

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ УКРАИНЫ**

**ХАРЬКОВСКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ  
ГОРОДСКОГО ХОЗЯЙСТВА имени А. Н. БЕКЕТОВА**

**А. И. БАЗЕЦКАЯ  
В. Л. ДЯЧЕНКО**

***ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ***

**УЧЕБНОЕ ПОСОБИЕ**

**Харьков  
ХНУГХ им. А. Н. Бекетова  
2017**

УДК [336.6:658.15](075)

Б17

**Рецензенты:**

**В. Б. Родченко**, доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры «Экономики и менеджмента» Харьковского национального университета им. В. Н. Каразина;

**И. Ю. Зайцева**, доктор экономических наук, профессор, заведующая кафедрой «Управления государственными и корпоративными финансами» Украинского государственного университета железнодорожного транспорта;

**Е. А. Карлова**, доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры «Менеджмента и администрирования» Харьковского национального университета городского хозяйства имени А. Н. Бекетова

Рекомендовано к печати

Ученым советом Харьковского национального университета городского хозяйства имени А. Н. Бекетова как учебное пособие, протокол № 14 от 29 июня 2017 г.

**Базецкая А. И.**

Б17 Финансовый менеджмент : учеб. пособие / А. И. Базецкая, В. Л. Дяченко ; Харьков. нац. ун-т гор. хоз-ва им. А. Н. Бекетова. – Харьков : ХНУГХ им. А. Н. Бекетова, 2017. – 186 с.

ISBN 978-966-695-434-6

В пособии рассмотрены основы функционирования системы финансового менеджмента на предприятии. Освещены вопросы системы формирования и управления денежными потоками на предприятии. Рассмотрены принципы функционирования системы управления финансовыми ресурсами и источниками их формирования на предприятии. Приведена теория использования методов анализа финансового состояния предприятия с применением данных форм финансовой отчетности хозяйствующих субъектов Украины, а также приведены практические примеры оценки эффективности системы менеджмента, применяемых субъектами хозяйствования в современных экономических условиях.

Пособие предназначено для специалистов экономических, бухгалтерских, финансовых, плановых и производственных служб, а также для переподготовки и повышения квалификации специалистов по специальности «Экономика предприятия», «Менеджмент организаций» и других.

УДК [336.6:658.15](075)

ISBN 978-966-695-434-6

© А. И. Базецкая, В. Л. Дяченко, 2017

© ХНУГХ им. А. Н. Бекетова, 2017

## СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ .....	4
<b>Тема 1 Основы управления финансовыми потоками на предприятии</b> .....	5
1.1 Сущность финансового менеджмента .....	5
1.2 Классификация функций финансового менеджмента .....	11
1.3 Механизм финансового менеджмента.....	15
1.4 Специфика формирования системы финансового менеджмента в непроизводственной сфере .....	17
<b>Тема 2 Система обеспечения финансового менеджмента</b> .....	26
2.1 Организация системы обеспечения финансового менеджмента.....	26
2.2 Требования к информационному обеспечению финансового менеджмента .....	30
2.3 Внешняя и внутренняя информация в системе финансового менеджмента .....	33
<b>Тема 3 Управление денежными потоками на предприятии</b> .....	43
3.1 Сущность и классификация денежных потоков предприятия .....	43
3.2 Синхронизация и оптимизация денежных потоков предприятия .....	48
3.3 Планирование денежных потоков предприятия .....	55
<b>Тема 4 Управление прибылью предприятия</b> .....	64
4.1 Сущность и виды прибыли предприятия .....	64
4.2 Процесс управления прибылью на предприятии .....	69
<b>Тема 5 Управление активами предприятия</b> .....	81
5.1 Сущность и структура активов предприятия .....	81
5.2 Процесс управления необоротными активами предприятия .....	86
5.3 Процесс управления оборотными активами предприятия .....	92
<b>Тема 6 Управление капиталом предприятия</b> .....	99
6.1 Сущность и структура капитала предприятия .....	99
6.2 Оптимизация структуры капитала .....	105
6.3 Управление привлечением банковского кредита.....	108
6.4 Управление финансовым лизингом .....	113
<b>Тема 7 Управление инвестициями</b> .....	126
7.1 Сущность инвестиционной политики предприятия .....	126
7.2 Управление инвестициями .....	130
<b>Тема 8 Анализ финансовой отчетности</b> .....	146
8.1 Общие принципы анализа финансовой отчетности.....	146
8.2 Анализ финансовой отчетности предприятий Украины .....	148
<b>Тема 9 Антикризисное управление предприятием</b> .....	160
9.1 Антикризисное управление .....	160
9.2 Антикризисное управление предприятием .....	164
9.3 Антикризисное финансовое управление .....	166
9.4 Этапы антикризисного управления .....	167
ГЛОССАРИЙ .....	173
СПИСОК РЕКОМЕНДОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ .....	181

## ВВЕДЕНИЕ

Современное экономическое развитие предприятия невозможно без отлаженной системы финансового менеджмента, который, в свою очередь, является основой эффективного управления финансово-хозяйственной деятельностью предприятия.

Целью финансового менеджмента является обеспечение таких условий хозяйствования, при которых достигалась бы главная цель любого хозяйствующего субъекта – рост благосостояния его собственников и максимизация прибыли.

Таким образом, целью изучения дисциплины «Финансовый менеджмент» является формирование системы знаний в области управления финансами предприятия, как в целом, так и по отдельным направлениям его деятельности. Такие знания позволят будущим финансовым менеджерам в построении стратегии предприятий, на которых они будут работать, а также обеспечивать выполнение тактических задач финансового управления.

Данное учебное пособие четко и логично структурировано. Оно включает в себя девять тем, в которых раскрывается суть финансового менеджмента, характеризуются его цель и задачи, особенности формирования информационной системы как основы для принятия управленческих решений, а также рассмотрены принципы управления различными аспектами финансовой деятельности предприятия (управление денежными потоками, прибылью, собственным и заемным капиталом, инвестициями). Также приведены примеры анализа финансового состояния предприятия на основе данных финансовых отчетов и приведены меры антикризисного управления на предприятии.

К каждой теме сформулированы контрольные вопросы и приведены тесты для самоконтроля. Таким образом, студенты в процессе ознакомления с теоретическими аспектами финансового менеджмента имеют возможность проверки полученных знаний.

К некоторым темам прикреплены практические задачи, решение которых позволит студентами овладеть практическими навыками финансового управления на предприятии.

В заключение приведен глоссарий, изучение которого даст возможность разобраться с используемой в пособии терминологией, а также список рекомендованной литературы, в которой некоторые вопросы освещены в большем объеме.

Методически пособие выстроено эффективно, в нем присутствуют иллюстрационные материалы в виде схем и рисунков для лучшего запоминания, а также приведены реальные примеры аналитической работы финансового менеджера. Таким образом, изучение данного пособия повысит профессиональный уровень студентов экономических специальностей и даст им возможность применять полученные знания в последующей профессиональной деятельности.

## **Тема 1 Основы управления финансовыми потоками на предприятии**

***Ключевые понятия:** субъекты и объекты финансового менеджмента, цель и задачи финансового менеджмента, принципы финансового менеджмента, функции финансового менеджмента, основные направления деятельности предприятия, планирование, организация, контроль, финансовые ресурсы, активы, капитал, финансовый менеджмент в непроизводственной сфере.*

*1.1 Сущность финансового менеджмента*

*1.2 Классификация функций финансового менеджмента*

*1.3 Механизм финансового менеджмента*

*1.4 Специфика формирования системы финансового менеджмента в непроизводственной сфере*

### **1.1 Сущность финансового менеджмента**

Финансовый менеджмент является частью общей системы управления предприятием. Следовательно, он будет включать в себя те же элементы: планирование, организацию и контроль. Финансовый менеджмент направлен на эффективное управление финансовыми ресурсами предприятия, определение наиболее адекватных источников их формирования, а также предполагает осуществление управления денежными потоками предприятия, его инвестиционной деятельностью и рисками, возникающими в процессе его функционирования.

Финансовый менеджмент, как любая система управления, предполагает использование определенных методов, приемов, средств достижения цели, применение которых позволит увеличить доходность предприятия, предотвратить состояние неплатежеспособности и банкротства, а также минимизировать риски, связанные с различными аспектами деятельности предприятия.

Финансовый менеджмент занимает важное место в системе управления предприятием, так как обеспечивает бесперебойность производства путем обеспечения производственных мощностей необходимыми ресурсами. Финансовый менеджмент связан не только с операционным менеджментом, но и с инвестиционным и кадровым менеджментом на предприятии.

Финансовый менеджмент как одно из направлений системы управления появился в начале XX века в США. Основной задачей финансового менеджмента на тот момент было создание новых предприятий. Таким образом, одним из родоначальников финансового менеджмента можно считать Гарри Марковица (лауреат нобелевской премии 1990 г. «за работы по теории финансовой экономики»), который разработал теорию портфеля (портфельная теория). Согласно данной теории определяются принципы формирования инвестиционного портфеля предприятия, при этом выбор активов,

составляющих инвестиционный портфель, требуют анализа соотношения доходность – риск. Таким образом, Г. Марковиц разработал модель выбора оптимального портфеля с помощью математического аппарата, что позволило рассчитывать уровень риска активов предприятия, а также измерять уровень риска диверсифицированного портфеля инвестиций.

В целом данная теория утверждает, что основой для принятия решений по элементам риска должен быть максимальный доход от портфеля. В целях сведения рисков к минимуму необходима диверсификация портфеля. Однако, снижение риска может привести и к снижению доходности портфеля в целом или же его отдельных проектов. Следовательно, в процессе снижения риска доходы портфеля должны быть оптимизированы, то есть соотношение риск – доход должно удовлетворять инвестора.

Предложенная концепция формирования инвестиционного портфеля важна для многих современных областей управления финансами. Цену капитала предприятия можно определить с помощью расчета степени риска ценных бумаг, составляющих ее инвестиционный портфель. При этом само предприятие рассматривается как портфель, уровень риска каждого проекта в котором будет иметь влияние на рисковость портфеля в целом.

Свое развитие теория портфеля получила в разработках Джона Линтнера, Яна Мойссина и Уильяма Шарпа (лауреат нобелевской премии 1990 г. «за работы по теории финансовой экономики»), которые предложили модель оценки доходности финансовых активов (Capital Asset Pricing Model, CAPM). С помощью данной модели стала возможной оценка риска и доходности портфеля финансовых активов, так как она конкретизирует взаимосвязь между уровнем риска и требуемой доходностью.

Также разработки в области оценки структуры капитала компании были проведены Ф. Модильяни и М. Миллером, которые являются авторами гипотезы (теоремы) Модильяни – Миллера, согласно которой при условии рациональности экономических субъектов и совершенстве рынка капитала существует предположение о независимости рыночной цены предприятия от структуры корпоративных ценных бумаг и заемного для заданного потока дивидендов. Из данной гипотезы вытекают теории Модильяни – Миллера (теория структуры капитала и теория дивидендов).

Модифицированная теория Модильяни – Миллера с учетом фактора затрат финансовых затруднений утверждает, что наличие определенной доли заемного капитала повышает эффективность деятельности предприятия, высокая доля заемного капитала в общей структуре негативно влияет на деятельность предприятия, для каждого предприятия оптимальная доля заемного капитала определяется индивидуально. Таким образом, модифицированная теория Модильяни – Миллера, также называемая теорией компромисса между экономией от снижения налоговых выплат и финансовыми затратами (tax savings-financial costs tradeoff theory), позволяет лучше понять факторы, от которых зависит оптимальная структура капитала.

Также необходимо привести и теоремы Модильяни – Миллера: 1) несущественности структуры капитала по отношению к рыночной стоимости предприятия; 2) издержек по собственному капиталу как линейной функции от степени задолженности; 3) константы средневзвешенной стоимости капитала(вид финансирования инвестиций не имеет значения применительно к вопросу о стоимости инвестиций).

Таким образом, современный финансовый менеджмент, основываясь на приведенных разработках и постоянно модифицируя их, сформировал адекватную сложившейся экономической действительности систему, функционирование которой обеспечивает предприятиям возможность достижения их целей.

Финансовый менеджмент предполагает применение определенных процедур, которые мы объединим в следующий алгоритм (рис. 1.1):

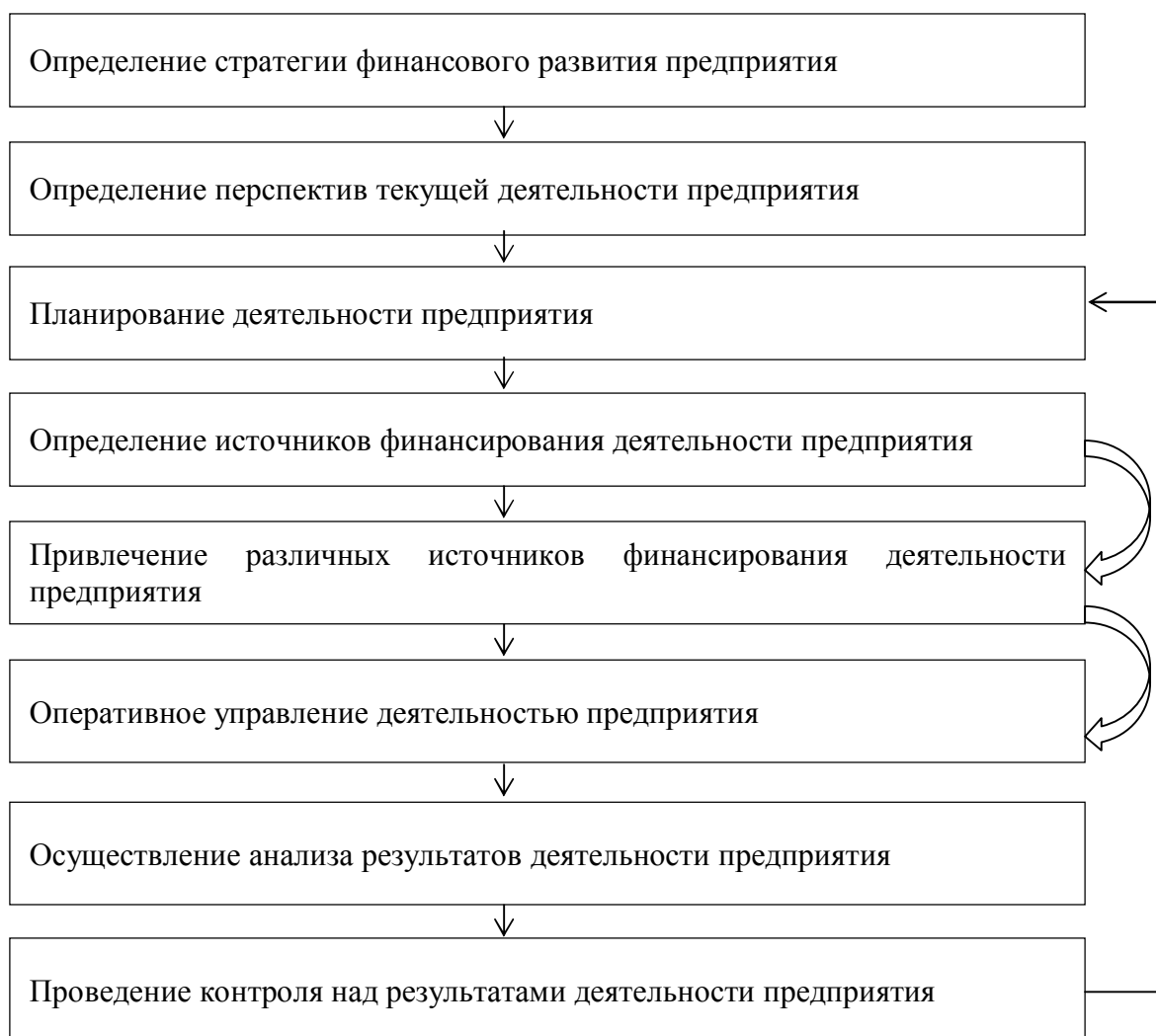


Рисунок 1.1 – Алгоритм осуществления финансового менеджмента на предприятии

Таким образом, финансовый менеджмент начинает функционировать на предприятии еще на стадии разработки его стратегии на рынке, так как

финансовая стратегия является основной в процессе достижения устойчивого экономического роста. Для достижения стратегических финансовых целей определяются перспективы текущей деятельности, то есть формируется прогноз, учитывающий влияние на деятельность предприятия факторов внешней и внутренней среды. Затем осуществляется планирование деятельности предприятия. На данной стадии выполняется немаловажная процедура определения источников финансирования деятельности предприятия. К таким источникам могут относиться собственные, заемные, а также привлеченные средства. После определения «портфеля капиталов» необходимо осуществить мероприятия по привлечению необходимых источников финансирования в запланированных объемах. Если привлечение осуществлено успешно, выполняется следующая процедура – оперативное управление деятельностью предприятия (непосредственно производство продукции (товаров, работ, услуг)). Если же средства не были получены в необходимом объеме, то это свидетельствует о неэффективном определении источников и требует пересмотра структуры «портфеля капиталов». В том случае, если средства привлечены в полном объеме, а в процессе осуществления деятельности по каким-либо причинам производство требует дополнительных затрат, то система финансового менеджмента возвращается к процедуре «привлечения источников финансирования деятельности». По результатам отчетного периода проводится анализ результатов деятельности предприятия, после чего осуществляется общий контроль. Стадия контроля является конечной в каждом операционном цикле, поэтому новый цикл деятельности начинается с процедуры планирования.

Отметим также, что задачами высшего руководства предприятия в системе финансового менеджмента являются выполнение процедур стратегического планирования, а тактическое прогнозирование, планирование, оперативное управление и контроль возлагается на более низкие уровни управления, к которым относятся финансовая, экономическая службы предприятия, бухгалтерия, плановый отдел и т.д. Особенности организации финансовой работы при этом будут зависеть от области (сферы) деятельности предприятия, его специфики, объемов производства, возможностей привлечения средств со стороны.

Финансовый менеджмент на предприятии соответствует менеджменту финансовой системы страны. Так, на макроуровне государство, как субъект управления, определяет возможные источники получения доходов в бюджет для дальнейшего распределения их в целях осуществления финансирования функций государства. На микроуровне предприятие определяет источники получения доходов (от основной деятельности, вспомогательной деятельности, оказания сопроводительных услуг и т.д.), а также планирует процесс расходования полученных средств в соответствии с особенностями своей деятельности и законодательными нормами.

Денежные фонды на макроуровне (бюджет и фонды целевого назначения) формируются за счет различных поступлений от юридических и физических



лиц (производителей ВВП страны), сдачи в аренду и приватизации государственного имущества, международных трансфертов.

Денежные фонды предприятия формируются за счет взносов учредителей, выручки от реализации, амортизации, заемных средств и т. д.

Так же как и денежные фонды государства используются по целевому назначению, денежные фонды предприятия имеют целевую направленность. Рассмотрим процесс формирования и распределения денежных фондов предприятия, используя следующую схему (рис. 1.2).

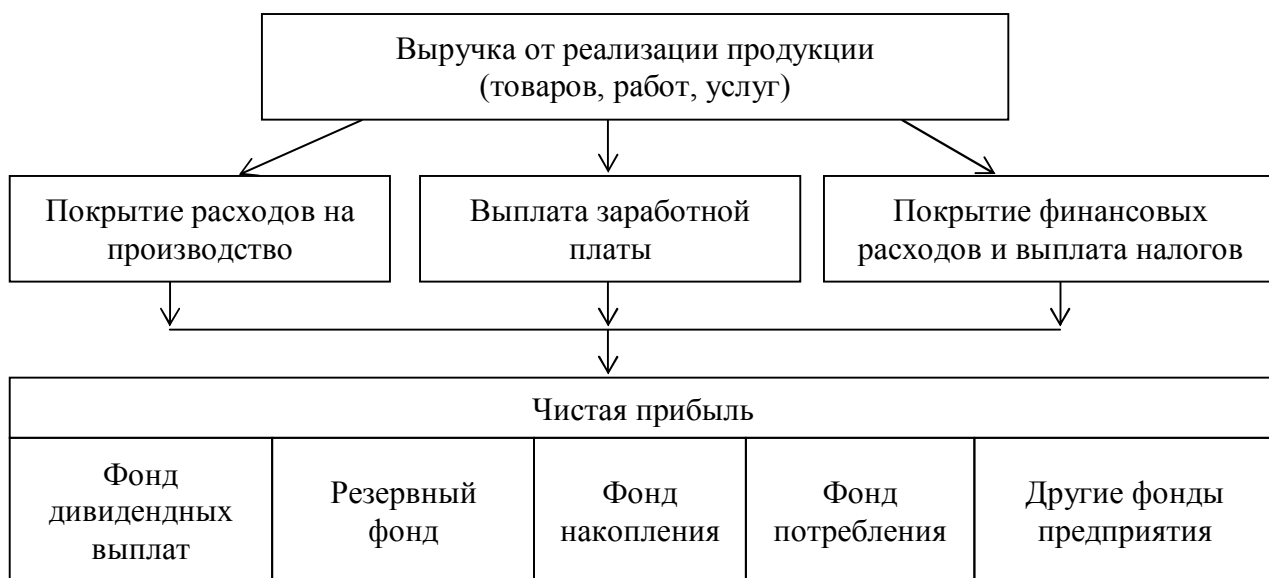


Рисунок 1.2 – Схема формирования и распределения денежных фондов предприятия

Приведенная схема свидетельствует о том, что самым большим по объему денежным фондом предприятия является выручка от реализации (на макроуровне данному фонду соответствует ВВП). Формирование данного фонда начинает процесс распределения денежных фондов предприятия по целевому назначению. Из схемы видно, что первоочередными задачами предприятия является покрытие расходов на производство (затраты по операционной деятельности), выплата заработной платы персоналу, а также покрытие финансовых расходов, включающих уплату налогов и сборов в Государственный и местные бюджеты, а также государственные целевые фонды социального страхования. После распределения средств (выручки от реализации) формируется фонд чистой прибыли предприятия, который, в свою очередь, распределяется по следующим целевым направлениям: производится выплата дивидендов, формируется резервный фонд (для покрытия убытков в случае наступления форсмажорных обстоятельств), фонд накопления (средства направляются на развитие производства), фонд потребления (средства направляются на развитие социальной сферы), а также другие денежные фонды предприятия (инвестиционный фонд, инновационный фонд и т. д.).

Также следует учитывать, что каждый цикл формирования выручки от реализации начинается с привлечения собственных и заемных средств для осуществления процесса производства продукции. Этот процесс также можно считать формированием денежных фондов предприятия.

Таким образом, можно утверждать, что цель финансового менеджмента совпадает с основной целью функционирования предприятия – максимизация благосостояния собственников в результате проведения эффективной финансовой политики хозяйствующего субъекта.

Достижению данной цели способствует решение следующих задач финансового менеджмента:

- привлечение капитала из различных источников (собственные, заемные, привлеченные) и определение цены привлечения данных видов капитала для формирования финансовых ресурсов предприятия, которые включают в себя не только денежные фонды, но и материальную базу;

- формирование финансовых ресурсов предприятия, необходимых для осуществления бесперебойного функционирования субъекта хозяйствования;

- распределение сформированных финансовых ресурсов по направлениям деятельности предприятия;

- обеспечение наибольшей эффективности использования финансовых ресурсов;

- выявление «узких мест» в производстве и их устранение;

- обеспечение эффективного взаимодействия различных направлений деятельности предприятия;

- анализ и оценка результатов деятельности предприятия в отчетных периодах;

- осуществление контроля за деятельностью предприятия;

- оценка потенциальных возможностей расширения деятельности предприятия;

- оценка эффективности принятых финансовых решений;

- обеспечение необходимого уровня ликвидности, платежеспособности и рентабельности предприятия;

- обеспечение финансовой устойчивости предприятия;

- недопущение банкротства предприятия;

- организация эффективного антикризисного управления.

Объектами финансового менеджмента являются денежный оборот, финансовые ресурсы, финансовые отношения, капитал предприятия.

Субъектами финансового менеджмента являются финансовый директор, финансовые менеджеры, финансовые службы предприятия, обеспечивающие функционирования объектов.

Принципами финансового менеджмента, как и других систем управления, являются:

- системность;

- плановость;

- стратегическая ориентированность;

- целевая направленность;
- диверсификация.

Основными методами финансового менеджмента являются:

- прогнозирование;
- планирование;
- самофинансирование;
- кредитование;
- система начисления амортизации;
- стимулирование;
- ценообразование;
- налогообложение;
- страхование;
- факторинг;
- лизинг.

Также необходимо кратко охарактеризовать виды финансового менеджмента:

1. Агрессивный менеджмент. Характеризуется высокими рисками проектов и максимальным объемом внешнего финансирования.

2. Консервативный менеджмент. Характеризуется стремлением обеспечить максимальную финансовую устойчивость, стабильность предприятия, а также минимальными рисками в процессе функционирования.

3. Стратегический и текущий менеджмент. Отличаются временными рамками осуществления управления финансами.

Таким образом, сущность финансового менеджмента заключается в организации своевременного формирования оптимальной структуры капитала предприятия, оптимальной структуры активов, а также в обеспечении бесперебойного процесса производства с целью максимизации прибыли субъекта хозяйствования, а также роста благосостояния собственников предприятия.

Финансовый менеджмент – система управления финансовыми ресурсами предприятия, обеспечивающая получения максимума прибыли от его функционирования.

## **1.2 Классификация функций финансового менеджмента**

Финансовый менеджмент рассматривается с двух сторон: как управляемая и как управляющая система. Соответственно функции финансового менеджмента будут делиться на два класса.

I. Функции финансового менеджмента как управляемой системы (как специальной области управления предприятием или как объекта управления):

- управление структурой активов;
- управление структурой капитала;
- управление денежными потоками предприятия;
- управление инвестиционным портфелем;

- управление финансовыми рисками;
- проведение финансового анализа деятельности предприятия;
- антикризисное управление предприятием.

В составе перечисленных функций финансового менеджмента основными (или функциями наиболее важными) являются первые три, так как оптимальные структуры активов, капитала и денежных потоков дают возможность получить наибольшую эффективность в процессе функционирования предприятия. Управление инвестиционным портфелем и финансовыми рисками позволяет увеличить рыночную стоимость предприятия и получить дополнительные доходы от осуществления финансовой деятельности (а для предприятий финансового сектора – увеличить основной доход). Рассмотрим подробнее данные функции.

1. Управление структурой активов. Данная функция подразумевает определение оптимальной структуры активов предприятия. Надо понимать, что предприятия различных сфер деятельности (например, материальное и нематериальное производство) могут иметь структуру активов, радикально отличающуюся друг от друга. Предприятия материальной сферы производства в структуре активов имеют наибольший удельный вес оборотных активов, и именно такая структура позволяет им наращивать объемы производства и увеличивать прибыль. Предприятия нематериальной сферы – наоборот, в структуре активов наибольший удельный вес принадлежит необоротным активам. Хотя такая структура активов и считается «тяжелой», но для предприятий нематериальной сферы именно она обеспечивает рост прибыли и рентабельности субъекта хозяйствования.

2. Управление структурой капитала. Выполнение данной функции, как правило, связано с формированием на предприятии такой структуры капитала, в которой 60 % принадлежит собственному капиталу, а 40 % - заемному. Однако, современные условия хозяйствования не всегда позволяют предприятию формировать именно такую структуру капитала. Поэтому в процессе управления структурой капитала необходимо осуществлять анализ динамики показателей, характеризующих эффективность использования того или иного вида капитала. Наиболее часто используемыми показателями в финансовом менеджменте в процессе выполнения функции управления структурой капитала считаются различные показатели рентабельности капитала (рентабельность собственного, заемного, акционерного капитала, общая рентабельность капитала, эффект финансового левериджа и т. д.).

3. Управление денежными потоками предприятия. Данная функция заключается в эффективном планировании денежных потоков, как входящих, так и выходящих. Кроме того, основным этапом выполнения функции управления денежными потоками является составление платежного календаря, основной задачей которого является синхронизация по временным периодам и объему денежных средств, поступающих на предприятие и средств, необходимых для погашения задолженности предприятия перед финансовой системой страны и контрагентами. Также в процессе выполнения данной

функции необходимо помнить о необходимости эффективного использования временно свободных денежных средств, что может обеспечить дополнительную прибыль предприятию. Таким образом, будет достигаться высокий уровень ликвидности активов хозяйствующего субъекта.

4. Управление инвестиционным портфелем. Формирование инвестиционного портфеля является одним из наиболее сложных процессов в финансовом менеджменте. Деятельность в данном случае может осуществляться в нескольких направлениях. Во-первых, это может быть прямое инвестирование (в производство), во-вторых, эффективным в современной экономике является портфельное инвестирование (в ценные бумаги). И те, и другие инвестиции представляют собой вложения в развитие предприятия. Основным отличием прямых инвестиций от портфельных является то, что прямое инвестирование подразумевает вложения в капитал предприятия с целью получения прибыли и права участия в управлении его деятельностью. Портфельные инвестиции не дают вкладчику права управления деятельностью предприятия, однако приносят прибыль в виде дивидендных выплат. Следовательно, в процессе выполнения функции управления инвестиционным портфелем менеджеру необходимо понимать, какой вид инвестиций в настоящее время наиболее приемлем для предприятия, а также следует определить соотношение риск от вложения / доход от вложения. Зачастую размер инвестиционного портфеля может достигать довольно крупных размеров, в результате чего возникает необходимость тщательного анализа рынка в рамках оценки эффективности вложения капитала. Процесс определения рентабельности различных вложений предусматривает использование различных методик, которые в настоящее время базируются на различных математических моделях и аналитических платформах.

5. Управление финансовыми рисками. Наиболее эффективным методом снижения финансовых рисков является их внутреннее и внешнее страхование. Однако менеджеру необходимо в первую очередь определить состав финансовых рисков, которые представляют реальную и наибольшую угрозу для предприятия, оценить уровень данных рисков и вероятность потерь от их наступления. После оценки степени угроз необходимо разработать систему мероприятий по профилактике и минимизации финансовых рисков, организовать систему мониторинга и диагностики уровня угроз и, в случае выявления высокой вероятности наступления рисков и, как следствия, потерь от них, использовать механизм антикризисного управления предприятием.

6. Проведение финансового анализа деятельности предприятия. Выполнение данной функции является наиболее важным в системе финансового управления предприятием. Именно результаты анализа деятельности и определение значения ключевых индикаторов ее эффективности являются основой для принятия управленческих решений. Именно результаты, полученные в ходе проведения финансового анализа, отражают степень эффективности операционной, финансовой и инвестиционной деятельности предприятия. Кроме того, анализ является

наиболее важным методом контроля, который, в свою очередь, обеспечивает эффективность системы управления предприятием.

7. Антикризисное управление предприятием. На этапе выполнения данной функции в задачи финансового менеджера входит своевременная диагностика кризисных явлений в деятельности предприятия. При выявлении таких явлений необходима разработка системы мероприятий по обеспечению срочного и адекватного реагирования на реальную угрозу. Кроме того, необходимо выявление внутренних резервов для подавления (в идеале – предотвращения) возникших угроз, способных привести предприятие к банкротству.

II. Функции финансового менеджмента как управляющей системы сводятся к следующему:

- финансовое планирование;
- организация финансовой деятельности предприятия;
- контроль за осуществлением финансовой деятельности предприятия.

В различных работах современных специалистов по финансовому менеджменту зачастую встречается выделение следующих функций финансового менеджмента как управляющей системы:

1. Разработка финансовой стратегии предприятия.

2. Создание организационных структур, обеспечивающих принятие и реализацию управленческих решений по всем аспектам финансовой деятельности предприятия.

3. Формирование эффективных информационных систем, обеспечивающих обоснование альтернативных вариантов управленческих решений.

4. Осуществление анализа различных аспектов финансовой деятельности предприятия.

5. Осуществление планирования финансовой деятельности предприятия по основным ее направлениям.

6. Разработка действенной системы стимулирования реализации принятых управленческих решений в области финансовой деятельности.

7. Осуществление эффективного контроля за реализацией принятых управленческих решений в области финансовой деятельности.

На наш взгляд, перечисленные выше функции являются производными от основных трех. Финансовый менеджмент – это система управления, организация которой предусматривает выполнение именно функций планирования, организации и контроля. Поправка делается только на то, что управление происходит в отношении финансовой деятельности предприятия.

Так, функция финансового планирования предусматривает составление на основе прогнозных данных, а также данных определенных информационных систем планов стратегического и тактического характера. Таким образом, разрабатывается стратегия и тактика финансового менеджмента на предприятии.

Функция организации финансовой деятельности предусматривает обеспечение непрерывного процесса производства за счет своевременности предоставления финансовых ресурсов. В данном аспекте используются и различные системы стимулирования выполнения принятых управленческих решений, а также разнообразные системы мотивации (например, в отношении персонала предприятия).

Функция же контроля обеспечивает оценку эффективности и полноту выполнения сформированного и реализованного в отчетном периоде плана. Методами контроля внутри предприятия при этом выступают анализ, наблюдение, обследование. Результаты контроля дают представление о степени выполнения плана и рентабельности предприятия, а также его деловой активности, платежеспособности, ликвидности и финансовой устойчивости. Таким образом, руководство предприятия получает основу для принятия последующих управленческих решений.

### **1.3 Механизм финансового менеджмента**

Механизм финансового менеджмента, как правило, рассматривается как система элементов, с помощью которых происходит процесс внешнего и внутреннего управления финансовой деятельностью предприятия.

Структурными элементами механизма финансового менеджмента мы будем считать следующие:

- 1) организационные формы осуществления финансовой деятельности предприятия;
- 2) структуру управления финансовой деятельностью предприятия;
- 3) систему хозяйственных действий и связей, используемых для обеспечения эффективности деятельности предприятия.

Изучая более подробно структуру механизма финансового менеджмента в выделенных элементах, следует отметить, что организационные формы осуществления финансовой деятельности предприятия будут включать в себя регулирование и финансирование финансовой деятельности предприятия.

Регулирование финансовой деятельности предприятия, в свою очередь, включает:

- государственное регулирование (правовое и нормативное);
- рыночное регулирование (спрос и предложение);
- внутреннее регулирование (устав предприятия, его стратегия, внутренние нормативы и требования по отдельным аспектам финансовой деятельности).

Финансирование финансовой деятельности предполагает использование следующих источников:

- государственное финансирование (из бюджетной системы (ассигнования), из внебюджетных целевых фондов, из фондов содействия развитию бизнеса);
- кредитование;

- лизинг;
- страхование.

Структура управления финансовой деятельностью предполагает влияние внешней и внутренней среды предприятия на результаты ведения такой деятельности.

Система хозяйственных действий и связей, используемых для обеспечения эффективности деятельности предприятия включает финансовые рычаги, стимулы, методы и инструменты. К финансовым рычагам будем относить прибыль, амортизационные отчисления, цену, чистый денежный поток, проценты за использование средств, дивиденды, штрафы, пени, неустойки и прочие экономические рычаги. К стимулам отнесем фондоотдачу, фондоемкость, поощрительные фонды, интенсификацию производства. Под методами будем понимать приемы, с помощью которых обеспечивается выполнение управленческих решений (экономико-математические, статистические, экспертные методы, балансовый метод, метод технико-экономических расчетов и т. д.). К инструментам отнесем платежные, кредитные, депозитные инструменты, инструменты инвестирования, страхования и др.

Кроме того, необходимо отметить, что механизм управления финансовой системой предприятия строится в соответствии с моделью функционирования данной системы (рис. 1.3).



Рисунок 1.3 – Взаимосвязь модели функционирования финансовой системы предприятия и механизмом управления ею



Под институциональным управлением понимается управление нормами и ограничениями деятельности финансовой системы предприятия, а под мотивационным – управление интересами и предпочтениями. Информационное управление является наиболее косвенным по сравнению с институциональным и мотивационным управлением.

Таким образом, используя совокупность всех элементов механизма финансового менеджмента в соответствии с моделью функционирования финансовой системы предприятия можно достичь оптимального управления, то есть наиболее эффективной допустимой комбинации всех параметров финансовой системы предприятия.

Также отметим, что с данной классификацией механизма финансового менеджмента связаны подходы к описанию модели финансовой системы, постановке и решению задач управления в рамках финансовой деятельности предприятия. Традиционно управление рассматривает систему вложенных задач. Такой принцип предполагает в первую очередь решение тактических задач, а затем их использование для решения стратегических задач.

#### **1.4 Специфика формирования системы финансового менеджмента в непроизводственной сфере**

Для понимания специфики финансового менеджмента в непроизводственной сфере в первую очередь необходимо определить, что именно включает в себя данный элемент социально-экономической системы страны.

Под непроизводственной сферой будем понимать совокупность хозяйствующих субъектов, которые осуществляют свою деятельность в той части экономики, действие которой направлено на удовлетворение вторичных потребностей общества. С другой стороны непроизводственную сферу можно рассматривать как социальную основу развития производственной сферы. Представим взаимосвязь потребностей индивидуума (используем известную пирамиду А. Маслоу), на которого, в сущности, и направлено действие непроизводственной сферы, и состава ее (непроизводственной сферы) элементов (рис. 1.4).

На рисунке видно, что, в основном, непроизводственная сфера удовлетворяет либо потребности в самовыражении (познавательные, эстетические, потребность в самоактуализации), либо высшие базовые (потребность в уважении и принадлежности). Различные низшие базовые потребности индивидуум способен удовлетворить за счет функционирования предприятий бытового обслуживания и жилищно-коммунального хозяйства. Аппарат государственного управления, конечно, в большей степени осуществляет функцию контроля над деятельностью и самой непроизводственной сферы, и индивидуумов, но в данном случае следует отметить, что на государственный аппарат возложена функция формирования финансовых ресурсов большинства предприятий непроизводственной сферы, а

в плане удовлетворения потребностей индивидуума это означает, что государственный аппарат, хоть и опосредованно, но удовлетворяет все имеющиеся у общества потребности.

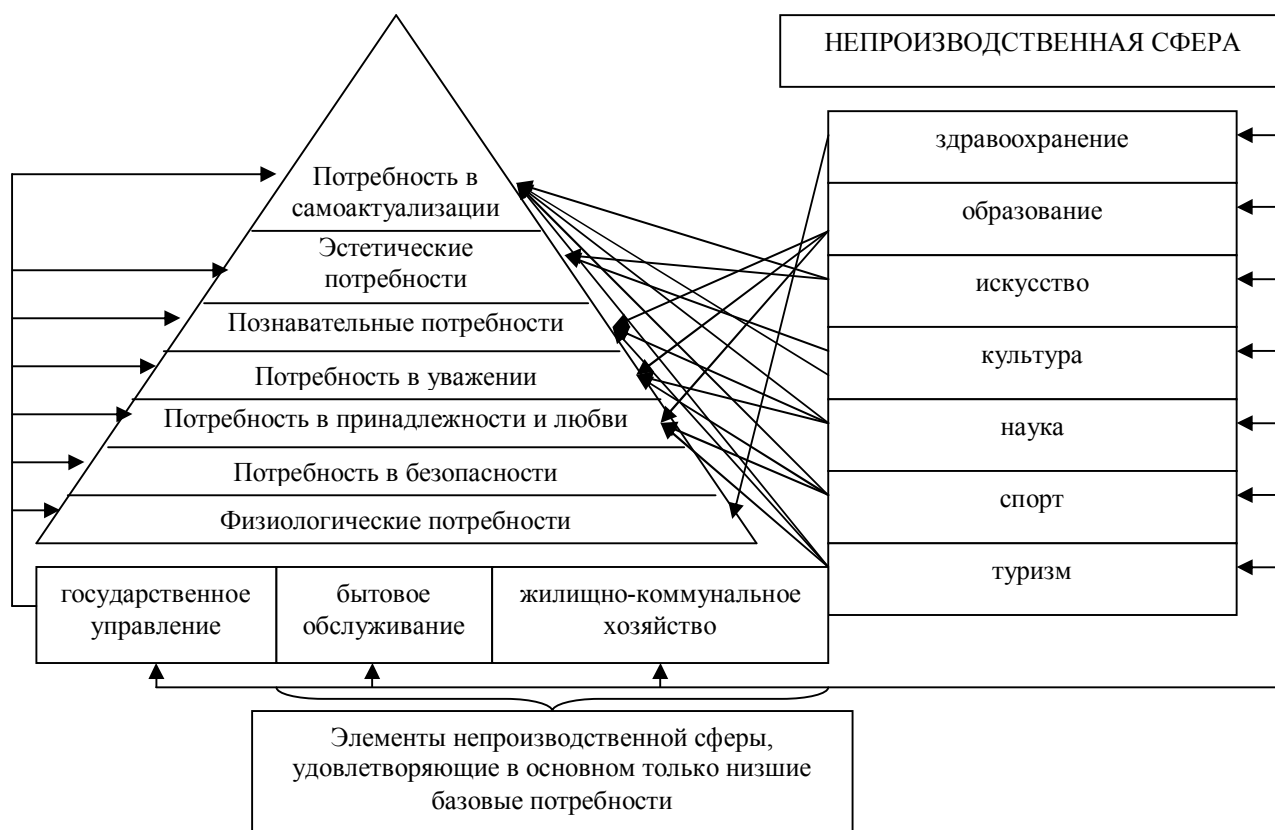


Рисунок 1.4 – Взаимосвязь потребностей индивидуума с элементами непроизводственной сферы

Развитие социально-экономической системы обусловило рост значимости непроизводственной сферы для общества. Увеличивается количество занятых в этой сфере и объемы предоставляемых услуг. Следовательно, становится необходимым формирование эффективной системы менеджмента предприятий непроизводственной сферы в целях обеспечения возможности удовлетворения общественных потребностей, а финансовый менеджмент является значимым элементом общей системы менеджмента на предприятии.

Так как финансовый менеджмент является системой управления финансовыми ресурсами предприятия и источниками их формирования, его основными функциями будем считать управление активами и капиталом предприятия. Его элементами, как и любой другой системы управления, будут:

- планирование и прогнозирование;
- организация;
- контроль.

Рассмотрим функцию управления капиталом. Особенностью непроизводственной сферы является то, что финансовые ресурсы предприятий данной отрасли формируются частично за счет бюджетного финансирования. Причем, зачастую бюджетные средства являются основным источником

формирования активов предприятий непромышленной сферы. Управлять объемом бюджетного финансирования довольно сложно, так как в данном случае весь процесс менеджмента сводится к составлению сметы, а ее утверждение и финансирование предприятия в заявленном объеме полностью зависит от бюджетного процесса страны. Следовательно, основной задачей финансового менеджмента в непромышленной сфере (при наличии бюджетного финансирования) является управление собственными средствами предприятия и заемными (если привлечение таковых разрешено для данных предприятий законодательством Украины). В том случае, если предприятия лишены бюджетного финансирования, то управление капиталом такого субъекта хозяйствования, функционирующего в непромышленной сфере, ничем не отличается от управления капиталом предприятий промышленной сферы. И в том, и в другом случае доминирующим элементом в системе финансового менеджмента должно стать планирование и прогнозирование. От эффективности реализации данного элемента в системе управления будет зависеть общий уровень эффективности предприятий непромышленной сферы.

Далее необходимо рассмотреть особенности формирования финансовых ресурсов предприятий непромышленной сферы и, как следствие, специфику реализации функции управления активами. На процесс формирования активов предприятий данной сферы значительное влияние также будут оказывать связи с бюджетом. Таким образом, если основным источником формирования финансовых ресурсов предприятия являются бюджетные ассигнования, то процесс оптимизации структуры активов (основная, на наш взгляд, подфункция в управлении активами) будет сводиться к расчету нормативов (которые зачастую уже приняты в отрасли), их обоснованию и составлению сметы на основе данных расчетов. В том случае, если предприятие не зависит от бюджетных средств, то оптимизация структуры активов (также как и в случае с капиталом) ничем не будет отличаться от оптимизации на предприятиях промышленной сферы.

Таким образом, из вышеизложенного можно сделать вывод о том, что система финансового менеджмента на предприятии непромышленной сферы напрямую зависит от того, является ли бюджетное финансирование основным источником в структуре капитала предприятия. Так как в большинстве случаев отмечается невыполнение доходной части бюджета, то в настоящее время становится актуальной проблема планирования собственных доходов предприятий, зависящих от бюджетного финансирования, изыскание возможных направлений увеличения их объема и, как следствие, возможность получения и роста прибыли. Следовательно, на первый план в системе финансового менеджмента, как уже отмечалось выше, выходит совершенствование системы планирования деятельности предприятий непромышленной сферы. Кроме того, становится необходимым активное применение рычагов и стимулов к кадровому потенциалу предприятия, от

степени эффективности которого также будет зависеть результат деятельности непроизводственной сферы страны.

### **Контрольные вопросы**

1. Дайте определение финансовому менеджменту.
2. Кто является родоначальником финансового менеджмента?
3. Охарактеризуйте модель выбора оптимального портфеля.
4. Охарактеризуйте модель доходности финансовых активов.
5. Охарактеризуйте гипотезу (теорему) Модильяни – Миллера.
6. Назовите процедуры финансового менеджмента.
7. Опишите схему формирования и распределения денежных фондов предприятия.
8. Цель и задачи финансового менеджмента.
9. Объекты и субъекты финансового менеджмента.
10. Принципы финансового менеджмента.
11. Методы финансового менеджмента.
12. Виды финансового менеджмента.
13. Охарактеризуйте функции финансового менеджмента как управляющей системы.
14. Охарактеризуйте функции финансового менеджмента как специальной области управления предприятием.
15. Механизм финансового менеджмента.
16. Государственное регулирование финансовой деятельности предприятия.
17. Финансовое обеспечение финансовой деятельности предприятия.
18. Финансовые рычаги и стимулы.
19. Финансовые методы и инструменты.
20. Специфика финансового менеджмента в непроизводственной сфере.

### **Тесты для самоконтроля**

1. Финансовый менеджмент на предприятии обеспечивает эффективность:
  - а) операционной деятельности;
  - б) финансовой деятельности;
  - в) инвестиционной деятельности;
  - г) в целом деятельности предприятия.
2. Родоначальником финансового менеджмента является:
  - а) Г. Марковиц;
  - б) Дж. Линтнер;
  - в) Ф. Модильяни;
  - г) М. Миллер.

3. Модель оценки доходности финансовых активов предложили:

- а) Ф. Модильяни и М. Миллер;
- б) Дж. Линтнер, Я. Мойссин и У. Шарп;
- в) К. Маркс и Ф. Энгельс;
- г) нет правильного ответа.

4. В соответствии с какой теорией при условии рациональности экономических субъектов и совершенстве рынка капитала существует предположение о независимости рыночной цены предприятия от структуры корпоративных ценных бумаг и заемного для заданного потока дивидендов?

- а) теория выбора оптимального портфеля;
- б) теория формирования инвестиционного портфеля;
- в) теория оценки доходности финансовых активов;
- г) теории Модильяни – Миллера.

5. Приведите в соответствие теории и их авторов:

Г. Марковиц	Теория структуры капитала и теория дивидендов
Дж. Линтнер, Я. Мойссин и У. Шарп	Теория портфеля
Ф. Модильяни и М. Миллер	Модель оценки доходности финансовых активов

6. Применение, каких процедур предполагает финансовый менеджмент?

- а) планирование деятельности предприятия;
- б) оперативное управление деятельностью предприятия;
- в) анализ результатов деятельности предприятия;
- г) все ответы правильные.

7. Денежные фонды предприятия формируются за счет:

- а) взносов учредителей;
- б) выручки от реализации;
- в) заемных средств;
- г) международных трансфертов международных финансовых институтов.

8. Выручка от реализации продукции предприятия распределяется по следующим направлениям:

- а) покрытие расходов на производство, выплата заработной платы, покрытие финансовых расходов и выплата налогов;
- б) дивидендные выплаты, формирование резервного фонда, формирование фондов накопления и потребления;
- в) инвестирование;
- г) формирование нераспределенной прибыли предприятия.

8. Чистая прибыль предприятия распределяется по следующим направлениям:

- а) покрытие расходов на производство, выплата заработной платы, покрытие финансовых расходов и выплата налогов;
- б) дивидендные выплаты, формирование резервного фонда, формирование фондов накопления и потребления;
- в) инвестирование;
- г) формирование нераспределенной прибыли предприятия.

9. Наибольшим по объему денежным фондом предприятия является:

- а) валовая прибыль;
- б) налогооблагаемая прибыль;
- в) чистая прибыль;
- г) выручка от реализации продукции.

10. Каждый цикл формирования выручки от реализации начинается с:

- а) получения ассигнований из бюджета;
- б) привлечения собственных средств;
- в) привлечения заемных средств;
- г) распределения нераспределенной прибыли и резервного фонда.

11. Закончите определение:

Цель финансового менеджмента – это максимизация благосостояния собственников.

12. К задачам финансового менеджмента относятся:

- а) привлечение капитала из различных источников;
- б) формирование финансовых ресурсов предприятия, необходимых для осуществления бесперебойного функционирования субъекта хозяйствования;
- в) распределение сформированных финансовых ресурсов по направлениям деятельности предприятия;
- г) обеспечение наибольшей эффективности использования финансовых ресурсов;
- д) все ответы правильные.

13. Объектами финансового менеджмента являются:

- а) финансовый директор, финансовые менеджеры, финансовые службы предприятия;
- б) денежный оборот, финансовые ресурсы, финансовые отношения, капитал предприятия;
- в) операционная, финансовая и инвестиционная деятельность;
- г) нет правильного ответа.

14. Субъектами финансового менеджмента являются:

а) финансовый директор, финансовые менеджеры, финансовые службы предприятия;

б) денежный оборот, финансовые ресурсы, финансовые отношения, капитал предприятия;

в) операционная, финансовая и инвестиционная деятельность;

г) нет правильного ответа.

15. Принципы финансового менеджмента:

а) системность, плановость, стратегическая ориентированность, целевая направленность, диверсификация;

б) прогнозирование, планирование, самофинансирование, кредитование, система начисления амортизации, стимулирование;

в) ценообразование, налогообложение, страхование, факторинг, лизинг;

г) нет правильного ответа.

16. Основные методы финансового менеджмента:

а) системность, плановость, стратегическая ориентированность, целевая направленность, диверсификация;

б) прогнозирование, планирование, самофинансирование, кредитование, система начисления амортизации, стимулирование;

в) ценообразование, налогообложение, страхование, факторинг, лизинг;

г) нет правильного ответа.

17. Агрессивный менеджмент характеризуется:

а) высокими рисками проектов и максимальным объемом внешнего финансирования;

б) стремлением обеспечить максимальную финансовую устойчивость, стабильность предприятия, а также минимальными рисками в процессе функционирования;

в) временными рамками осуществления управления финансами;

г) все ответы верные.

18. Консервативный менеджмент характеризуется:

а) высокими рисками проектов и максимальным объемом внешнего финансирования;

б) стремлением обеспечить максимальную финансовую устойчивость, стабильность предприятия, а также минимальными рисками в процессе функционирования;

в) временными рамками осуществления управления финансами;

г) все ответы верные.

19. Стратегический и текущий менеджмент характеризуется:

- а) высокими рисками проектов и максимальным объемом внешнего финансирования;
- б) стремлением обеспечить максимальную финансовую устойчивость, стабильность предприятия, а также минимальными рисками в процессе функционирования;
- в) временными рамками осуществления управления финансами;
- г) все ответы верные.

20. К функциям финансового менеджмента как управляемой системы относятся:

- а) управление структурой активов, управление структурой капитала, управление денежными потоками предприятия, управление инвестиционным портфелем, управление финансовыми рисками,
- б) разработка финансовой стратегии предприятия, создание организационных структур, формирование эффективных информационных систем, осуществление анализа различных аспектов финансовой деятельности предприятия;
- в) проведение финансового анализа деятельности предприятия, антикризисное управление предприятием;
- г) осуществление планирования финансовой деятельности предприятия по основным ее направлениям, разработка действенной системы стимулирования реализации принятых управленческих решений в области финансовой деятельности, осуществление эффективного контроля за реализацией принятых управленческих решений в области финансовой деятельности.

21. К функциям финансового менеджмента как управляющей системы относятся:

- а) управление структурой активов, управление структурой капитала, управление денежными потоками предприятия, управление инвестиционным портфелем, управление финансовыми рисками,
- б) разработка финансовой стратегии предприятия, создание организационных структур, формирование эффективных информационных систем, осуществление анализа различных аспектов финансовой деятельности предприятия;
- в) проведение финансового анализа деятельности предприятия, антикризисное управление предприятием;
- г) осуществление планирования финансовой деятельности предприятия по основным ее направлениям, разработка действенной системы стимулирования реализации принятых управленческих решений в области финансовой деятельности, осуществление эффективного контроля за реализацией принятых управленческих решений в области финансовой деятельности.



22. Структурными элементами механизма финансового менеджмента являются следующие:

- а) организационные формы осуществления финансовой деятельности предприятия;
- б) структуру управления финансовой деятельностью предприятия;
- в) систему хозяйственных действий и связей, используемых для обеспечения эффективности деятельности предприятия.
- г) все ответы правильные.

23. Регулирование финансовой деятельности предприятия включает:

- а) государственное регулирование (правовое и нормативное);
- б) рыночное регулирование (спрос и предложение);
- в) внутреннее регулирование (устав предприятия, его стратегия, внутренние нормы и требования по отдельным аспектам финансовой деятельности).
- г) все ответы правильные.

24. Финансирование финансовой деятельности предполагает использование следующих источников:

- а) государственное финансирование;
- б) кредитование;
- в) лизинг;
- г) страхование.
- д) все ответы правильные.

25. Система финансового менеджмента на предприятии непроизводственной сферы напрямую зависит от:

- а) формирования основного капитала за счет кредитования;
- б) формирования основного капитала за счет лизинга;
- в) формирования основного капитала за счет бюджетного финансирования;
- г) все ответы правильные.

## **Тема 2 Система обеспечения финансового менеджмента**

***Ключевые понятия:** организационная структура управления системой обеспечения финансового менеджмента, информационная система, внешние пользователи, внутренние пользователи, финансовая информация, финансовая отчетность, показатели, финансовая служба, центры ответственности*

*2.1 Организация системы обеспечения финансового менеджмента*

*2.2 Требования к информационному обеспечению финансового менеджмента*

*2.3 Внешняя и внутренняя информация в системе финансового менеджмента*

### **2.1 Организация системы обеспечения финансового менеджмента**

Для достижения наибольшей эффективности функционирования системы финансового менеджмента на предприятии необходимо обеспечить оптимальную организацию системы обеспечения финансового менеджмента. Задачи финансового менеджмента на предприятии наиболее эффективно решаются при условии достаточного объема связей между структурными подразделениями (центрами ответственности) предприятия. Максимальная интеграция организационных подразделений предприятия позволяет с наименьшими затратами обеспечить высокоэффективную координацию действий между ними. Таким образом, организация системы обеспечения финансового менеджмента заключается в формировании совокупности структурных подразделений и служб предприятия, которая обеспечивала бы разработку, принятие и контроль за выполнением управленческих решений в рамках финансово-хозяйственной деятельности хозяйствующего субъекта.

На процесс формирования системы обеспечения финансового менеджмента оказывают влияние многие факторы, основными из которых являются размер предприятия и тип его организационной структуры. На рисунке 2.1 представим схему взаимосвязи этих двух факторов с особенностями формирования системы обеспечения финансового менеджмента.

Следует отметить, что на практике, в основном, не существует иерархической или функциональной структуры в чистом виде. Они характерны только для предприятий малого размера. В остальных же случаях для обеспечения максимальной эффективности системы обеспечения финансового менеджмента используется сочетание данных типов организационных структур.

Рассмотрим подробнее, что из себя представляют финансовая служба предприятия и центры ответственности. Отметим только, что на финансовую службу предприятия, как правило, возлагается выполнение всех функций финансового менеджмента, а центры ответственности будут распределять эти функции между собой.

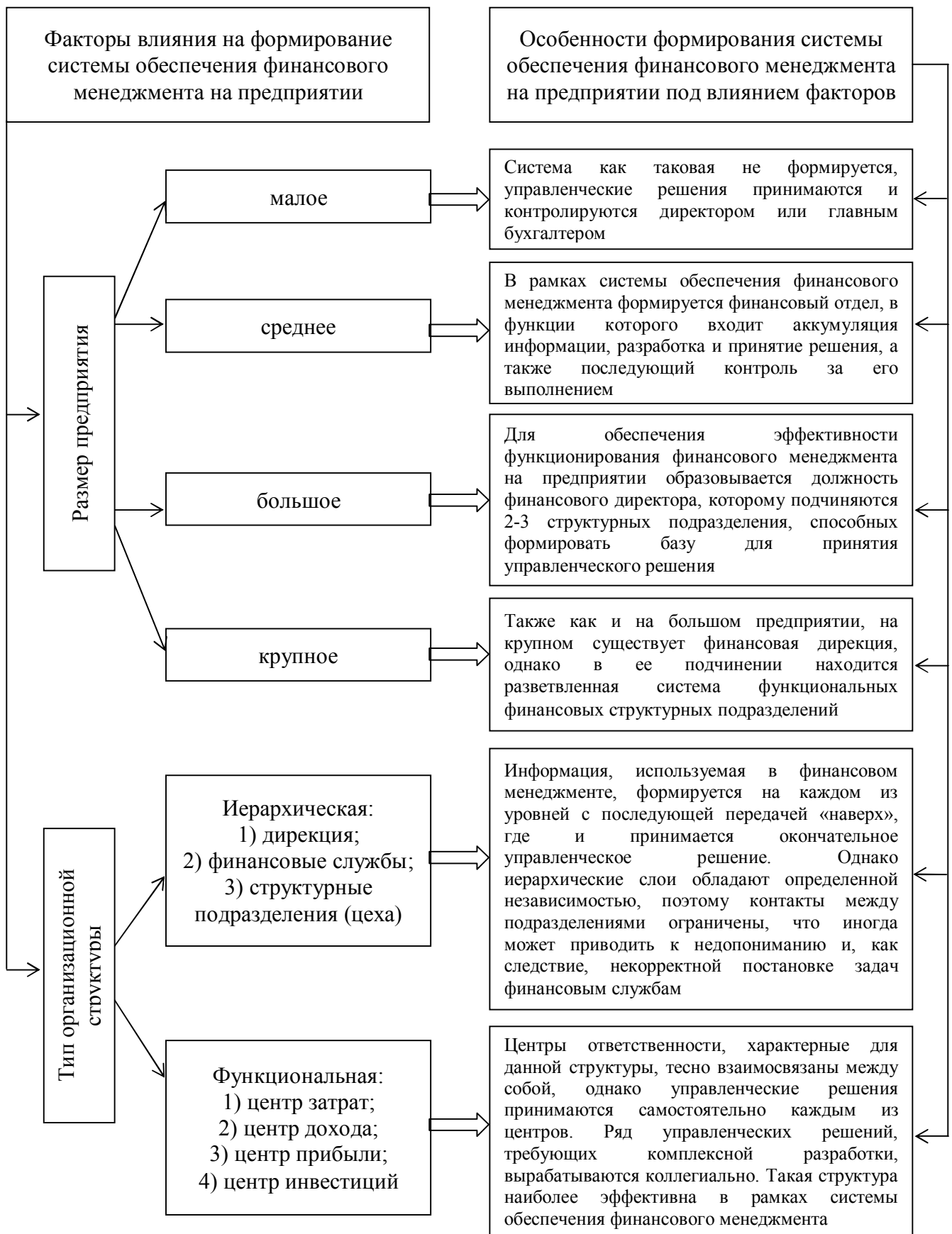


Рисунок 2.1 – Особенности формирования системы обеспечения финансового менеджмента в зависимости от влияния факторов масштаба деятельности и типа организационной структуры

Финансовая служба предприятия – это одно или несколько подразделений предприятия, которые обеспечивают выполнение финансовой работы. Малые предприятия могут уполномочивать вести финансовую работу отдельных должностных лиц. Крупные предприятия создают финансовый отдел, в состав которого входят различные группы или бюро, выполняющие функции планирования, обеспечения расчетных, кассовых и банковских операций, а также обеспечивающие своевременную и полномасштабную мобилизацию финансовых ресурсов как собственных, так и привлекаемых извне. Основная цель финансовой службы на предприятии – это подготовка оснований для принятия управленческих решений, а также последующая реализация их выполнения. В результате деятельности финансовой службы предприятие имеет возможность достигать свою основную цель – максимизировать прибыль и обеспечить рост благосостояния собственников. Кроме того, финансовая служба предприятия обеспечивает ускорение денежного оборота, высокий уровень платежеспособности и финансовую устойчивость для предприятия. Исходя из вышеизложенного, можно выделить задачи финансовой службы предприятия:

1) обеспечение эффективного финансового планирования на предприятии (разработка финансовых планов на краткосрочный и долгосрочный периоды, составление платежных календарей);

2) управление структурой авансированного капитала предприятия;

3) оптимизация оборотного капитала предприятия (определение его оптимального размера, управление дебиторской и кредиторской задолженностью, оптимизация структуры оборотного капитала, оптимизация запасов);

4) определение наиболее оптимальных для использования источников финансирования (выбор между краткосрочным и долгосрочным кредитованием, определение целесообразности дополнительной эмиссии акций, возможность приобретения ценных бумаг других предприятий, оптимизация использование собственных средств (распределение прибыли), формирование кредитного и инвестиционного портфелей);

5) проведение контроля за финансовой деятельностью предприятия на основании финансовой отчетности и данных первичного учета с целью определения уровня эффективности деятельности хозяйствующего субъекта.

Как уже отмечалось ранее, формирование финансовой службы на предприятии – наиболее распространенная форма реализации финансового менеджмента на предприятиях различных масштабов производства и различной организационной структуры. Однако в последнее время большую популярность получили так называемые «центры ответственности», которые в основном присущи функциональной структуре управления. Формирование центров ответственности представляет собой процесс образования неких структурных подразделений, полностью контролирующих то или иное направление финансовой деятельности, причем руководитель данного подразделения самостоятельно вправе принимать управленческие решения по направлению

деятельности своего центра ответственности, а также несет полную ответственность за результаты принятых решений. Зачастую выделяют такие центры ответственности на предприятии:

1) центр затрат – это структурное подразделение, руководитель которого несет ответственность только за расходование средств в соответствии с доведенным ему бюджетом. В силу функционального направления своей деятельности такое структурное подразделение не может самостоятельно влиять на объем доходов, а также на сумму прибыли. Примером центра затрат можно считать службу снабжения, заготовительную службу, а также производственные подразделения предприятия (цеха);

2) центр дохода – это структурное подразделение, руководитель которого несет ответственность только за формирование доходов в установленных объемах. В силу функционального направления своей деятельности такое структурное подразделение не может самостоятельно влиять на весь объем затрат реализуемой продукции, а также на сумму прибыли. Примером центра дохода является служба сбыта предприятия;

3) центр прибыли - это структурное подразделение, руководитель которого несет ответственность за выполнение заданий по формированию прибыли. В силу функционального направления своей деятельности такое структурное подразделение полностью контролирует как формирование доходов от реализации продукции, так и объем затрат на ее изготовление. Примером центра прибыли является структурное подразделение с законченным циклом производства и реализации отдельных видов продукции;

4) центр инвестиций - это структурное подразделение, руководитель которого несет ответственность за использование выделенных ему инвестиционных ресурсов и получение необходимой прибыли от инвестиционной деятельности. Основным контролирующим показателем при этом является уровень прибыли на инвестированный капитал. Примером центра инвестиций является дочерняя фирма предприятия или выделенное в его составе специальное структурное подразделение, которое осуществляет исключительно инвестиционную деятельность.

Основными этапами формирования системы организационного обеспечения финансового менеджмента на основе центров ответственности являются:

1. Исследование особенностей функционирования отдельных структурных подразделений с позиции их влияния на отдельные аспекты формирования и использования финансовых ресурсов.

2. Определение основных типов центров ответственности в разрезе структурных подразделений предприятия.

3. Формирование системы прав, обязанностей и степени ответственности руководителей структурных подразделений, определенных как центры ответственности.

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

5. Обеспечение контроля выполнения установленных заданий центрами ответственности путем получения соответствующей информации (отчетов), ее анализа и установления причин отклонений.

Построение системы организационного обеспечения финансового менеджмента путем создания центров ответственности разных типов зависит от многих факторов - объемов деятельности предприятия, многофункциональности этой деятельности, численности персонала, организационной структуры производства, организационно-правовой формы деятельности и других. Поэтому определение численности и состава центров ответственности требует индивидуального подхода для каждого предприятия. Сформированные центры ответственности должны быть укомплектованы квалифицированными менеджерами, способными не только обеспечивать выполнение установленных заданий, но и разрабатывать предложения вышестоящим органам управления по повышению эффективности формирования и использования финансовых ресурсов в рамках контролируемой ими деятельности подразделений.

## **2.2 Требования к информационному обеспечению финансового менеджмента**

Эффективное информационное обеспечение финансового менеджмента возможно при условии аккумулирования финансовой информации, которая в свою очередь формирует информационную систему финансового менеджмента. Очевидно, что уровень эффективности системы управления в целом предприятия зависит от уровня информационного обеспечения. Финансовая составляющая системы управления не является исключением. Именно формирование эффективной информационной системы в финансовом менеджменте дает возможность принимать обоснованные управленческие решения, реализация которых будет способствовать процветанию предприятия.

Информационная система финансового менеджмента дает возможность адекватно оценить уровень затрат в процессе формирования финансовых ресурсов, определить плановый уровень прибыли, следить за динамикой рыночной стоимости предприятия, оценивать оптимальность сформированного и потенциального инвестиционного портфеля, осуществлять выбор финансовых инструментов и т.д. Особенно важно формирование информационной системы финансового менеджмента на крупных предприятиях, где используется большой объем как собственного, так и привлекаемого капитала, что позволяет осуществлять разноплановую финансово-хозяйственную деятельность. В таком случае роль информации, на основе которой принимаются управленческие решения, возрастает в несколько раз.

Информационная система финансового менеджмента (система информационного обеспечения финансового менеджмента) – это множество элементов информации финансового характера, связанных друг с другом и образующих определенную целостность. Аккумуляция данной информации позволяет обеспечить непрерывный доступ к информативным показателям, которые необходимы для осуществления прогнозирования, планирования и анализа деятельности предприятия, а также подготовить необходимые управленческие решения в отношении финансовой деятельности предприятия.

Таким образом, система информационного обеспечения финансового менеджмента обеспечивает необходимой информацией управленческий персонал предприятия, его собственников, а также внешних пользователей информации.

Исходя из этого, можно сформулировать следующие требования к системе информационного обеспечения финансового менеджмента:

- 1) достоверность;
- 2) полнота;
- 3) своевременность;
- 4) сопоставимость;
- 5) избирательность;
- 6) значимость;
- 7) эффективность.

Подробнее об этих требованиях.

Достоверность информации необходима для адекватности отражения реалий хозяйствования субъекта предпринимательской деятельности. Недостоверность информации ведет к принятию неадекватного управленческого решения и, как следствие, снижению показателей эффективности деятельности предприятия.

Полнота информации позволяет осуществлять все стадии управления финансовой деятельностью предприятия, начиная с ее планирования, и заканчивая анализом всех аспектов финансовой деятельности.

Своевременность получения информации характеризует соответствие потребности в информации в различные периоды ее использования. В этом случае информацию необходимо разделять на перманентную и переменную, в соответствии, с чем одни информационные показатели можно использовать в любое время и многократно, а другие – в очень короткие промежутки времени (например, курсы валют).

Сопоставимость предполагает, что в результате использования информации по деятельности предприятия ее можно сопоставить с аналогичной информацией по отрасли, по другим хозяйствующим субъектам, а также провести сравнительный анализ.

Избирательность является одним из основных требований в процессе формирования информационной системы финансового менеджмента. Так как в настоящее время используется огромное количество информации, то именно

отбор необходимых для принятия финансового решения данных обуславливает необходимость избирательности информационной системы финансового менеджмента.

Значимость определяет привлекательность информации, способность ее влияния на результаты принимаемых управленческих решений. Формирование финансовой стратегии предприятия и разработка его финансовой политики предусматривает использование только той информации, которая значима конкретно для данного субъекта хозяйствования.

Эффективность информации предусматривает тот факт, что затраты по привлечению информации адекватно отразятся в конечном итоге на финансовом результате деятельности предприятия.

Классификацию информационной системы финансового менеджмента можно представить в виде схемы (рис. 2.2).

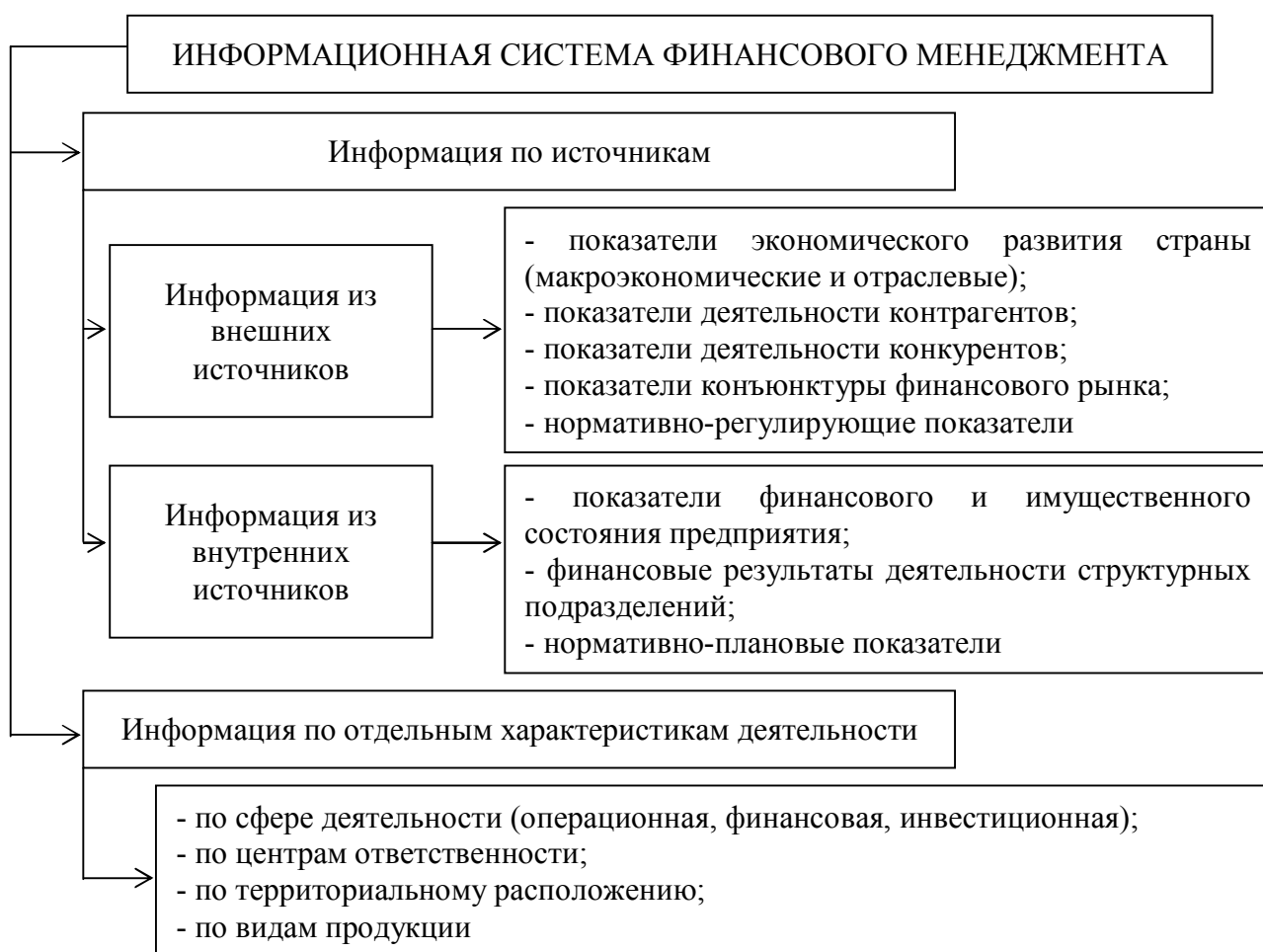


Рисунок 2.2 – Классификация информационной системы финансового менеджмента предприятия

Использование всех представленных показателей, происходящих из внешних и внутренних источников, позволяет создать на предприятии целостную систему информационного обеспечения финансового менеджмента, ориентированную как на принятие стратегических финансовых решений, так и на эффективное текущее управление финансами предприятия.



## 2.3 Внешняя и внутренняя информация в системе финансового менеджмента

В системе финансового менеджмента важна как внутренняя информация о деятельности предприятия, так и данные о функционировании его внешней среды. В данном случае система обеспечения финансового менеджмента будет представлять собой процесс аккумулирования, обработки и анализа полученной информации. В дальнейшем полученные результаты анализа будут являться основой для процесса планирования деятельности предприятия, ее организации и последующего контроля.

Исходя из этого, будем различать внутренние и внешние источники информации.

К внутренним источникам, как правило, относятся:

- данные первичного учета;
- данные бухгалтерского учета;
- данные налогового учета;
- данные составленных планов (бюджетов) и отчетов об их исполнении;
- статистическая отчетность предприятия;
- нормы и нормативы, применяемые непосредственно на данном предприятии.

За исключением внутренней информации, размещенной в бухгалтерской отчетности и данных управленческого учета, финансовому менеджеру необходима информация извне, то есть данные о развитии и функционировании внешней среды предприятия. К такой информации можно отнести данные об общеэкономических условиях Украины и зарубежья, функционировании контрагентов (показателях их финансово-хозяйственной деятельности), изменениях в системе налогообложения, сведения о внутреннем и международном финансовых рынках, изменениях в деятельности банковских учреждений и их процентных ставок, курсе валют, рейтинге и стоимости ценных бумаг на фондовом рынке и т. д.

Источниками такой информации о внешней среде предприятия являются:

- законы Украины,
- кодексы Украины,
- законодательные и нормативные акты,
- указы Президента,
- письма НБУ,
- данные, публикуемые в открытом доступе (интернет-ресурсы, статистические издания, периодическая литература, данные торгово-промышленных палат, рейтинговых агентств и др.)

В процессе использования внешней и внутренней информации формируется комплексная система информационного обеспечения финансового менеджмента, которая позволяет принимать тактические и стратегические управленческие решения и оптимизировать систему финансового контроля на предприятии.

Пользователей отчетности также можно разделить на внешних и внутренних.

Внутренними пользователями отчетности предприятия являются аппарат управления и финансовые службы. На основе данных такой отчетности формируются финансовые планы, планы объема выпуска и реализации продукции, платежные календари, инвестиционные и кредитные портфели и т.д.

Внешними пользователями отчетности предприятия являются контролирующие органы, потенциальные инвесторы, кредиторы, а также пользователи, деятельность которых направлена на защиту интересов той или иной группы хозяйствующих субъектов (это может быть и само предприятие, и его контрагенты, и учреждения, предоставляющие предприятию финансовые ресурсы или капитал) на тех или иных условиях) или работников предприятия. Таким образом, к внешним пользователям относятся:

- потенциальные и реальные инвесторы;
- потенциальные и реальные кредиторы;
- контрагенты предприятия;
- государственные контролирующие органы;
- аудиторские службы;
- консалтинговые агентства;
- фондовые биржи;
- статистические учреждения;
- профсоюзы.

Финансовая отчетность предприятия – это связующее звено между ним и его внешней средой. Достоверность отчетности является залогом не только эффективного функционирования самого предприятия, но и основой для формирования интереса к нему извне, что в современных условиях хозяйствования является наиболее важным аспектом экономического развития. Именно на основе данных об эффективности деятельности предприятия, его имущественном и финансовом состоянии формируется решение о вложении дополнительных финансовых ресурсов. Следовательно, развитие предприятия зачастую зависит от грамотного составления и своевременного предоставления финансовой отчетности.

Также следует отметить, что в процессе формирования финансовой отчетности предприятия используются принципы и стандарты финансового учета и отчетности. Данные принципы разрабатываются соответствующими государственными учреждениями. В результате их применения предприятие способно обеспечить полноценный объем информации, позволяющий обеспечить взаимодействие данного хозяйствующего субъекта с инвесторами и другими субъектами финансового рынка.

Основными требованиями, которые предъявляются к отчетности предприятия, являются:

- динамический характер информации, отраженной в ней;
- адекватность используемых методов обработки информации.

Конечно, для финансового менеджера важна любая информация о деятельности предприятия и его внешней среды. Однако одной из наиболее важных задач финансового менеджмента является проведение анализа финансового состояния предприятия, по результатам которого определяется эффективность функционирования данного хозяйствующего субъекта, а также формируются управленческие решения на последующие плановые периоды. Анализ, в свою очередь, проводится на основе данных финансовой отчетности, предоставляемой предприятием в налоговую (фискальную) службу и в органы статистики Украины. Таким образом, зачастую используются данные из различных форм финансовой отчетности предприятия.

Финансовая отчетность – это специализированная форма представления информации о предприятии, составленная на основе документально обоснованных показателей финансового учета. Эти показатели и формируются в финансовые отчеты. Финансовый учет – это учет наличия и движения денежных средств, финансовых ресурсов, составной частью которых является бухучет. Назначение финансовых отчетов – это предоставление пользователю определенной информации (объективной и достоверной) о финансовом положении предприятия для принятия решения.

По результатам года, обычные предприятия готовят полный комплект финансовых отчетов, в составе 6 форм. Субъекты, имеющие право применять упрощенный учет доходов и расходов, отчитываются по упрощенному варианту - у них всего 2 отчетные формы.

Состав отчетности регламентирован ч. 2 ст. 11 Закона о бухучете, п 1 и 2 р. II НП (С) БУ 1, п. 1 П (С) БУ 25. Вся информация о финансовой отчетности предприятий в Украине систематизирована в таблице 2.1.

Таблица 2.1 – Состав финансовой отчетности предприятий

<b>№</b>	<b>Категория предприятий и какими документами регулируется заполнение</b>	<b>Состав финансовой отчетности (комплект форм)</b>	<b>Отчетный период</b>
<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>
1	Субъекты малого предпринимательства (абзац 3 п. 2П(С)БУ 25); НП(С)БУ 1	Финансовый отчет субъекта малого предпринимательства в составе:	Календарный год и промежуточная финотчетность – ежеквартальная (ч. 1 ст. 13 Закона о бухучете, пп. 2 и 5 Порядка подачи финотчетности)
2	Представительства иностранных субъектов хозяйственной деятельности (абзац 4 п. 2 П(С)БУ 25) НП(С)БУ 1	01 – Баланса (ф. № 1-м); 02 –Отчета о финансовых результатах (ф. № 2-м)	Субъекты микропредпринимательства подают финотчетность раз в году (п. 2 Порядка подачи финотчетности)

Продолжение таблицы 2.1

1	2	3	4
3	Субъекты малого предпринимательства – юрлица, отвечающие критериям п. 154.6 НКУ (так называемые «нулевики») (абзац 6 п. 2 П(С)БУ 25) НП(С)БУ 1	Упрощенный финансовый отчет субъекта малого предпринимательства, в состав которого входят:	Календарный год (ч. 7 ст. 11 Закона о бухучете, п. 2 Порядка подачи финотчетности)
4	Плательщики единого налога, отвечающие критериям пп. 4 пункта 291.4 НКУ (абзац 6 п. 2 П(С)БУ 25) НП(С)БУ 1	01 – Баланс (форма № 1-мс); 02 – Отчет о финансовых результатах (ф. № 2-мс)	Календарный год и промежуточная финотчетность – ежеквартальная (ч. 1 ст. 13 Закона о бухучете, пп. 2 и 5 Порядка подачи финотчетности) Субъекты микропредпринимательства подают финотчетность раз в году (п. 2 Порядка подачи финотчетности)
5	Остальные предприятия НП(С)БУ 1, Приказ № 302, Методрекомендации № 433, Методрекомендации № 476, П(С)БУ 29	01 – Баланс форма № 1 (Отчет о финансовом состоянии); 02 – Отчет о финансовых результатах форма № 2 (Отчет о совокупном доходе); 03 – Отчет о движении денежных средств (форма № 3); 04 – Отчет о собственном капитале (форма № 4); 05 – Примечания к годовой финансовой отчетности (форма № 5); 06 – Приложения к примечаниям к годовой финансовой отчетности «Информация по сегментам» (форма № 6)	Полный комплект отчетности – по результатам календарного года; квартальная отчетность (только ф. № 1 та ф. № 2) – ежеквартально (ч. 1 ст. 13 Закона о бухучете)

Довольно часто возникает вопрос: и могут субъекты малого предпринимательства самостоятельно выбирать состав финансовой отчетности, то есть предоставлять полный ее комплект, а не упрощенный? Этот выбор не предусмотрен ни П(С)БУ 25, ни Законом о бухучете. А вот в налоговом законодательстве (конкретно - в п. 44.2 Налогового кодекса Украины, хотя он применяется только для налоговых целей), предусмотрено ведение упрощенного бухучета для перечисленных там предприятий.

По этой теме существует совместное письмо Министерства финансов и Госкомстата № 31-08410-06-5/9545, № 04/4-7/214) от 12.04.2011 г., где разъясняется следующее: «субъекты малого предпринимательства – юридические лица, соответствующие критериям, определенным пунктом 154.6 статьи 154 Налогового кодекса Украины, обязаны составлять и подавать в соответствующие органы финансовую отчетность, предусмотренную для субъектов малого предпринимательства (формы №№ 1-мс и 2-мс), раз в год. Субъекты малого предпринимательства – юридические лица, которые не соответствуют критериям, определенным пунктом 154.6 статьи 154 Налогового кодекса Украины, обязаны составлять и подавать в соответствующие органы финансовую отчетность, предусмотренную для субъектов малого предпринимательства (формы №№ 1-м и 2-м), ежеквартально».

Из этого правила существует только одно исключение: если субъект малого предпринимательства применяет МСФО, то составляется полная финансовая отчетность согласно НПБУ-1.

В заключение следует упомянуть о методах анализа финансовой отчетности. Основными из них являются:

1) горизонтальный анализ (сравнение позиций отчетных документов в динамике за один или несколько отчетных периодов);

2) вертикальный анализ (определяются процентные доли позиций отчетных документов по отношению к базовым величинам – активам или выручке от основной продукции, которые также затем рассматриваются в динамике за несколько лет);

3) анализ финансовых коэффициентов, которые рассчитываются по данным финансовой отчетности, дают возможность всесторонне оценить текущее финансовое состояние предприятия и перспективу его развития в будущем.

Все финансовые коэффициенты должны анализироваться в динамике, сравниваться с аналогичными коэффициентами других предприятий данной отрасли, со среднеотраслевыми значениями, а также с существующими нормативными (рекомендуемыми) значениями.

При анализе финансовых коэффициентов следует учитывать, что их практическое применение имеет ряд ограничений. Например, использование различных методик амортизации влияет на значение коэффициентов рентабельности, величина используемой при расчетах дебиторской задолженности может быть как нормальной, так и просроченной и т.д.

В целом при анализе финансового состояния по итогам деятельности предприятия за отчетный период обобщающими показателями являются рентабельность активов и акционерного капитала, поскольку их значения учитывают возможные трудности с ликвидностью, дебиторской задолженностью, необходимостью использования платных заемных средств и т.д.

## Контрольные вопросы

1. Каковы особенности формирования системы обеспечения финансового менеджмента в зависимости от влияния факторов масштаба деятельности?
2. Каковы особенности формирования системы обеспечения финансового менеджмента в зависимости от типа организационной структуры?
3. Что из себя представляет финансовая служба предприятия?
4. Охарактеризуйте функции и задачи центра затрат.
5. Охарактеризуйте функции и задачи центра доходов.
6. Охарактеризуйте функции и задачи центра прибыли.
7. Охарактеризуйте функции и задачи центра инвестиций.
8. В каких случаях на предприятии формируется финансовая служба, а в каких – центры ответственности?
9. Назовите основные этапы формирования системы организационного обеспечения финансового менеджмента на основе центров ответственности.
10. Охарактеризуйте требования к системе информационного обеспечения финансового менеджмента.
11. Приведите классификацию информационной системы финансового менеджмента.
12. Охарактеризуйте внутренние источники информации, формирующие систему информационного обеспечения финансового менеджмента.
13. Охарактеризуйте внешние источники информации, формирующие систему информационного обеспечения финансового менеджмента.
14. Назовите основные требования, предъявляемые к отчетности предприятия.
15. Кто является внешними и внутренними пользователями отчетности предприятия?
16. Что такое финансовая отчетность?
17. Охарактеризуйте состав финансовой отчетности предприятия.
18. Какие нормативные акты регулируют формирование и подачу финансовой отчетности в Украине?
19. Каков отчетный период подачи финансовой отчетности в Украине?
20. Охарактеризуйте методы анализа финансовой отчетности.

## Тесты для самоконтроля

1. Иерархическая структура управления характеризуется наличием следующих структурных элементов:
  - а) центр затрат, центр дохода, центр прибыли, центр инвестиций;
  - б) дирекция, центры ответственности, структурные подразделения;
  - в) дирекция, финансовые службы, структурные подразделения;
  - г) все ответы верные.

2. Функциональная структура управления характеризуется наличием следующих структурных элементов:

- а) центр затрат, центр дохода, центр прибыли, центр инвестиций;
- б) дирекция, центры ответственности, структурные подразделения;
- в) дирекция, финансовые службы, структурные подразделения;
- г) все ответы верные.

3. Приведите в соответствие размер предприятия и особенности формирования системы обеспечения финансового менеджмента на предприятии под влиянием факторов:

Малое	В рамках системы обеспечения финансового менеджмента формируется финансовый отдел, в функции которого входит аккумуляция информации, разработка и принятие решения, а также последующий контроль за его выполнением
Среднее	Существует финансовая дирекция, однако в ее подчинении находится разветвленная система функциональных финансовых структурных подразделений
Большое	Система как таковая не формируется, управленческие решения принимаются и контролируются директором или главным бухгалтером
Крупное	Для обеспечения эффективности функционирования финансового менеджмента на предприятии образовывается должность финансового директора, которому подчиняются 2-3 структурных подразделения, способных формировать базу для принятия управленческого решения

4. Закончите определение:

Финансовая служба предприятия – это...

одно или несколько подразделений предприятия, которые обеспечивают выполнение финансовой работы.

5. К задачам финансовой службы предприятия относятся:

- а) обеспечение эффективного финансового планирования на предприятии;
- б) управление структурой авансированного капитала предприятия;
- в) оптимизация оборотного капитала предприятия;
- г) определение наиболее оптимальных для использования источников финансирования;
- д) проведение контроля за финансовой деятельностью предприятия;
- е) все ответы верные.

6. Структурное подразделение, руководитель которого несет ответственность только за расходование средств в соответствии с доведенным ему бюджетом – это:

- а) центр затрат;
- б) центр доходов;
- в) центр прибыли;
- г) центр инвестиций.

7. Структурное подразделение, руководитель которого несет ответственность только за формирование доходов в установленных объемах – это:

- а) центр затрат;
- б) центр доходов;
- в) центр прибыли;
- г) центр инвестиций.

8. Структурное подразделение, руководитель которого несет ответственность за выполнение заданий по формированию прибыли – это:

- а) центр затрат;
- б) центр доходов;
- в) центр прибыли;
- г) центр инвестиций.

9. Структурное подразделение, руководитель которого несет ответственность за использование выделенных ему инвестиционных ресурсов и получение необходимой прибыли от инвестиционной деятельности – это:

- а) центр затрат;
- б) центр доходов;
- в) центр прибыли;
- г) центр инвестиций.

10. Основными этапами формирования системы организационного обеспечения финансового менеджмента на основе центров ответственности являются:

а) исследование особенностей функционирования отдельных структурных подразделений с позиции их влияния на отдельные аспекты формирования и использования финансовых ресурсов;

б) определение основных типов центров ответственности в разрезе структурных подразделений предприятия;

в) формирование системы прав, обязанностей и степени ответственности руководителей структурных подразделений, определенных как центры ответственности;

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

д) обеспечение контроля выполнения установленных заданий центрами ответственности путем получения соответствующей информации (отчетов), ее анализа и установления причин отклонений;

е) все ответы правильные.

11. Требования к системе информационного обеспечения финансового менеджмента включают в себя:

- а) достоверность;
- б) полноту;



- в) своевременность;
  - г) сопоставимость;
  - д) избирательность;
  - е) значимость;
  - ж) эффективность.
- з) все ответы верные.

12. К информации из внутренних источников относятся:

- а) показатели экономического развития страны (макроэкономические и отраслевые);
- б) нормативно-плановые показатели;
- в) финансовые результаты деятельности структурных подразделений;
- г) показатели конъюнктуры финансового рынка;
- д) нормативно-регулирующие показатели;
- е) показатели финансового и имущественного состояния предприятия;
- ж) показатели деятельности конкурентов;
- з) показатели деятельности контрагентов.

13. К информации из внешних источников относятся:

- а) показатели экономического развития страны (макроэкономические и отраслевые);
- б) нормативно-плановые показатели;
- в) финансовые результаты деятельности структурных подразделений;
- г) показатели конъюнктуры финансового рынка;
- д) нормативно-регулирующие показатели;
- е) показатели финансового и имущественного состояния предприятия;
- ж) показатели деятельности конкурентов;
- з) показатели деятельности контрагентов.

14. К внутренним источникам информации относятся:

- а) данные первичного учета;
- б) данные бухгалтерского учета;
- в) данные налогового учета;
- г) кодексы Украины;
- д) указы Президента;
- ж) данные составленных планов (бюджетов) и отчетов об их исполнении;
- з) законы Украины;
- и) письма НБУ;
- к) нормы и нормативы, применяемые непосредственно на данном предприятии;
- л) статистическая отчетность предприятия;
- м) законодательные и нормативные акты;
- н) данные, публикуемые в открытом доступе.

15. К внешним источникам информации относятся:

- а) данные первичного учета;

- б) данные бухгалтерского учета;
- в) данные налогового учета;
- г) кодексы Украины;
- д) указы Президента;
- ж) данные составленных планов (бюджетов) и отчетов об их исполнении;
- з) законы Украины;
- и) письма НБУ;
- к) нормы и нормативы, применяемые непосредственно на данном предприятии;
- л) статистическая отчетность предприятия;
- м) законодательные и нормативные акты;
- н) данные, публикуемые в открытом доступе.

16. Внутренними пользователями финансовой отчетности предприятия являются:

- а) контрагенты предприятия;
- б) фондовые биржи;
- в) аппарат управления предприятием;
- г) инвесторы и кредиторы;
- д) финансовые службы предприятия.

17. Внешними пользователями финансовой отчетности предприятия являются:

- а) контрагенты предприятия;
- б) фондовые биржи;
- в) аппарат управления предприятием;
- г) инвесторы и кредиторы;
- д) финансовые службы предприятия.

18. Основными требованиями, которые предъявляются к отчетности предприятия, являются:

- а) динамический характер информации, отраженной в ней;
- б) целесообразность использования данной информации;
- в) адекватность используемых методов обработки информации;
- г) все ответы верные.

19. Основными формами финансовой отчетности предприятия являются:

- а) бухгалтерская отчетность;
- б) баланс;
- в) декларация о прибыли;
- г) отчет о финансовых результатах.

20. Основными методами анализа финансовой отчетности являются:

- а) горизонтальный анализ;
- б) вертикальный анализ;
- в) анализ финансовых коэффициентов;
- г) все ответы верные.

## **Тема 3 Управление денежными потоками на предприятии**

***Ключевые понятия:** денежный поток, операционная деятельность предприятия, финансовая деятельность предприятия, инвестиционная деятельность предприятия, оптимизация денежных потоков, планирование денежных потоков.*

*3.1 Сущность и классификация денежных потоков предприятия*

*3.2 Синхронизация и оптимизация денежных потоков предприятия*

*3.3 Планирование денежных потоков предприятия*

### **3.1 Сущность и классификация денежных потоков предприятия**

Деньги являются материальной основой финансовых отношений и, как следствие, именно за счет денежных средств формируются финансовые ресурсы и денежные фонды предприятия. Именно их формирование и позволяет предприятию в конечном итоге получить положительный финансовый результат от осуществления финансово-хозяйственной деятельности.

Стабильность финансового состояния предприятия и его благоприятное развитие напрямую зависит от уровня эффективности организации денежных потоков. Именно грамотно организованные, синхронизированные и оптимизированные денежные потоки будут являться основой обеспечения устойчивого развития и достижения высоких финансовых результатов хозяйственной деятельности предприятия. Современные принципы, механизмы, методы организации и управления денежными потоками позволяют финансовым менеджерам обеспечить экономическое развитие предприятия и достичь основной цели хозяйствования субъекта предпринимательской деятельности.

В процессе изучения особенностей управления денежными потоками предприятия необходимым является определение понятийного аппарата.

Денежные средства – это средства в кассе и на счетах предприятия в банках, используемые для текущих платежей по финансовым обязательствам перед контрагентами и финансовой системой страны. Денежные средства являются наиболее ликвидными активами предприятия. При проведении анализа финансового состояния к денежным средствам, включенным в группу наиболее ликвидных активов (например, при анализе ликвидности баланса) добавляют высоколиквидные и быстро реализуемые ценные бумаги.

Денежный оборот представляет собой систему, которая формируется под влиянием движения денежных средств в наличной и безналичной формах в результате обеспечения бесперебойного процесса производства, а также распределения, потребления или обмена товаров, проведения нетоварных платежей и расчетов. Считается, что эффективность деятельности предприятия во многом зависит от его ликвидности активов, которая непосредственно

зависит от реального денежного оборота предприятия. Денежный оборот сопровождается потоком денежных платежей, осуществляемых через расчетные счета в банковских учреждениях. Таким образом, теоретически в процессе управления денежными потоками необходимо поддерживать высокий уровень ликвидности активов, однако на практике этого достигнуть практически невозможно (особенно для предприятий материальной сферы производства).

В практике финансового менеджмента выделяют следующие виды денежного оборота:

- денежно-расчетный оборот;
- денежно-кредитный оборот;
- денежно-финансовый оборот;
- валютный оборот.

Денежно-расчетный оборот обслуживает операции с контрагентами, денежно-кредитный – кредитные отношения с банковскими учреждениями; денежно-финансовый – финансовые отношения, отличающиеся от кредитных и расчетных (взаимоотношения с бюджетом, лизинговые операции, целевое финансирование, инвестирование и т.д.). Валютный же оборот характеризует все вышеперечисленные виды денежного оборота в национальной и иностранной валютах.

Денежный оборот бывает наличным и безналичным. Налично-денежное обращение представлено деньгами в качестве средства платежа и в качестве средства обращения. Безналичный оборот представлен только деньгами в качестве средств платежа.

Денежный поток предприятия – это совокупность распределенных во времени поступлений и выплат денежных средств, которые осуществляются в результате осуществления финансово-хозяйственной деятельности.

Сопоставление входящих и исходящих денежных потоков является основой для проведения оценки кредитоспособности предприятия, а также выявления потребности в дополнительном финансировании. От того, насколько синхронизированы входящие и исходящие потоки, будет зависеть степень поддержания денежного баланса на предприятии, а также станет возможным анализ влияния внутренних и внешних воздействий на объемы денежных потоков.

Зачастую, в общем смысле, денежные потоки рассматриваются как совокупность поступлений и выплат денежных средств в результате осуществления трех видов деятельности предприятия – основной (операционной), финансовой и инвестиционной.

Денежные потоки от основной деятельности связаны с текущими операциями по поступлению выручки от реализации, оплатой счетов поставщиков, выплатой заработной платы, расчетами с бюджетом.

Денежные потоки от финансовой деятельности – поступления и выплаты денежных средств, связанные с привлечением дополнительного акционерного или паевого капитала, получением долгосрочных и краткосрочных кредитов и

займов, уплатой в денежной форме дивидендов и процентов по вкладам собственников, а также некоторые другие денежные потоки, связанные с осуществлением внешнего финансирования хозяйственной деятельности организации.

Денежные потоки (оттоки) в процессе инвестиционной деятельности, как правило, связаны с приобретением основных средств и нематериальных активов.

Управление денежными потоками – это процесс обеспечения финансового равновесия и излишка денежных средств предприятия путем оптимизации входящих и исходящих денежных потоков и их синхронизации во времени.

На формирование денежных потоков предприятия оказывают влияние внешние и внутренние факторы.

К внешним факторам относятся:

- система расчетов по операциям;
- система кредитования поставщиков и потребителей;
- доступность финансового кредита;
- возможность получения безвозмездных средств в рамках целевого финансирования;
- система налогообложения предприятия;
- конъюнктура товарного и фондового рынков.

К внутренним факторам относятся:

- продолжительность операционного цикла;
- сезонность производства и реализации;
- амортизационная политика;
- стадия жизненного цикла предприятия.

Основными принципами управления денежными потоками на предприятии являются:

- 1) обеспечение эффективности деятельности предприятия;
- 2) сбалансированность денежных потоков;
- 3) системность и комплексность;
- 4) централизация и децентрализация;
- 5) научность;
- 6) информативность;
- 7) обеспечение ликвидности.

Задачами управления денежными потоками являются:

- формирование достаточного объема денежных средств предприятия в соответствии с потребностями его финансово-хозяйственной деятельности;
- распределение сформированных денежных фондов предприятия по направлениям финансово-хозяйственной деятельности;
- обеспечение высокого уровня финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия;

– максимизация роста чистого денежного потока, обеспечивающая заданные темпы развития предприятия;

– минимизация потерь стоимости денежных средств в процессе их хозяйственного использования.

Основными показателями, характеризующими денежный поток предприятия, являются:

– объем поступлений денежных средств;

– объем расходования денежных средств;

– объем чистого денежного потока;

– величина остатков денежных средств на начало и конец анализируемого периода;

– коэффициент достаточности чистого денежного потока;

– коэффициент ликвидности денежных потоков;

– коэффициент эффективности денежных потоков.

Основными этапами процесса управления денежными потоками на предприятии являются следующие:

1. Анализ тенденций развития денежных потоков предприятия в предшествующем периоде.

2. Анализ и прогнозирование степени влияния факторов, оказывающих влияние на формирование денежных потоков предприятия в плановом периоде.

3. Определение потребности в финансовых ресурсах для эффективного формирования денежных фондов предприятия.

4. Выбор источников формирования финансовых ресурсов предприятия.

5. Оптимизация распределения денежных средств по основным направлениям их расходования.

6. Обеспечение сбалансированности и синхронизации денежных потоков во времени.

7. Обеспечение эффективного контроля денежных потоков предприятия.

В процессе изучения сущности денежных потоков предприятия немаловажным моментом является рассмотрение их классификации. Ниже приведем наиболее общую и часто применяемую классификацию денежных потоков предприятия.

Таблица 3.1 – Классификация денежных потоков предприятия

<b>Классификационный признак денежного потока</b>	<b>Виды денежных потоков</b>
<b>1</b>	<b>2</b>
По видам деятельности предприятия	- денежный поток по операционной деятельности; - денежный поток по финансовой деятельности; - денежный поток по инвестиционной деятельности
По характеру денежного потока по отношению к предприятию	- входящий денежный поток; - исходящий денежный поток

Продолжение таблицы 3.1

1	2
По методу исчисления объема денежного потока	- валовый денежный поток; - чистый денежный поток
По направленности движения денежных средств	- положительный денежный поток; - отрицательный денежный поток
По масштабам обслуживания хозяйственного процесса	- денежный поток по предприятию в целом; - денежный поток по отдельным структурным подразделениям предприятия; - денежный поток по отдельным хозяйственным операциям
По формам используемых денежных средств	- наличный денежный поток; - безналичный денежный поток
По методу оценки во времени	- настоящий денежный поток; - будущий денежный поток
По уровню сбалансированности объемов взаимосвязанных денежных потоков	- сбалансированный денежный поток; - несбалансированный денежный поток
По периоду времени	- краткосрочный денежный поток; - долгосрочный денежный поток
По виду используемой валюты	- денежный поток в национальной валюте; - денежный поток в иностранной валюте
По уровню достаточности объема денежного потока	- избыточный денежный поток; - дефицитный денежный поток
По значимости в формировании конечных результатов хозяйственной деятельности	- приоритетный денежный поток; - второстепенный денежный поток
По возможности регулирования в процессе управления	- денежный поток, поддающийся регулированию; - денежный поток, не поддающийся регулированию
По возможности обеспечения платежеспособности	- ликвидный денежный поток; - неликвидный денежный поток
По непрерывности формирования в рассматриваемом периоде	- регулярный денежный поток; - нерегулярный денежный поток

Рассмотрим некоторые виды денежных потоков более подробно.

Валовый денежный поток представляет собой все поступления денежных средств и их расходование в анализируемом периоде, а чистый денежный поток – это разница между положительным (поступление) и отрицательным (расходование) денежным потоком за анализируемый период. Расчет чистого денежного потока производится по предприятию в целом, по его структурным подразделениям, по видам деятельности предприятия или же по отдельным видам хозяйственных операций. Для этого используется формула:

$$\text{ЧДП} = \text{ПДП} - \text{ОДП}, \quad (3.1)$$

где ЧДП – сумма чистого денежного потока в рассматриваемом периоде времени;

ПДП – сумма положительного денежного потока (поступлений денежных средств) в рассматриваемом периоде времени;

ОДП – сумма отрицательного денежного потока (расходования денежных средств) в рассматриваемом периоде времени.

Настоящий денежный поток – это денежный поток предприятия, стоимость которого приведена к текущему моменту.

Будущий денежный поток – это денежный поток, стоимость которого приведена к какой-либо дате в будущем. Данные виды денежных потоков используются в финансовом менеджменте при оценке стоимости денег во времени для той или иной финансовой операции.

Сбалансированный денежный поток характеризуется такой балансовой связью, при которой положительный денежный поток равен сумме отрицательного денежного потока и прироста суммы запаса денежных средств. При несбалансированном денежном потоке данная балансовая связь не обеспечивается. В рамках предприятия в целом несбалансированным является как дефицитный, так и избыточный совокупный денежный поток.

Денежный поток, поддающийся регулированию, характеризует такой вид денежного потока, который может быть изменен во времени или по объему по желанию менеджеров (при целесообразности такого изменения в процессе хозяйственной деятельности). Примером такого вида денежного потока является продажа продукции предприятия в кредит, эмиссия акций или облигаций и т.п. Денежный поток, не поддающийся регулированию, характеризует такой вид детерминированного денежного потока, который не может быть изменен во времени или по объему менеджерами предприятия без отрицательных последствий для конечных результатов его хозяйственной деятельности. Примером такого вида денежного потока являются налоговые платежи предприятия, платежи по обслуживанию и возврату его долга (если кредиторами не осуществлена заранее его реструктуризация) и т.п.

Ликвидный денежный поток характеризует такой вид денежного потока предприятия, по которому соотношение положительного и отрицательного его видов равно или превышает единицу в каждом интервале рассматриваемого периода времени. Неликвидный денежный поток характеризует такой вид денежного потока предприятия, по которому соотношение положительного и отрицательного его видов меньше единицы в отдельных интервалах рассматриваемого периода времени (и по периоду в целом).

### **3.2 Синхронизация и оптимизация денежных потоков предприятия**

В современных условиях хозяйствования баланс между положительными и отрицательными денежными потоками на предприятии может быть нарушен, в результате чего формируется профицит или дефицит денежных средств. Следовательно, процесс управления денежными потоками в первую очередь должен быть направлен на синхронизацию и оптимизацию денежных потоков на предприятии. Так, необходимо сбалансированность денежных потоков по времени и объему, а также оптимизировать остаток денежных средств на расчетных счетах предприятия.

Баланс является идеальным состоянием системы, поэтому появление дефицита или профицита денежного потока отрицательно сказывается на



конечных результатах деятельности предприятия. Так, разбалансированность денежных потоков может привести к снижению ликвидности, платежеспособности, возникновению просроченной дебиторской и кредиторской задолженности, росту продолжительности финансового цикла, задержке выплаты заработной платы и, как следствие, снижению привлекательности предприятия для кредиторов и инвесторов в результате снижения общей рентабельности деятельности предприятия. Данная ситуация приводит к снижению объемов привлекаемого капитала и вынужденному использованию собственных средств, что негативно отражается на процессе расширенного воспроизводства.

В том случае, когда предприятие имеет профицит денежных потоков, это может свидетельствовать о том, что оптимальный запас денежных средств превышен, следовательно, появляется опасность потерь от несвоевременного использования средств, усиливается угроза потерь от инфляции, а также наибольшим финансовым риском становится потеря прибыли (потенциального дохода) в результате неиспользования части свободных денежных средств для осуществления краткосрочного инвестирования, покупки высоколиквидных ценных бумаг и т. д. Таким образом, в данном случае снижается в первую очередь рентабельность активов и капитала предприятия.

В случае появления дефицита денежного потока системой финансового менеджмента на предприятии должны быть предприняты следующие меры:

- 1) сокращение расходов (затрат);
- 2) изыскание дополнительных источников формирования денежных потоков (использование долгосрочного заемного капитала, например);
- 3) продажа (аренда) неиспользуемых необоротных активов;
- 4) оптимизация структуры оборотных активов;
- 5) оптимизация дебиторской задолженности.

В случае появления профицита денежного потока системой финансового менеджмента на предприятии должны быть предприняты следующие меры:

- 1) активизация инвестиционной активности;
- 2) расширение объемов производства;
- 3) диверсификация деятельности.

Синхронизация является одним из методов оптимизации денежных потоков во времени. Наряду с синхронизацией можно также применять метод выравнивания денежных потоков, использование которого направлено на сглаживание объемов денежных потоков в отдельные интервалы планового периода. Синхронизация и выравнивание денежных потоков позволяют устранять влияние различных факторов, таких как, например, сезонность и цикличность. Кроме того, в результате использования данных методов появляется возможность оптимизации средних остатков денежных средств и повышения уровня ликвидности предприятия. Оценка такой синхронизации и выравнивания производится с помощью среднеквадратического отклонения. Однако данный показатель дает лишь абсолютную оценку меры разбросанности значений, следовательно, для относительной оценки

используется показатель коэффициент вариации. В процессе синхронизации оба данных показателя должны иметь отрицательную динамику.

Среднеквадратическое отклонение ( $\sigma$ ) равно квадратному корню из среднего квадрата отклонений отдельных значений признака от средней арифметической:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n}} \quad (3.2)$$

Коэффициент вариации, в свою очередь, рассчитывается как отношение среднеквадратического отклонения по выборке к среднеарифметическому значению разброса значений (данный показатель также может измеряться в процентах):

$$V = \frac{\sigma}{\bar{x}} * 100 \quad (3.3)$$

Также в процессе применения метода синхронизации полученные результаты оцениваются с помощью расчета коэффициента корреляции, значения которого должны стремиться к 1, так это свидетельство того, что разрыв между положительными и отрицательными денежными потоками сокращается, следовательно, потоки синхронизированы во времени. Таким образом, сокращается возможность появления профицита или дефицита денежных средств.

$$r_{xy} = \frac{\sum (x_i - \bar{x}) * (y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum (x_i - \bar{x})^2 * \sum (y_i - \bar{y})^2}} \quad (3.4)$$

где  $x_i$ - значения, принимаемые переменной X;

$y_i$ - значения, принимаемые переменной Y;

$\bar{x}$ - средняя по X;

$\bar{y}$ -средняя по Y.

Кроме приведенных выше коэффициентов также рассчитывается коэффициент ликвидности денежного потока (отношение положительного денежного потока к отрицательному), значения которого анализируются в динамике:

$$КЛ_{дп} = \frac{ПДП}{ОДП} \quad (3.5)$$

Отметим, что обеспечение необходимого уровня ликвидности денежного потока достигается в том случае, если коэффициент ликвидности денежного потока не ниже 1. Превышение значения данного коэффициента 1 свидетельствует о превышении остатков денежных средств оптимального уровня, что ведет к повышению абсолютной ликвидности предприятия, но не способствует в нужной мере его развитию.

Приведем пример расчетов данных показателей.

*Предприятие имеет следующий платежный календарь:*

	1 квартал	2 квартал	3 квартал	4 квартал	год
Сальдо на начало периода	215648	564821	259648	302158	1342275
Поступления:					
операционная деятельность	1259648	1658426	1789435	1958426	6665935
финансовая деятельность	481186	648445	721142	793163	2643935
инвестиционная деятельность	0	0	2156482	0	2156482
Итого поступлений	1740834	2306871	4667059	2751589	11466352
Выплаты:					
оплата труда	465244	485312	495213	502134	1947903
производственные расходы	359846	404827	455430	512359	1732462
накладные расходы	139260	156668	176251	198283	670463
погашение кредита	0	0	0	258649	258649
проценты за кредит	25348	25348	25348	25348	101390
Итого выплат	989698	1072154	1152242	1496772	4710867

*Рассчитаем приведенные выше показатели, используемые в процессе синхронизации денежных потоков данного предприятия:*

	1 квартал	2 квартал	3 квартал	4 квартал	год
1	2	3	4	5	6
Положительный денежный поток	1740834	2306871	4667059	2751589	11466352
Отрицательный денежный поток	989698	1072154	1152242	1496772	4710867
Чистый денежный поток	751136	1234716	3514817	1254816	6755485
Среднеквадратичное отклонение ПДП					2149941
Среднеквадратичное отклонение ОДП					883288
Коэффициент вариации по ПДП					75
Коэффициент вариации по ОДП					75
Коэффициент корреляции					0,22
Коэффициент ликвидности ДП					2,43
Среднее значение ПДП					2866588
Среднее значение ОДП					1177717

*Полученные данные позволяют сделать вывод о том, что денежные потоки предприятия синхронизированы недостаточно, так как рассчитанный коэффициент корреляции равен всего 0,22. Об этом же свидетельствует и довольно высокое значение коэффициента ликвидности денежных потоков, что указывает на значительные остатки денежных средств. Таким образом, в рамках управления денежными потоками на предприятии, данному хозяйствующему субъекту необходимо предпринять ряд мероприятий, реализация которых будет способствовать сокращению остатков денежных средств и повышению эффективности деятельности предприятия за счет получения дополнительных источников доходов.*

Синхронизация и выравнивание денежных потоков являются основными методами их оптимизации. В целом следует отметить, что оптимизация денежных потоков предприятия – это процесс достижения баланса между положительными и отрицательными денежными потоками с учетом формирования оптимального запаса денежных средств на счетах в банках. Заметим, что для каждого предприятия оптимальный запас денежных средств рассчитывается индивидуально, исходя из сферы его деятельности.

Объектами оптимизации денежных потоков являются:

- положительный денежный поток;
- отрицательный денежный поток;
- чистый денежный поток;
- остаток денежных средств.

Основными направлениями оптимизации денежных потоков являются:

- достижение сбалансированности денежных потоков во времени;
- синхронизация денежных потоков по времени и масштабу;
- обеспечение роста чистого денежного потока.

В процессе оптимизации денежных потоков наибольшее внимание должно быть уделено росту потока денежных средств. Для этого в системе управления денежными потоками применяются меры краткосрочного и долгосрочного характера.

К краткосрочным мерам по увеличению положительного денежного потока относятся:

- управление краткосрочной дебиторской задолженностью, ее возможная реструктуризация;
- управление запасами, определение их оптимального объема и, как следствие, оптимального объема их финансового обеспечения;
- частичное использование предоплаты;
- применение системы скидок для покупателей;
- реализация или сдача в аренду неиспользуемых основных фондов.

К краткосрочным мерам по снижению отрицательного денежного потока относятся:

- сокращение расходов;
- реструктуризация кредиторской задолженности;
- реструктуризация выплат по кредитам;
- использование скидок от поставщиков.

К долгосрочным мерам по увеличению положительного денежного потока относятся:

- поиск потенциального инвестора;
- увеличение количества стратегических партнеров;
- освоение новых рынков сбыта.

К долгосрочным мерам по снижению отрицательного денежного потока относятся:

- заключение долгосрочных контрактов, предусматривающих систему постоянных скидок и возможности отсрочки платежей;
- оптимизация налоговой политики.

В заключение необходимо рассмотреть вопрос об определении оптимального остатка денежных средств. Для этого в системе управления денежными потоками используются три наиболее распространенные модели: модель Баумоля–Тобина, Миллера–Орра и Стоуна.

1. Модель Баумоля–Тобина рассматривает взаимосвязь между общей суммой дополнительных денежных средств, необходимых для поддержания текущих операций в течение всего периода (обычно равен одному году, но может быть и другой продолжительности в случае сезонных изменений потребности в денежных средствах) ( $T$ ), постоянными транзакционными затратами по купле-продаже ценных бумаг или обслуживанию полученной ссуды ( $F$ ) и относительной величиной альтернативных затрат (неполученного дохода), которая принимается в размере ставки дохода по ликвидным ценным бумагам или процента от предоставления имеющихся средств в кредит ( $k$ ).

$$\text{ОДС}_{\text{опт}} = \sqrt{\frac{2TF}{k}} \quad (3.6)$$

*Пример.* Потребность компании в денежных средствах составляет 125648 грн в неделю, транзакционные издержки при купле-продаже ценных бумаг составляют 1564 грн, а процентная ставка по ликвидным ценным бумагам составляет 12% годовых.

Годовая потребность компании в денежных средствах составляет 6533696 грн ( $125648 \times 52$ ). В этом случае оптимальный остаток денежных средств в соответствии с моделью Баумоля составит:

$$\text{ОДС}_{\text{опт}} = \sqrt{\frac{2 \times 1564 \times 6533696}{0,12}} = 412688,35 \text{ грн.}$$

2. Модель Миллера–Орра использует при построении процесс Бернулли – стохастический процесс, в котором поступление и расходование денег от периода к периоду являются независимыми случайными событиями. Остаток средств на счете хаотически меняется до тех пор, пока не достигает верхнего предела. Как только это происходит, предприятие начинает покупать достаточное количество ценных бумаг в целях вернуть запас денежных средств к некоторому нормальному уровню (точке возврата). Если запас денежных средств достигает нижнего предела, то в этом случае предприятие продает свои ценные бумаги и таким образом пополняет запас денежных средств до нормального предела. Целью управления согласно данной модели является минимизация суммарных издержек, формула для расчета оптимального запаса денежных средств, соответствующих точке возврата  $RP$ , имеет следующий вид:

$$\text{ОДС}_{\text{опт}} = \frac{4Z-L}{3} \quad (3.7)$$

где  $Z$  – целевой остаток денежных средств;

$L$  – нижний предел остатка денежных средств.

Для определения точки возврата используется формула:

$$Z = \sqrt[3]{\frac{3F\sigma^2}{4r}} + L \quad (3.8)$$

где  $Z$  – целевой остаток денежных средств;

$\delta^2$  – дисперсия сальдо дневного денежного потока;

$r$  – относительная величина альтернативных затрат (в расчете на день);

$L$  – нижний предел остатка денежных средств.

Верхний предел остатка денежных средств определяется по формуле:

$$H = 3Z - 2L \quad (3.9)$$

*Пример.* Рассчитаем оптимальный остаток денежных средств по модели Миллера–Орра, если среднеквадратичное (стандартное) отклонение ежемесячного объема денежного оборота составляет 350 тыс. грн, расходы по обслуживанию одной операции пополнения денежных средств – 120 грн, среднедневной уровень потерь альтернативных доходов при хранении денежных средств – 0,0152 %. Минимальный остаток денежных средств – 3800 тыс. грн.

Определим значение точки возврата (целевой остаток денежных средств):

$$Z = \sqrt[3]{\frac{3 \times 0,12 \times 350^2}{4 \times 0,0152}} + 3800 = 3889,85 \text{ тыс. грн.}$$

Определим верхний предел остатка денежных средств:

$$H = 3 \times 3889,85 - 2 \times 3800 = 4069,55 \text{ тыс. грн.}$$

Определим средний размер остатка денежных средств:

$$\text{ОДС}_{\text{опт}} = \frac{4 * 3889,85 - 3800}{3} = 3919,8 \text{ тыс. грн.}$$

Главным недостатком модели является то, что верхняя граница коридора уровня ликвидности устанавливается в зависимости от нижней, но при этом не существует четкой методики установления нижней границы. Менеджеру, контролирующему уровень ликвидности, в определении нижней границы приходится опираться на здравый смысл и опыт, отсюда возникает субъективность оценок модели.

3. Модель Стоуна дополняет модель Миллера-Орра и основана на прогнозах движения денежных средств на ближайшее будущее. Достижение верхнего предела величины денежных средств на расчетном счете не вызовет их немедленного перевода в ценные бумаги, если в ближайшие дни у предприятия, согласно прогнозам, ожидаются относительно высокие выплаты. Это позволяет минимизировать количество операций по конвертации и, следовательно, снижать связанные с ними расходы.

### 3.3 Планирование денежных потоков предприятия

Планирование денежных потоков на предприятии – основной этап в процессе управления ими. Грамотно составленный план поступления и расходования денежных средств позволяет избежать формирования излишка или недостатка денежных средств на счетах предприятия. План поступления и расходования денежных средств является основной формой текущего финансового плана, с помощью которого осуществляется прогнозирование во времени как валового, так и чистого денежного потока по всем видам деятельности предприятия. Таким образом, обеспечивается перманентная платежеспособность предприятия во всех временных интервалах.

Этапы разработки плана поступления и расходования денежных средств следующие:

1. Планирование поступлений и расходований денежных средств по операционной деятельности.
2. Планирование поступлений и расходований денежных средств по финансовой деятельности.
3. Планирование поступлений и расходований денежных средств по инвестиционной деятельности.
4. Планирование валового и чистого денежного потока.
5. Планирование остатков денежных средств.

В целях оперативного контроля, за поступлением и расходованием денежных средств на предприятиях формируется платежный календарь – это план, в котором отражается взаимосвязь денежных поступлений и выплат во временном разрезе. Благодаря составлению платежного календаря устанавливаются конкретные сроки поступления денежных средств и осуществления платежей, с последующим контролем, за своевременностью их выполнения. Структура платежного календаря представлена графиками предстоящих поступлений, выплат, чистым денежным потоком, а также поступления и выплаты нарастающим итогом.

В целом следует отметить, что платежный календарь в полном объеме охватывает денежный оборот предприятия, является наглядным и информативным. С его помощью легко связать поступления и расходования денежных средств, что, как уже отмечалось выше, обеспечивает предприятию перманентную платежеспособность.

Формирование платежного календаря помогает решить следующие задачи:

- сбалансировать денежные поступления и расходования денежных средств;
- сформировать информационную базу денежных потоков;
- осуществлять контроль, за неплатежами и обеспечивать своевременную разработку мер по их предупреждению;
- рассчитать потребности в краткосрочном финансировании;
- определить временно свободные средства предприятия.

Информационной базой для составления платежного календаря являются:

- договоры с контрагентами;
- договоры с банками;
- договоры с другими организациями;
- налоговое законодательство;
- различные графики отгрузки продукции, выплаты заработной

платы, осуществление командировочных расчетов и т. д.

Платежный календарь включает в себя:

1) доходную часть, в которой отражается остаток денежных средств и различные виды поступлений по всем видам деятельности (операционная, финансовая, инвестиционная);

2) расходную часть, в которой отражаются все предстоящие расходы по всем видам деятельности предприятия.

В процессе составления платежного календаря необходимо определить:

1) период планирования (квартал, месяц, декада, рабочая неделя);

2) объем продаж продукции (по видам);

3) объем возможной реализации;

4) объем ожидаемых расходов (покрытие затрат на производство, выплата заработной платы, уплата налогов в бюджет, расчеты за использование заемных средств, арендные и другие платежи);

5) профицит (дефицит) денежных средств на счетах предприятия.

Таким образом, планирование денежных потоков, в частности с помощью платежного календаря, дает возможность предприятию осуществлять прогноз объема выручки от реализации его продукции, достигать сбалансированности между поступающей выручкой и необходимыми платежами, определять оптимальный размер остатков денежных средств, регулировать платежную дисциплину, своевременно мобилизовать необходимые (или же недостающие) денежные средства.

Для большей наглядности приведем пример платежного календаря на первую декаду месяца (табл. 3.2).

Таким образом, составив платежный календарь, финансовый менеджер может увидеть:

1) даты необходимых выплат и поступлений на счет;

2) чистый денежный поток за день;

3) сальдо денежных средств на начало дня.

Получив, таким образом, данные об излишке или недостатке денежных средств на счете, финансовый менеджер может обосновывать те или иные управленческие решения.



Таблица 3.2 – Платежный календарь предприятия на первую декаду месяца

Наименование операции	01.03.2017	02.03.2017	03.03.2017	04.03.2017	05.03.2017	06.03.2017	07.03.2017	08.03.2017	09.03.2017	10.03.2017
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Сальдо денежных средств на начало дня</b>	16894758	16874778	17102996	17118815	18799470	19163646	19158451	19317975	19511622	19983607
<b>Поступления:</b>										
<b>Основная (операционная) деятельность:</b>										
реализация продукции 1		215328	15241		265147		215849			628459
реализация продукции 2			25698		586425	28894		356986		
реализация продукции 3		254861		64851					256488	
реализация продукции 4	125486								215497	
реализация продукции 5	254867			29584						
предоплата по продукции 1					251348					
предоплата по продукции 2							316489			
предоплата по продукции 3							215847			
предоплата по продукции 4										60258
предоплата по продукции 5										
<b>Финансовая деятельность:</b>										
дивидендные выплаты по ценным бумагам										
лизинговые платежи										
<b>Инвестиционная деятельность:</b>										
продажа неиспользуемых объектов основных средств				1586220						
<b>Итого поступления денежных средств</b>	<b>380353</b>	<b>470189</b>	<b>40939</b>	<b>1680655</b>	<b>1102920</b>	<b>28894</b>	<b>748185</b>	<b>356986</b>	<b>471985</b>	<b>688717</b>
<b>Выплаты:</b>										
платежи в бюджет								80564		
проценты по кредитам					150264					202158
оплата труда производственным рабочим										
материалы для производства продукции 1		26485					254871			
материалы для производства продукции 2							153540			
материалы для производства продукции 3	264851							64215		
материалы для производства продукции 4		215486				21541				

## Продолжение таблицы 3.2

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
материалы для производства продукции 5	135482					12548				
погашение кредитов										
производственные накладные расходы:										
оплата труда административно-управленческому персоналу										
обучение административно-управленческого персонала					270000					
командировочные расходы			25120					18560		
расходы на рекламу										97800
расходы на маркетинг					258640					
хозяйственные расходы					59840					
аренда помещения							180250			
расходы по обслуживанию транспортных средств										
<b>Итого выплаты денежных средств</b>	<b>400333</b>	<b>241971</b>	<b>25120</b>	<b>0</b>	<b>738744</b>	<b>34089</b>	<b>588661</b>	<b>163339</b>	<b>0</b>	<b>299958</b>
Чистый денежный поток за день	-19980	228218	15819	1680655	364176	-5195	159524	193647	471985	388759
Поступления нарастающим итогом	380353	850542	891481	2572136	3675056	3703950	4452135	4809121	5281106	5969823
Выплаты нарастающим итогом	400333	642304	667424	667424	1406168	1440257	2028918	2192257	2192257	2492215

## Контрольные вопросы

1. Сущность денежного потока.
2. Виды денежного оборота.
3. Внутренние факторы, оказывающие влияние на формирование денежных потоков.
4. Внешние факторы, оказывающие влияние на формирование денежных потоков.
5. Основные показатели, характеризующие денежный поток.
6. Основные этапы процесса управления денежными потоками на предприятии.
7. Классификация денежных потоков.
8. Синхронизация денежных потоков.
9. Методы преодоления профи́та денежных средств.
10. Методы преодоления дефи́цита денежных средств.
11. Охарактеризуйте коэффициенты, используемые при синхронизации денежных потоков.
12. Оптимизация денежных потоков.
13. Объекты оптимизации денежных потоков.
14. Основные направления оптимизации денежных потоков.
15. Краткосрочные и долгосрочные меры по увеличению положительного и снижению отрицательного денежного потока.
16. Охарактеризуйте модель Баумоля–Тобина.
17. Охарактеризуйте модель Миллера–Орра.
18. Охарактеризуйте модель Стоуна.
19. Этапы разработки плана поступлений и расходований денежных средств.
20. Платежный календарь.

## Тесты для самоконтроля

1. Денежные средства – это...  
средства в кассе и на счетах предприятия в банках, используемые для текущих платежей по финансовым обязательствам перед контрагентами и финансовой системой страны
2. Операции с контрагентами обслуживает:
  - а) денежно-расчетный оборот;
  - б) денежно-кредитный оборот;
  - в) денежно-финансовый оборот;
  - г) валютный оборот.

3. Операции с кредитными учреждениями обслуживает:

- а) денежно-расчетный оборот;
- б) денежно-кредитный оборот;
- в) денежно-финансовый оборот;
- г) валютный оборот.

4. Операции по расчетам с бюджетом, небанковскими организациями и инвесторами обслуживает:

- а) денежно-расчетный оборот;
- б) денежно-кредитный оборот;
- в) денежно-финансовый оборот;
- г) валютный оборот.

5. Операции с со всеми звеньями финансовой системы в национальной и иностранной валютах обслуживает:

- а) денежно-расчетный оборот;
- б) денежно-кредитный оборот;
- в) денежно-финансовый оборот;
- г) валютный оборот.

6. Денежные потоки различаются по следующим видам деятельности:

- а) операционная;
- б) финансовая;
- в) кредитная;
- г) инвестиционная.

7. К внешним факторам, оказывающим влияние на формирование денежных потоков, относятся:

- а) система расчетов по операциям, система кредитования поставщиков и потребителей, доступность финансового кредита;
- б) продолжительность операционного цикла, сезонность производства и реализации;
- в) амортизационная политика, стадия жизненного цикла предприятия;
- г) возможность получения безвозмездных средств в рамках целевого финансирования, система налогообложения предприятия, конъюнктура товарного и фондового рынков.

8. К внутренним факторам, оказывающим влияние на формирование денежных потоков, относятся:

- а) система расчетов по операциям, система кредитования поставщиков и потребителей, доступность финансового кредита;
- б) продолжительность операционного цикла, сезонность производства и реализации;
- в) амортизационная политика, стадия жизненного цикла предприятия;

г) возможность получения безвозмездных средств, в рамках целевого финансирования, система налогообложения предприятия, конъюнктура товарного и фондового рынков.

9. Основными принципами управления денежными потоками на предприятии являются:

- а) обеспечение эффективности деятельности предприятия, сбалансированность денежных потоков, системность и комплексность;
- б) получение дополнительных источников доходов за счет целевого финансирования;
- в) централизация и децентрализация, научность, информативность;
- г) обеспечение ликвидности.

10. Основными этапами процесса управления денежными потоками на предприятии являются следующие

- а) анализ тенденций развития денежных потоков предприятия в предшествующем периоде;
- б) анализ и прогнозирование степени влияния факторов, оказывающих влияние на формирование денежных потоков предприятия в плановом периоде;
- в) определение потребности в финансовых ресурсах для эффективного формирования денежных фондов предприятия;
- г) все ответы верные.

11. Управление денежными потоками – это...

процесс обеспечения финансового равновесия и излишка денежных средств предприятия путем оптимизации входящих и исходящих денежных потоков и их синхронизации во времени

12. По направленности движения денежных средств различают следующие денежные потоки:

- а) валовый и чистый;
- б) наличный и безналичный;
- в) входящий и исходящий;
- г) положительный и отрицательный.

13. По формам используемых денежных средств различают следующие денежные потоки:

- а) валовый и чистый;
- б) наличный и безналичный;
- в) входящий и исходящий;
- г) положительный и отрицательный.

14. По методу исчисления объема денежного потока различают следующие денежные потоки:

- а) валовый и чистый;
- б) наличный и безналичный;
- в) входящий и исходящий;
- г) положительный и отрицательный.

15. По характеру денежного потока по отношению к предприятию различают следующие денежные потоки:

- а) валовый и чистый;
- б) наличный и безналичный;
- в) входящий и исходящий;
- г) положительный и отрицательный.

16. Объектами оптимизации денежных потоков являются:

- а) положительный денежный поток;
- б) отрицательный денежный поток;
- в) чистый денежный поток;
- г) остаток денежных средств;
- д) все ответы верные.

17. Оптимальный остаток денежных средств определяется с использованием моделей:

- а) Баумоля–Тобина;
- б) Миллера–Орра;
- в) Стоуна;
- г) нет правильного ответа.

18. В платежном календаре отражаются:

- а) договоры с контрагентами, банками, финансовой системой;
- б) графики выполнения работ;
- в) поступления денежных средств и выплаты;
- г) все ответы правильные.

19. Платежный календарь – это...

план, в котором отражается взаимосвязь денежных поступлений и выплат во временном разрезе

20. В процессе составления платежного календаря необходимо определить:

- а) период планирования (квартал, месяц, декада, рабочая неделя);
- б) объем продаж продукции (по видам);
- в) объем возможной реализации;

г) объем ожидаемых расходов (покрытие затрат на производство, выплата заработной платы, уплата налогов в бюджет, расчеты за использование заемных средств, арендные и другие платежи);

д) профицит (дефицит) денежных средств на счетах предприятия.

е) все ответы правильные.

### **Задачи для самостоятельного решения**

1. Имеются следующие данные для оценки денежного потока предприятия в предстоящем квартале. Выручка от продаж – 294 тыс. грн; расходы составят 169 тыс. грн, в том числе амортизация – 45,2 тыс. грн, налог на прибыль – 18%. Определите чистый денежный поток.

2. Определите, чему равен денежный поток от операционной деятельности на основе следующих данных. За 2016 год чистая прибыль предприятия составила 2680 тыс. грн, амортизация за год составила 359 тыс. грн. На начало года стоимость запасов готовой продукции была равна 797 тыс. грн, дебиторская задолженность – 315 тыс. грн, кредиторская задолженность – 514 тыс. грн. На конец года запасы не изменились, дебиторская задолженность увеличилась на 12 %, кредиторская задолженность увеличилась до 8,3 %.

3. В отчетном периоде предприятие реализовало продукции на сумму 1259 тыс. грн, получило дивиденды в размере 17,8 тыс. грн, а также получило безвозмездную помощь в размере 35 тыс. грн. Также предприятие получило кредит в размере 52 тыс. грн, ставка процента по которому составляет 16 % годовых. Выплаты осуществляются раз в квартал (проценты и тело кредита равными частями, кредит взят на 1 год). Заработная плата производственных рабочих составляет 621 тыс. грн, административно-управленческого персонала – 102 тыс. грн. Другие производственные накладные расходы составляют 78,2 тыс. грн. Определить чистый денежный поток.

4. Составить платежный календарь предприятия на основе следующих данных.

На первый квартал запланирована выручка от реализации основной продукции в размере 892 тыс. грн. Кроме того, в феврале запланирована реализация ТМЦ на сумму 5150 грн, поступление просроченной дебиторской задолженности – 1600 грн, передача залогового имущества в банк для реализации – 7820 грн и выручка от прочей реализации 7180 грн.

Расходы денежных средств в предстоящем месяце планируются в объеме: приобретение материалов и комплектующих – 45680 грн, зарплата – 50800 грн, отчисления в социальные внебюджетные фонды – 19500 грн, уплата косвенных налогов – 50970 грн, уплата прочих налогов и сборов – 52450 грн, оплата электроэнергии – 2110 грн, отопления – 13055 грн, водоснабжения – 1600 грн, услуги ж/д транспорта – 2800 грн, услуги связи – 140 грн, расходы на

производственные командировки – 8820 грн, расчетно-кассовое обслуживание – 1200 грн. Прочие расходы намечаются в сумме 2100 грн.

В течение первого квартала на производственное развитие планируется направить 98760 грн, социальное развитие – 32100 грн, погашение кредита банку планируется в сумме 36000 грн., выплата процентов по кредиту – 8850 грн. Просроченная кредиторская задолженность на начала квартала составила 1830 грн.

5. Потребность компании в денежных средствах составляет 850,5 тыс. грн, транзакционные издержки при купле-продаже ценных бумаг составляют 32,1 тыс. грн, а процентная ставка по ликвидным ценным бумагам составляет 17% годовых. Рассчитать оптимальный запас денежных средств, с помощью модели Баумоля.

## **Тема 4 Управление прибылью предприятия**

***Ключевые понятия:** прибыль, выручка от реализации, доход, налогообложение, формирование фондов из прибыли, методы управления прибылью предприятия.*

*4.1 Сущность и виды прибыли предприятия*

*4.2 Процесс управления прибылью на предприятии*

### **4.1 Сущность и виды прибыли предприятия**

Прибыль – это основной абсолютный показатель экономического эффекта от финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Кроме того, это экономический результат деятельности предприятия в денежной форме. За счет прибыли формируются различные денежные фонды предприятия, которые обеспечивают его дальнейшее функционирование и развитие. Таким образом, прибыль выполняет стимулирующую функцию.

В деятельности предприятия прибыль играет ключевую роль, так как именно она обеспечивает предприятию возможность функционировать по принципу самофинансирования, то есть за счет прибыли не только покрываются все расходы предприятия, но и обеспечивается его расширенное воспроизводство.

Основным источником происхождения прибыли является финансово-хозяйственная (предпринимательская) деятельность предприятия. Кроме того, именно в основном за счет прибыли предприятие формирует собственный капитал, а также осуществляет финансирование основной части своих финансовых ресурсов. Следовательно, основной задачей финансового менеджмента является, в данном случае, обеспечение такого объема прибыли предприятию, который бы позволял хозяйствующему субъекту динамично развиваться и увеличивать масштабы своей деятельности.



Прибыль – это источник накоплений предприятия в денежной форме, следовательно, на систему финансового менеджмента ложится задача по постоянному увеличению ее объема.

Прибыль ни в коем случае нельзя путать с чистым доходом предприятия. Рассмотрим более подробно процесс получения предприятием прибыли. Предприятие производит продукцию, устанавливает цену на нее и реализует ее потребителю. В результате предприятие получает доход, который только после сопоставления с затратами на производство продукции (ее себестоимостью) приобретет форму прибыли. Доход (выручка от реализации), превышающий себестоимость продукции, формирует положительный финансовый результат – прибыль. В противном случае предприятие получает отрицательный финансовый результат – убыток. К сожалению, не все случаи производства и реализации продукции позволяют предприятию получить желаемый результат. Поэтому, при определении планового объема (или в процессе прогнозирования объема) прибыли крайне важно учитывать влияние различных факторов как субъективного, так и объективного характера.

К внешним (объективным) факторам, оказывающим влияние на процесс получения (формирования) прибыли можно отнести следующие:

- общая экономическая ситуация в стране или регионе;
- конъюнктура рынка;
- появление на рынке новых продуктов, являющихся аналогом (только более совершенным) производимых предприятием;
- уровень потребительской способности;
- уровень цен на представляемый товар;
- уровень цен на ресурсы (топливно-энергетические, материально-сырьевые и т.д.);
- государственное регулирование деятельности хозяйствующих субъектов.

К внутренним (субъективным) факторам, оказывающим влияние на процесс получения (формирования) прибыли можно отнести следующие:

- уровень организации производства;
- конкурентоспособность производимой продукции;
- уровень профессионализма персонала;
- возможность снижения затрат на производство.

Прибыль, являясь важной экономической категорией, выполняет ряд функций:

- 1) стимулирующую;
- 2) распределительную;
- 3) оценочную;
- 4) воспроизводственную.

Стимулирующая функция прибыли, как уже было отмечено выше, заключается в формировании у предприятия стимула достигать основную цель своего функционирования – увеличивать благосостояние собственников за счет максимизации прибыли.

Распределительная функция прибыли заключается в формировании различных денежных фондов предприятия, за счет которых становится возможным расширенное воспроизводство и выполнение социальной функции предприятия. Кроме того, из этих фондов также осуществляются расчеты с финансовой системой страны.

Оценочная функция прибыли заключается в том, что она характеризует эффект от финансово-хозяйственной деятельности предприятия, что служит основой для дальнейших отношений с инвесторами и кредиторами.

Воспроизводственная функция прибыли является источником обеспечения расширенного воспроизводства основных и оборотных фондов предприятия.

Источниками формирования прибыли предприятия являются:

1. Монопольное положение предприятия на рынке.
2. Способность адаптации производимой продукции к имеющейся конъюнктуре рынка.
3. Инновационная деятельность предприятия.

Понимание сущности прибыли невозможно в полном объеме, если не знать ее видов. В экономической литературе встречаются различные классификации прибыли, однако в данном пособии мы рассмотрим виды прибыли на примере процесса ее формирования. Наиболее ярким примером формирования прибыли предприятия является отчет о финансовых результатах (форма № 2). Вообще, данный отчет имеет 4 раздела: I – финансовые результаты, II – совокупный доход, III – элементы операционных расходов и IV – расчет показателей прибыльности акций. В вопросе формирования прибыли и определении ее видов нам необходим только I раздел формы № 2 (табл. 4.1).

Таблица 4.1 – Финансовые результаты

Статья	Код строки	За отчетный период	За аналогичный период предыдущего года
1	2	3	4
Чистый доход от реализации продукции (товаров, работ, услуг)	2000		
Себестоимость реализованной продукции (товаров, работ, услуг)	2050	( )	( )
Валовые:			
прибыль	2090		
убыток	2095	( )	( )
Другие операционные доходы	2120		
Административные расходы	2130	( )	( )
Расходы на сбыт	2150	( )	( )
Другие операционные расходы	2180	( )	( )

Продолжение таблицы 4.1

1	2	3	4
Финансовый результат от операционной деятельности:			
прибыль	2190		
убыток	2195	( )	( )
Доход от участия в капитале	2200		
Другие финансовые доходы	2220		
Другие доходы	2240		
Финансовые расходы	2250	( )	( )
Потери от участия в капитале	2255	( )	( )
Другие потери	2270	( )	( )
Финансовый результат до налогообложения:			
прибыль	2290		
убыток	2295	( )	( )
Потери (доход) от налога на прибыль	2300		
Прибыль (убыток) от приостановленной деятельности после налогообложения	2305		
Чистый финансовый результат			
прибыль	2350		
убыток	2355	( )	( )

В скобках в данной форме отражаются отрицательные значения (например, убыток) без знака «-» или же те значения, которые следует отнимать от предыдущего результата для получения последующего. Например, из чистого дохода вычитается себестоимость и получается валовая прибыль (или валовый убыток) и т. д.

Отметим, что раньше в данной форме финансовой отчетности указывались также суммы выручки (дохода) от реализации, НДС, акцизного сбора и других платежей из дохода. Чистый же доход от реализации получался как разница между выручкой и косвенными налогами, уплачиваемыми предприятием. К изменениям также можно отнести изменения в кодировке строк и отсутствие строк, касающихся чрезвычайной деятельности (отражались доходы и расходы по чрезвычайной деятельности в строках 200–225), поскольку в МСФО отменено понятие «чрезвычайная деятельность».

Исходя из данных, приведенных в таблице 4.1, можем выделить следующие виды прибыли:

1) валовая прибыль (разница между чистым доходом и себестоимостью продукции);

2) операционная прибыль или прибыль от операционной деятельности (к валовой прибыли добавляются другие операционные доходы, а затем вычитаются расходы по операционной деятельности, не включенные в себестоимость – административные расходы, расходы на сбыт и другие операционные расходы);

3) прибыль до налогообложения или налогооблагаемая прибыль (к операционной прибыли добавляются доходы по финансовой деятельности (доход от участия в капитале, другие финансовые доходы, другие доходы) и вычитаются расходы по финансовой деятельности (финансовые расходы, потери от участия в капитале, другие потери));

4) чистая прибыль (налогооблагаемая прибыль увеличивается или уменьшается на суммы, отраженные в строках 2300 и 2305).

В заключение рассмотрения вопроса о сущности прибыли хотелось бы привести данные по налогообложению прибыли предприятий, так как эти знания будут чрезвычайно полезны для студентов, изучающих финансовый менеджмент.

Налогообложение прибыли предприятия регулируется Налоговым Кодексом Украины (НКУ), разделом III. В данном разделе рассмотрены:

- плательщики налога (ст. 133);
- объект налогообложения (ст. 134);
- порядок определения доходов и их состав (ст. 135);
- доходы, не учитываемые для определения объекта налогообложения (ст. 136);
- порядок признания доходов (ст. 137);
- состав расходов и порядок их признания (ст. 138);
- расходы, не учитываемые при определении налогооблагаемой прибыли (ст. 139);
- особенности признания расходов двойного назначения (ст. 140);
- особенности определения состава расходов плательщика налога в случае уплаты процентов по долговым обязательствам (ст. 141);
- особенности определения состава расходов на выплаты физическим лицам согласно трудовым договорам и договорам гражданско-правового характера (ст. 142);
- особенности отнесения к составу расходов сумм взносов на социальные мероприятия (ст. 143);
- объекты амортизации (ст. 144);
- классификация групп основных средств и других необоротных активов, методы начисления амортизации (ст. 145);
- определение стоимости объектов амортизации (ст. 146);
- учет операций с землей и ее капитальным улучшением (ст. 147);
- амортизация расходов, связанных с добычей полезных ископаемых (ст. 148);
- налоговая база (ст. 149);
- порядок учета отрицательного значения объекта налогообложения в результатах следующих налоговых периодов (ст. 150);
- ставки налога (ст. 151);
- порядок исчисления налога (ст. 152);
- налогообложение операций особого вида (ст. 153);

- освобождение от налогообложения (ст. 154);
- особенности налогообложения производителей сельскохозяйственной продукции (ст. 155);
- особенности налогообложения страховщика (ст. 156);
- налогообложение неприбыльных учреждений и организаций (ст. 157);
- особенности налогообложения прибыли предприятий, полученной в связи с внедрением энергоэффективных технологий (ст. 158);
- безнадежная и сомнительная задолженность (ст. 159);
- особенности налогообложения нерезидентов (ст. 160);
- специальные правила (ст. 161).

Будущему финансовому менеджеру должны быть особенно интересны статьи 133–134, статьи, касающиеся амортизации (ст. 144–146), а также ст. 149, 151–152. Изучение данных статей будет способствовать более глубокому пониманию результатов анализа прибыли предприятия. Остальные статьи данного раздела НКУ в большей степени должны интересовать бухгалтеров.

Также следует помнить о том (особенно при проведении анализа прибыли предприятия в долгосрочной ретроспективе), что ставка налога на прибыль в Украине менялась с 30 % (до 2004 года) до 16 % (в 2016 году):

- с 1 апреля 2011 года по 31 декабря 2011 года включительно – 23 %;
- с 1 апреля 2012 года по 31 декабря 2012 года включительно – 21 %;
- с 1 января 2013 года по 31 декабря 2013 года включительно – 19 %;
- с 1 января 2014 – 18 %;
- с 1 января 2015 – 17 %;
- с 1 января 2016 – 16 %.

## **4.2 Процесс управления прибылью на предприятии**

Управление прибылью предприятия – это процесс разработки, принятия и реализации управленческих решений по вопросам формирования, распределения и использования прибыли предприятия.

Основная цель управления прибылью совпадает с основной целью функционирования предприятия – это максимизация прибыли хозяйствующего субъекта.

Основные функции системы управления прибылью на предприятии:

1. Разработка стратегии управления прибылью предприятия.
2. Создание организационных структур, которые обеспечивают принятие и реализацию управленческих решений по формированию и использованию прибыли на разных уровнях.

3. Формирование эффективных информационных систем, которые обеспечивают обоснование альтернативных вариантов управленческих решений.

4. Осуществление анализа разных аспектов формирования и использование прибыли.

5. Разработка действующей системы стимулирования формирования прибыли и ее эффективного использования.

6. Осуществление эффективного контроля по принятым решениям в области формирования и использование прибыли.

Механизм управления прибылью включает в себя следующие элементы:

1) государственное регулирование (законодательное и нормативно-правовое регулирование процесса формирования прибыли, расчета амортизационных отчислений, определение минимального размера заработной платы);

2) рыночный механизм (формирование уровня цен под влиянием спроса – предложения на производимую продукцию, стоимость привлечения кредитов, средняя норма рентабельности по отрасли);

3) внутренний механизм регулирования процесса формирования, распределения и использования прибыли предприятия;

4) определенные методики управления прибылью (прогнозирование, планирование на основе использования различных методов: балансового, технико-экономического, экономико-математического, сравнительного анализа и др.).

Выделяют следующие стратегии управления прибылью предприятия:

1) агрессивная (постоянное стимулирование сбыта с целью обеспечения роста прибыли);

2) защитная (снижение затрат при сохраняемом уровне цен на реализуемую продукцию, целесообразна в долгосрочной перспективе);

3) диверсифицированная (сочетает методы управления, используемые в предыдущих двух стратегиях).

Наиболее важными аспектами в процессе управления прибылью предприятия являются вопросы об управлении формированием операционной прибыли, в связи, с чем рассматриваются методики расчета эффекта операционного левеиджа, запаса финансовой прочности и определение точки безубыточности (критического объема производства). На этих вопросах мы и остановимся более подробно.

Определение критического объема или точки безубыточности производства – это такой объем производства, при котором общие издержки равны общим доходам и, следовательно, предприятие получает нулевую прибыль. Расчет точки безубыточности необходим для определения критического объема производства, то есть предприятие должно производить продукции больше, чем критический объем. Тогда оно будет получать прибыль. Также это означает, что предприятие окупит затраты на производство данной продукции.

С этой целью строится график безубыточности. Однако необходимо отметить, что в реальной работе графики безубыточности строятся редко, и происходит это по ряду причин:

1) рассматривается только один временной период, т.е. постоянные затраты даны один раз и не меняются, шкала  $X$  – это не временная ось, а ось, на которой отражается рост объема продукции в натуральном выражении;

2) затраты либо прямо пропорциональны объему производства, либо вообще не зависят от него. Таким образом, при построении графика учитываются только переменные затраты, непосредственно связанные с производством продукции, и совершенно не принимаются в расчет, например, ступенчатые постоянные и смешанные затраты;

3) цена единицы продукции, так же как и ее себестоимость, остается неизменной при изменении объема производства, хотя в реальности под влиянием факторов внешней среды это происходит постоянно;

4) не учитываются одноразовые (например, капитальные) затраты, которые осуществляются вначале производственного цикла (закупка оборудования, аренда помещения и др.);

5) предполагается, что объем производства равен объему продаж, то есть не учитываются остатки готовой, но нереализованной продукции.

В целом же график безубыточности дает хоть и примерное, но достаточно наглядное представление о необходимых объемах производства с целью получения прибыли.

Для построения данного графика понадобятся следующие данные:

– постоянные затраты (их объем не зависит от объема производства, они остаются неизменными);

– переменные затраты (прямо пропорциональны объему производства);

– выручка (или цена на единицу продукции);

– объем производства продукции в натуральных единицах.

В настоящее время строить график безубыточности целесообразно с использованием простейших программных продуктов, в частности Excel. В данном табличном процессоре вводятся данные, перечисленные выше, а потом строится диаграмма, которая наглядно демонстрирует критический объем выпуска продукции. Приведем пример такого графика (рис. 4.1), для построения которого будем использовать следующие данные:

Объем выпуска товара, шт.	0	100	200	300	400	500
Постоянные затраты, грн.	5500	5500	5500	5500	5500	5500
Переменные затраты, грн.	0	7000	14000	21000	28000	35000
Совокупные затраты, грн.	5500	12500	19500	26500	33500	40500
Выручка от реализации товара, грн.	0	15000	30000	45000	60000	75000

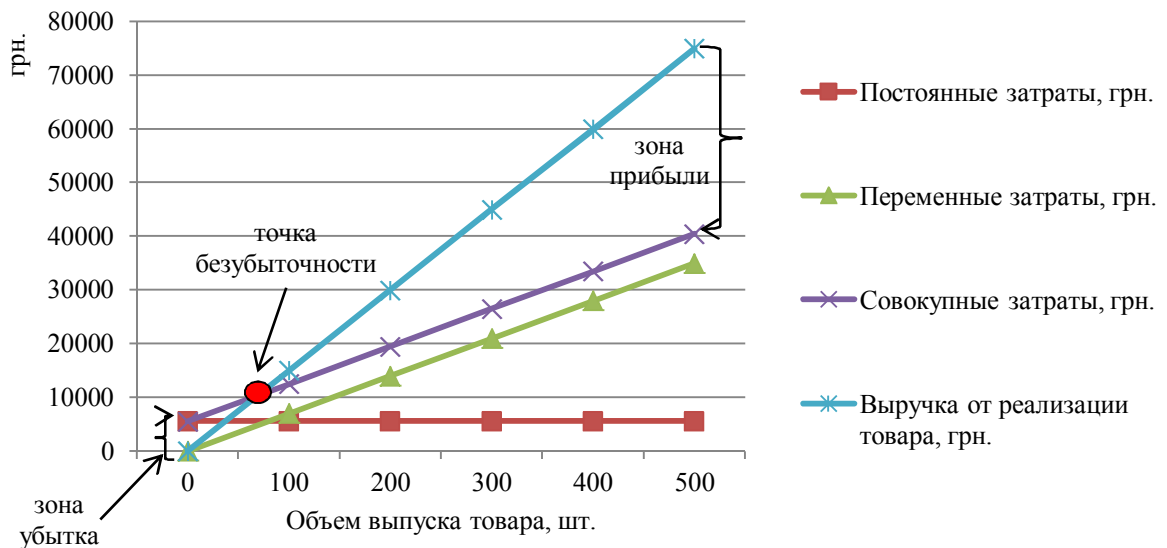


Рисунок 4.1 – График безубыточности

Для большей наглядности можно на данный график добавить прямую прибыли, которая будет демонстрировать взаимодействие с критическим объемом производства и показывать, покрывает ли прибыль совокупные затраты (рис. 4.2).

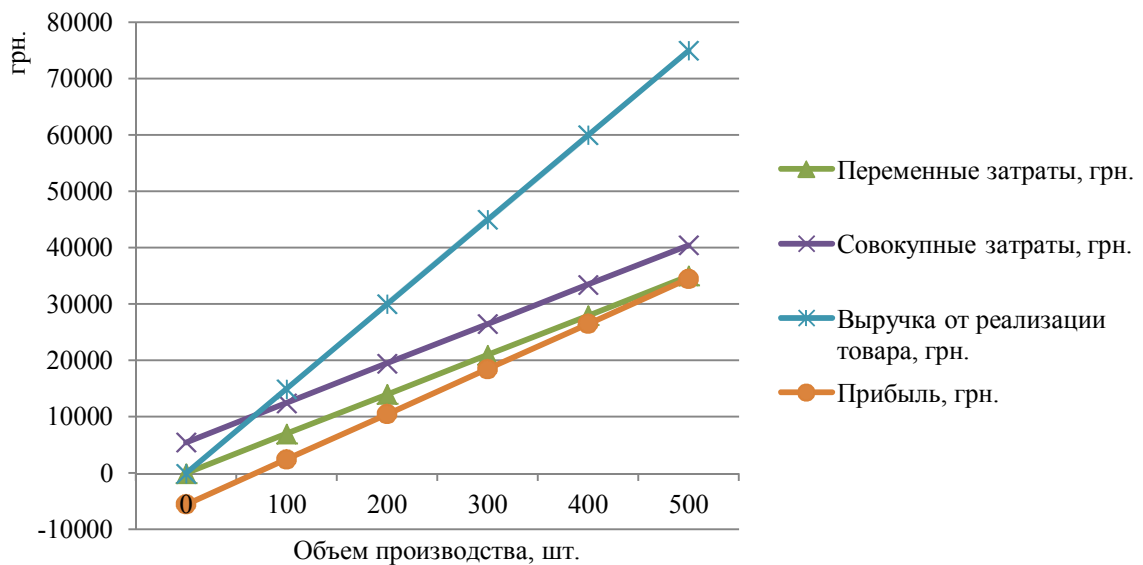


Рисунок 4.2 – График безубыточности с прямой прибыли (в заданных условиях)

Из графика мы видим, что хотя безубыточность наступает еще при производстве приблизительно 80 единиц продукции, получаемая от реализации данной продукции прибыль станет равна только переменным издержкам при уровне производства в 500 штук. Таким образом, предприятию необходимо использовать защитную стратегию управления прибылью и снижать уровень затрат.



Формулы расчета точки безубыточности:

- в денежном выражении:

$$ТБ = \frac{V_p * S_{пост}}{(V_p - S_{пер})^2} \quad (4.1)$$

где  $V_p$  – выручка от реализации продукции, грн.;

$S_{пост}$  – постоянные затраты, грн.;

$S_{пер}$  – переменные затраты, грн.

– в натуральном выражении:

$$ТБ = \frac{S_{пост}}{(C_{ед} - S_{пер.ед})^2} \quad (4.2)$$

где  $C_{ед}$  – цена единицы продукции, грн.;

$S_{пер.ед}$  – переменные затраты на единицу продукции, грн.

Эффект операционного рычага основан на делении издержек на постоянные и переменные, а также на сопоставлении выручки с этими затратами. Действие производственного лeverиджа (операционного рычага) проявляется в том, что любое изменение выручки приводит к изменению прибыли, причем прибыль всегда изменяется сильнее, чем выручка.

Чем больше доля постоянных затрат, тем выше производственный лeverидж и предпринимательский риск. Для снижения уровня операционного рычага необходимо стремиться переводить постоянные затраты в переменные. Например, рабочих, занятых на производстве, можно перевести на сдельную оплату труда. Также для уменьшения амортизационных затрат оборудование для производства можно брать в лизинг.

Определить эффект операционного рычага можно по формуле:

$$ОР = \frac{V_p - S_{пер}}{V_p - S_{пер} - S_{пост}}$$

$$ОР = \frac{V_p - S_{пер}}{\text{Прибыль}}$$

$$ОР = \frac{\text{Валовая маржа}}{\text{Прибыль}} = \frac{\text{Прибыль} + S_{пост}}{\text{Прибыль}} = 1 + \frac{S_{пост}}{\text{Прибыль}} \quad (4.3)$$

Рассмотрим действие производственного лeverиджа на практическом примере.

**Пример.** Предположим, что в текущем периоде выручка составила 15 тыс. грн, переменные затраты составили 12,3 тыс. грн, а постоянные затраты – 1,58 тыс. грн. В будущем году предприятие хочет увеличить выручку на 9,1%. Определите с помощью силы воздействия операционного рычага насколько процентов увеличится прибыль.

*Используя формулу, рассчитаем валовую маржу и прибыль:*

*Валовая маржа = Выручка – Переменные затраты = 15 – 12,3 = 2,7 тыс. грн.*

*Прибыль = Валовая маржа – Постоянные затраты = 2,7 – 1,58 = 1,12 тыс. грн.*

*Тогда эффект операционного рычага составит:*

*Операционный рычаг = Валовая маржа / Прибыль = 2,7 / 1,12 = 2,41*

*Эффект операционного рычага показывает, насколько процентов уменьшится или увеличится прибыль при изменении выручки на один процент. Следовательно, если выручка увеличится на 9,1%, то прибыль вырастет на*

$$9,1\% \times 2,41 = 21,9\%.$$

Запас финансовой прочности при оценке финансовой устойчивости предприятия позволяет оценить уровень рентабельности при ухудшении рыночной конъюнктуры.

Запас финансовой прочности это разность между фактическим объемом выпуска и объемом выпуска в точке безубыточности. Чем выше запас финансовой прочности, тем больше возможностей для сохранения обозначенного уровня прибыльности при уменьшении выручки от реализации.

Формула расчета запаса финансовой прочности имеет вид:

$$З_{фин} = Q_p - Q_{min} \quad (4.4)$$

В относительном выражении формула принимает вид:

$$З_{фин} = (Q_p - Q_{min}) / Q_p * 100\% \quad (4.5)$$

где  $З_{фин}$  – запас финансовой прочности;

$Q_p$  – фактический объем продаж;

$Q_{min}$  – объем продаж в точке безубыточности.

Аналогично данный показатель рассчитывается и в натуральном выражении:

$$З_n = (Q_v - Q_{vmin}) / Q_v * 100\% \quad (4.6)$$

где  $З_n$  – запас финансовой прочности;

$Q_v, Q_{vmin}$  – объем продаж и точка безубыточности в натуральном выражении.

Как правило, показатель рассчитывается как процентное отношение запаса финансовой прочности к фактическому объему. Эта величина показывает, на сколько процентов может снизиться объем продаж, чтобы предприятию удалось избежать убытка.

Запас прочности быстро изменяется вблизи точки безубыточности и все медленнее по мере удаления от нее.

*Пример расчета точки безубыточности и запаса финансовой прочности:*

№ п/п	Показатель	2015	2016
1.	Выручка от продаж	38596,0	32079,0
2.	Себестоимость, в т.ч.:	36611,0	28668,0
2.1.	Условно-переменные затраты	20952,0	17055,0
2.2.	Условно-постоянные затраты	15659,0	11613,0
	затраты на оплату труда	8401,0	6006,0
	страховые взносы	2520,3	1801,8
	амортизация ОС	2793,5	2122,5
	прочие	1944,2	1682,7
3.	Валовой маржинальный доход	17644,0	15024,0
4.	Прибыль от реализации	1985,0	3411,0
5.	Порог рентабельности (точка безубыточности)	34253,8	24795,9
6.	Запас финансовой прочности	4342,2	7283,1
7.	Запас финансовой прочности в %	11,3%	22,7%

Таким образом, в процессе осуществления управления прибылью формирование таких аналитических таблиц помогает обосновывать дальнейшие управленческие решения.

### **Контрольные вопросы**

1. Сущность прибыли.
2. Источники происхождения прибыли.
3. Внутренние факторы, оказывающие влияние на формирование прибыли.
4. Внешние факторы, оказывающие влияние на формирование прибыли.
5. Функции прибыли.
6. Виды прибыли.
7. Каким образом формируются финансовые результаты деятельности предприятия?
8. Налогообложение прибыли предприятий.
9. Как изменялась ставка налога на прибыль предприятия в Украине с 2004 года?
10. Управление прибылью предприятия.
11. Цель управления прибылью предприятия.
12. Основные функции системы управления прибылью на предприятии.
13. Механизм управления прибылью.
14. Агрессивная стратегии управления прибылью.

15. Защитная стратегия управления прибылью.
16. Диверсифицированная стратегия управления прибылью.
17. Расчет точки безубыточности.
18. Причины редкого использования графика безубыточности в реальной деятельности.
19. Запас финансовой прочности.
20. Эффект операционного лeverиджа.

### Тесты для самоконтроля

1. Прибыль является:
  - а) абсолютным показателем;
  - б) относительным показателем;
  - в) показателем экономического эффекта;
  - г) показателем экономической эффективности.
2. Основным источником происхождения прибыли является:
  - а) финансовая деятельность предприятия;
  - б) хозяйственная деятельность предприятия;
  - в) финансово-хозяйственная деятельность предприятия;
  - г) все ответы верные.
3. Валовая прибыль отличается от чистого дохода:
  - а) на сумму финансовых расходов;
  - б) на сумму операционных расходов;
  - в) на сумму налога на прибыль;
  - г) на сумму себестоимости продукции.
4. Источник накоплений предприятий в денежной форме – это:
  - а) выручка от реализации;
  - б) валовая прибыль;
  - в) амортизационный фонд;
  - г) чистая прибыль.
5. Функции прибыли:
  - а) стимулирующая;
  - б) распределительная;
  - в) оценочная;
  - г) воспроизводственная;
  - д) все ответы верные.
6. Источниками формирования прибыли предприятия являются:
  - а) монопольное положение;
  - б) способность адаптации;
  - в) инновационная деятельность;
  - г) все ответы верные.

7. Виды прибыли:

- а) валовая;
- б) операционная;
- в) налогооблагаемая;
- г) чистая;
- д) все ответы верные.

8. Выручка от реализации продукции предприятия составляет 160 тыс. грн, себестоимость продукции – 82 тыс. грн, операционные доходы – 12 тыс. грн, операционные расходы – 15 тыс. грн, финансовые доходы – 7 тыс. грн, финансовые расходы – 5 тыс. грн. Валовая прибыль предприятия равна:

- а) 77,2;
- б) 64,7;
- в) 75,5;
- г) 78,3.

9. Выручка от реализации продукции предприятия составляет 385 тыс. грн, себестоимость продукции – 302 тыс. грн, операционные доходы – 215 тыс. грн, операционные расходы – 208 тыс. грн, финансовые доходы – 59,4 тыс. грн, финансовые расходы – 47,6 тыс. грн. Операционная прибыль предприятия равна:

- а) 83;
- б) 92;
- в) 90;
- г) 85,5.

10. Выручка от реализации продукции предприятия составляет 256,2 тыс. грн, себестоимость продукции – 187,3 тыс. грн, операционные доходы – 60 тыс. грн, операционные расходы – 58 тыс. грн, финансовые доходы – 47 тыс. грн, финансовые расходы – 52 тыс. грн. Налогооблагаемая прибыль предприятия равна:

- а) 65,9;
- б) 70,1;
- в) 84,6;
- г) 69,5.

11. Выручка от реализации продукции предприятия составляет 350 тыс. грн, себестоимость продукции – 340 тыс. грн., операционные доходы – 90 тыс. грн, операционные расходы – 25 тыс. грн, финансовые доходы – 105 тыс. грн, финансовые расходы – 102 тыс. грн. Чистая прибыль предприятия равна:

- а) -85;
- б) 17;
- в) 75;
- г) 10.

12. Чистый доход от реализации составляет 120 тыс. грн, себестоимость продукции – 84 тыс. грн, постоянные производственные затраты – 60 тыс. грн. Рассчитать точку безубыточности (порог рентабельности) в денежной форме.

- а) 300;
- б) 250;
- в) 200;
- г) 150.

13. Чистый доход от реализации составляет 200 тыс. грн, себестоимость продукции – 115 тыс. грн, постоянные производственные затраты – 80 тыс. грн. Определите запас финансовой прочности.

- а) 12;
- б) 18;
- в) 20;
- г) 22.

14. Чистый доход от реализации составляет 1125 тыс. грн, себестоимость продукции – 860 тыс. грн, постоянные производственные затраты – 250 тыс. грн. Определите силу воздействия операционного рычага.

- а) 49,3;
- б) 52,6;
- в) 21,1;
- г) 17,7.

15. Ставка налога на прибыль предприятия в 2016 году составляет:

- а) 16 %;
- б) 17 %;
- в) 18 %;
- г) 23 %.

16. Управление прибылью предприятия – это...

процесс разработки, принятия и реализации управленческих решений по вопросам формирования, распределения и использования прибыли предприятия

17. Стратегии управления прибылью следующие:

- а) агрессивная;
- б) защитная;
- в) пассивная;
- г) диверсифицированная.

18. При построении графика безубыточности используются следующие показатели:

- а) постоянные затраты;
- б) переменные затраты;
- в) цена продукции;
- г) все ответы верные.

19. Эффект операционного рычага основан на:

- а) определении критического объема производства;
- б) делении издержек на постоянные и переменные;
- в) определении совокупных издержек;
- г) сопоставлении выручки с постоянными и переменными затратами.

20. Запас финансовой прочности при оценке финансовой устойчивости предприятия позволяет оценить:

- а) уровень платежеспособности при ухудшении рыночной конъюнктуры;
- б) уровень ликвидности при ухудшении рыночной конъюнктуры;
- в) уровень финансовой устойчивости при ухудшении рыночной конъюнктуры;
- г) уровень рентабельности при ухудшении рыночной конъюнктуры.

## Задачи для самостоятельного решения

1. Рассчитайте точку безубыточности в натуральном и денежном выражении, а также постройте график безубыточности на основе следующих данных:

Показатели	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал
Объем производства, шт.	500	800	1100	1500
Цена реализации, грн.	200			
Переменные расходы на ед. продукции, грн.	145			
Постоянные расходы, грн.	6400			

2. Определите валовую, операционную, налогооблагаемую и чистую прибыль предприятия на основе следующих данных (ставка налогообложения прибыли предприятия в 2014 – 18 %, в 2015 – 17 %, в 2016 – 16 %):

Показатели	2014	2015	2016
Чистый доход от реализации продукции (товаров, работ, услуг)	2564,2	2687,2	3015,4
Себестоимость реализованной продукции (товаров, работ, услуг)	982,1	1029,2	1154,9
Операционные доходы	323,1	338,6	379,9
Операционные расходы, не включенные в себестоимость	201,3	211,0	236,8
Финансовые доходы	171,8	180,0	202,0
Финансовые расходы	52,1	54,5	61,2

3. Определите критический объем продаж (точку безубыточности), если выручка от продаж составила 429035 тыс. грн., полная себестоимость реализованной продукции – 401152 тыс. грн., доля валовой прибыли в выручке от продаж – 21,32%.

4. Определите запас финансовой прочности и силу воздействия операционного рычага на предприятии по итогам финансово-хозяйственной деятельности за год:

- 1) чистый доход от реализации продукции 1306507 тыс. грн.;
- 2) себестоимость продукции 1015026 тыс. грн.;
- 3) постоянные затраты 231086 тыс. грн.

Как изменится прибыль, если выручка от реализации продукции увеличится (уменьшится) на 10 %?

5. Определите плановую операционную прибыль предприятия исходя из следующих данных:

Продукция	Остатки нерезализованной продукции, шт.		План производства продукции, шт.	Рыночная цена продукции, грн.
	на начало планового периода	на конец планового периода		
А	500	100	4000	120
Б	400	50	3000	98

Валовая прибыль запланирована в размере 542700 тыс. грн. Накладные расходы в полной себестоимости продукции составляют 18,9 %.



## Тема 5 Управление активами предприятия

**Ключевые понятия:** *необоротные активы, оборотные активы, структура активов, формирование активов, источники формирования активов, управление оборотными активами предприятия, управление оборотными активами.*

*5.1 Сущность и структура активов предприятия*

*5.2 Процесс управления оборотными активами предприятия*

*5.3 Процесс управления оборотными активами предприятия*

### 5.1 Сущность и структура активов предприятия

Активы предприятия – это его финансовые ресурсы, непосредственно или опосредованно участвующие в финансово-хозяйственной деятельности хозяйствующего субъекта. Цели их формирования различны и зависят от стратегии развития предприятия, а также особенностей его производственного процесса. Кроме того, именно активы предприятия и составляют его экономический потенциал.

Активы предприятия характеризуют его имущественное состояние и формируются за счет различных источников. Вкладываемый в новый или развивающийся бизнес капитал материализуется в форме активов предприятия. Между категориями капитала и активов существует тесная связь: активы могут рассматриваться как объект инвестирования капитала, а капитал - как экономический ресурс, предназначенный для инвестирования в активы. Только путем инвестирования в активы капитал как накопленная ценность вовлекается в экономический процесс. Следует при этом отметить, что направляемый на формирование активов предприятия капитал может инвестироваться не только в денежной, но и в реальной форме, например, в форме конкретных капитальных товаров.

Активы предприятия – это ресурсы, находящиеся под контролем предприятия в результате прошедших событий. Ожидается, что их использование приведет к получению экономических выгод в будущем.

Таким образом, можно под ресурсами предприятия понимать денежные средства, товарно-материальные ценности, запасы, то есть ресурсами являются находящиеся на балансе предприятия оборотные и оборотные активы, которые могут обеспечить получение предприятием дохода и достижение им своих целей. Однако для признания ресурса активом необходима не только его постановка на баланс, но и подтвержденный результат от его использования в виде движения денежных средств в наличной или безналичной формах.

Контроль над активами предполагает влияние на них со стороны предприятия с целью получения возможности получения выгод от их использования. Контроль, как правило, обеспечивается правом собственности. Для некоторой части активов, таких как финансовые инвестиции и дебиторская

задолженность, характерна взаимосвязь с правом собственности. Однако иногда наличие права собственности не является тем условием, наличие которого позволило бы признать актив. Например, при передаче предприятием объекта основных средств в аренду, регулярные выплаты арендной платы не будут являться основанием для получения права контроля над данным активом, так как согласно порядку использования данного объекта основных средств предприятию может быть не предоставлено право контроля над ним.

В практике финансово-хозяйственной деятельности были случаи, когда ожидаемого поступления выгод не происходит, например, вследствие падения спроса на продукцию, повышения или снижения платежеспособности населения, появления на рынке товара-конкурента и т.д. Предприятие с определенной долей вероятности может рассчитывать на получение выгоды, однако в реальности существует допустимый уровень недополучения выгоды в будущем. В таком случае предприятие устанавливает прогнозное значение объема полученной выгоды от использования актива, проводит предварительную оценку уровня неопределенности, а затем, основываясь на сведениях о получении выгод, определяет суммы получения и неполучения дохода.

Под экономической выгодой от использования активов, получение которой ожидается предприятием, подразумевается факт поступления денежных средств или их эквивалентов на счета предприятия в виде доходов от реализации продукции, а также внереализационных доходов (доход от аренды, пеня, неустойка и т. д.).

Реализация экономических выгод от использования активов возможна в процессе производства (использование актива по назначению) или же в процессе погашения обязательств, обмене на другие активы и т. д.

Такие активы, как основные средства и запасы имеют материальную форму, однако она не является обязательным условием для признания данных активов (например, согласно, условий оперативной аренды, когда актив числится на балансе другого предприятия и принадлежит ему по праву собственности).

Формирование дохода предприятия происходит, естественно, в результате использования актива как экономического ресурса. Способность приносить доход в процессе финансово-хозяйственной деятельности – это одна из важнейших характеристик актива предприятия в системе экономического управления. Активы генерируют доход, прежде всего, как экономические ресурсы, которые обладают свойством производительности. Потенциальная способность актива формировать доход не может быть реализована автоматически, а обеспечивается лишь их эффективным использованием.

Активы предприятия при осуществлении финансово-хозяйственной деятельности находятся в процессе постоянного оборота. Этот оборот характерен как для всей совокупности активов, так и их отдельным видам. Совокупность активов, которые использует предприятие, постоянно видоизменяется в своих реальных формах, то есть одни активы в процессе

производства могут становиться другими активами (например, обработка запасов приводит к появлению готовой продукции). Стоимость активов также изменяется в процессе производства за счет использования других видов экономических ресурсов, таких, например, как труд. Обработка сырья рабочими в процессе производства продукции, например, ведет к росту стоимости готовой продукции. Также стоимость актива может и уменьшаться. Это касается объектов основных фондов и нематериальных активов, на которые начисляется амортизация, то есть тех, которые подвержены износу.

Рассмотрение структуры активов предприятия необходимо финансовому менеджеру для четкой градации задач управления, так как к различным структурным элементам активов будут применяться различные методы управления. Это обусловлено тем, что одни активы функционируют на предприятии довольно короткий промежуток времени, другие имеют долгосрочный характер использования. Кроме того, методы управления будут различаться и по тому, используется ли актив в процессе производства прямо или косвенно. Так, методы управления дебиторской задолженностью отличаются от методов управления запасами предприятия.

Структура активов предприятия может быть представлена в виде следующей схемы (рис. 5.1).



Рисунок 5.1 – Структура активов предприятия

В курсе «Экономика предприятия» рассматриваются различные классификации данных структурных элементов. Например, основные фонды рассматриваются как объекты производственного и непроизводственного назначения, активные и пассивные и т. д. В данном пособии мы рассмотрим такую классификацию структурных элементов активов предприятия, которая используется в процессе проведения анализа финансового состояния.

Необоротные активы предприятия – это такие активы, которые функционируют на предприятии более года или более одного операционного цикла, если он превышает год, и частями переносят свою стоимость на вновь создаваемый продукт путем начисления амортизации. Основной удельный вес в структуре необоротных активов, как правило, имеют основные фонды и нематериальные активы. Их классификация приведена в ст. 145 Налогового Кодекса Украины.

Таблица 5.1 – Классификация групп основных средств и минимально допустимых сроков их амортизации

Группы	Минимально допустимые сроки полезного использования, лет
1	2
группа 1 – земельные участки	–
группа 2 – капитальные расходы на улучшения земель, не связанные со строительством	15
группа 3 – здания	20
сооружения	15
передаточные устройства	10
группа 4 – машины и оборудование	5
из них:	
электронно-вычислительные машины, другие машины для автоматической обработки информации, связанные с ними средства считывания или печати информации, связанные с ними компьютерные программы (кроме программ, расходы на приобретение которых признаются роялти, и/или программ, которые признаются нематериальным активом), другие информационные системы, коммутаторы, маршрутизаторы, модули, модемы, источники бесперебойного питания и средства их подключения к телекоммуникационным сетям, телефоны (в том числе сотовые), микрофоны и рации, стоимость которых превышает 2500 гривен	2
группа 5 – транспортные средства	5
группа 6 – инструменты, приборы, инвентарь (мебель)	4
группа 7 – животные	6
группа 8 – многолетние насаждения	10
группа 9 – другие основные средства	12
группа 10 – библиотечные фонды	–
группа 11 – малоценные необоротные материальные активы	–
группа 12 – временные (не титульные) сооружения	5
группа 13 – природные ресурсы	–
группа 14 – инвентарная тара	6
группа 15 – предметы проката	5
группа 16 – долгосрочные биологические активы	7

Таблица 5.2 – Классификация групп нематериальных активов и срока действия права пользования ими

Группы	Срок действия права пользования
группа 1 – права пользования природными ресурсами (право пользования недрами, другими ресурсами природной среды, геологической и другой информацией о природной среде);	в соответствии с правоустанавливающим документом
группа 2 – права пользования имуществом (право пользования земельным участком, кроме права постоянного пользования земельным участком, в соответствии с законом, право пользования зданием, право на аренду помещений и пр.);	в соответствии с правоустанавливающим документом
группа 3 – права на коммерческие обозначения (права на торговые марки (знаки для товаров и услуг), коммерческие (фирменные) наименования и пр.), кроме тех, расходы на приобретение которых признаются роялти;	в соответствии с правоустанавливающим документом
группа 4 – права на объекты промышленной собственности (право на изобретения, полезные модели, промышленные образцы, сорта растений, породы животных, компоновки (топографии) интегральных микросхем, коммерческие тайны, в том числе ноу-хау, защита от недобросовестной конкуренции и пр.) кроме тех, расходы на приобретение которых признаются роялти;	в соответствии с правоустанавливающим документом, но не менее 5 лет
группа 5 – авторское право и смежные с ним права (право на литературные, художественные, музыкальные произведения, компьютерные программы, программы для электронно-вычислительных машин, компиляции данных (базы данных), фонограммы, видеogramмы, передачи (программы) организаций вещания и пр.), кроме тех, расходов на приобретение которых признаются роялти;	в соответствии с правоустанавливающим документом, но не менее 2 года
группа 6 – другие нематериальные активы (право на ведение деятельности, использование экономических и других привилегий и пр.)	в соответствии с правоустанавливающим документом

В настоящее время необоротные активы предприятия финансовыми менеджерами анализируются, в основном, по балансу предприятия (в рамках проведения анализа финансового и имущественного состояния) и рассматриваются по следующим структурным элементам:

- 1) нематериальные активы;
- 2) незавершенные капитальные инвестиции;
- 3) основные средства;
- 4) инвестиционная недвижимость;
- 5) долгосрочные биологические активы;
- 6) долгосрочные и другие финансовые инвестиции;
- 7) долгосрочная дебиторская задолженность;
- 8) отсроченные налоговые активы;
- 9) другие необоротные активы.

До изменения форм финансовой отчетности оборотные активы рассматривались по следующим структурным элементам:

- 1) запасы: производственные запасы, животные на откорм, незавершенное производство, готовая продукция, товары;
- 2) векселя полученные;
- 3) дебиторская задолженность: дебиторская задолженность за товары, работы, услуги; дебиторская задолженность бюджета, по выданным авансам, по начисленным доходам, по внутренним расчетам, другая дебиторская задолженность;
- 4) текущие финансовые инвестиции;
- 5) денежные средства и их эквиваленты;
- 6) другие оборотные активы;
- 7) расходы будущих периодов.

Новые формы финансовой отчетности предполагают проведение анализа по следующим структурным элементам:

- 1) запасы;
- 2) текущие биологические активы;
- 3) дебиторская задолженность: дебиторская задолженность за товары, работы, услуги; дебиторская задолженность по выданным авансам, бюджета (в том числе по налогу на прибыль), другая дебиторская задолженность;
- 4) текущие финансовые инвестиции;
- 5) денежные средства и их эквиваленты;
- 6) расходы будущих периодов;
- 7) другие оборотные активы.

Таким образом, в настоящее время основной упор в анализе финансового состояния при принятии управленческих решений в финансовом менеджменте делается на анализ финансовой отчетности, в частности на баланс предприятия, данные которого наиболее ярко отражают имущественное состояние предприятия.

## **5.2 Процесс управления необоротными активами предприятия**

Необоротные активы являются тем инструментом, который дает возможность предприятию осуществлять свою деятельность, многократно оборачивая свои оборотные активы.

Процесс управления необоротными активами начинается с анализа операционных необоротных активов, который проводится в целях изучения динамики общего объема и состава необоротных активов, степени их годности, интенсивности обновления и эффективности использования.

Выделяют следующие стадии анализа:

1. Анализ динамики общего объема необоротных активов.
2. Анализ структуры и состава необоротных активов (вертикальный и горизонтальный анализ).

3. Анализ соотношения необоротных и оборотных активов. Для этого рассчитывается коэффициент их соотношения, анализ значений которого будет существенно отличаться в зависимости от отрасли функционирования предприятия (в сфере материального производства этот коэффициент, скорее всего, будет ниже 1, а в сфере нематериального производства будет стремиться к 1).

В результате проведения анализа выявляется основная тенденция формирования и использования необоротных активов предприятия, уровень их изношенности, а также возможные варианты улучшения (при необходимости) материально-технической базы предприятия.

Затем, на основе анализа полученных данных, определяется тип стратегии предприятия в отношении долгосрочных вложений. Высокий удельный вес нематериальных активов составе необоротных активов и высокая доля прироста нематериальных активов в изменении общей величины необоротных активов за отчетный период свидетельствуют об инновационном характере стратегии предприятия (т.е. имеет место ориентация на вложения в интеллектуальную собственность). Аналогичные высокие показатели по долгосрочным финансовым вложениям отражают финансово-инвестиционную стратегию развития.

Ситуация, когда наибольшая часть необоротных активов представлена основными средствами и незавершенным строительством, характеризуют ориентацию на создание материальных условий расширения основной деятельности предприятия. Определяя тип стратегии необходимо делать поправку на переоценку основных средств.

Основная цель мероприятий по управлению необоротными активами – повышение рентабельности, как в целом деятельности предприятия, так и рентабельности необоротных активов.

Определение оптимальной структуры основных средств является одним из наиболее эффективных путей совершенствования состояния основных средств, а, следовательно, и получения дополнительного дохода.

Улучшить структуру основных производственных фондов позволяет:

- 1) обновление и модернизация оборудования;
- 2) совершенствование структуры оборудования в результате увеличения доли прогрессивных видов станков: автоматических линий, станков с числовым, программным управлением;
- 3) лучшее использование зданий и сооружений на свободных площадях;
- 4) правильная разработка проектов строительства и качественная их реализация;
- 5) ликвидация лишнего и малоиспользуемого оборудования и установка оборудования, обеспечивающего более правильные пропорции между его отдельными группами.

Увеличение объемов производства продукции достигается за счет:

- 1) ввода в действие новых основных фондов;
- 2) улучшения использования действующих основных фондов и производственных мощностей.

Прирост основных фондов предприятия достигается благодаря новому строительству, а также реконструкции, модернизации и расширению действующего предприятия, которые являются источником увеличения основных фондов этого предприятия, и одновременно позволяют лучше, продуктивнее использовать уже имеющийся производственный аппарат.

Решающую часть прироста продукции в целом получают с действующих основных фондов, которые в несколько раз превышают ежегодно вводимые новые фонды. Улучшение использования действующих основных фондов и производственных мощностей предприятия может быть достигнуто благодаря:

- повышению интенсивности использования производственных мощностей и основных фондов;
- повышению экстенсивности их нагрузки.

Интенсивность использования основных фондов повышается путем совершенствования технологических процессов; выбора сырья, его подготовки к производству в соответствии с требованиями заданной технологии и качества выпускаемой продукции. Также интенсивный путь включает техническое перевооружение, повышение темпов обновления основных фондов.

Интенсивность использования основных фондов повышается также путем сокращения сроков достижения проектной производительности техники, совершенствования научной организации труда, производства и управления, использования скоростных методов работы, повышения квалификации и профессионального мастерства рабочих.

Улучшение экстенсивного использования основных фондов предполагает, с одной стороны, увеличение времени работы действующего оборудования в календарный период (в течении смены, суток, месяца, квартала, года) и с другой стороны, увеличение количества и удельного веса действующего оборудования в составе всего оборудования, имеющегося на предприятии.

Более полное использование основных фондов приводит также к уменьшению потребностей в вводе новых производственных мощностей при изменении объема производства, а следовательно, к лучшему использованию прибыли предприятия увеличению доли отчислений от прибыли в фонд потребления, направлению большей части фонда накопления на механизацию и автоматизацию технологических процессов и т. п.).

Улучшение использования основных фондов означает также ускорение их оборачиваемости, что в значимой мере способствует решению проблемы сокращения разрыва в сроках физического и морального износа, ускорения темпов обновления основных фондов.

Наконец, эффективное использование основных фондов тесно связано и с другой ключевой задачей современного периода – повышением качества выпускаемой продукции, поскольку в условиях рыночной конкуренции быстрее реализуется и пользуется спросом высококачественная продукция.



Для повышения эффективности использования основных фондов и уменьшения степени их износа предприятие может использовать такие пути:

- увеличение сменности работы оборудования;
- увеличение степени использования мощности оборудования;
- сокращение внутрисменных простоев;
- повышение квалификации пользователей;
- повышение уровня организации ухода за фондами;
- своевременное проведение капитального ремонта, а также планово-предупредительных мероприятий;
- повышение качества трудовой дисциплины;
- оптимальный состав станочного парка;
- обеспечение производства необходимым числом рабочих;
- обеспеченность материалами и инвентарем и т.д.

Методы улучшения эффективности использования основных фондов:

#### I Техническое совершенствование основных фондов

- 1) замена устаревшей техники, модернизация оборудования;
- 2) механизация вспомогательных и обслуживающих производств;
- 3) развитие изобретательства и рационализации.

#### II Увеличение времени работы машин и оборудования:

Увеличение времени работы оборудования достигается за счет:

1) постоянного поддержания пропорциональности между производственными мощностями отдельных групп оборудования на каждом производственном участке, между цехами предприятия в целом. Между отдельными производствами внутри каждой отрасли и национальной экономики в целом;

2) улучшение ухода за основными фондами, соблюдение предусмотренной технологии производства, совершенствование организации производства и труда, что способствует правильной эксплуатации оборудования, недопущение простоев и аварий, осуществлению своевременного и качественного ремонта, сокращающего простой оборудования в ремонте и увеличивающего межремонтный период;

3) проведение мероприятий, повышающих удельный вес основных производственных операций в затратах рабочего времени.

4) сокращение и ликвидация внутрисменных простоев оборудования путем своевременного обеспечения основного производства рабочей силой, сырьем, топливом, полуфабрикатами;

5) сокращение целодневных простоев оборудования, повышение коэффициента сменности его работы.

6) ликвидация бездействующего оборудования (сдача в аренду, лизинг, реализация и пр.).

Известно, что на предприятии кроме действующих станков, машин и агрегатов часть оборудования находится в ремонте и резерве, а часть – на складе. Своевременный монтаж неустановленного оборудования, а также ввод в действие всего установленного оборудования за исключением части,

находящейся в плановом резерве и ремонте, значительно улучшает использование основных фондов предприятий и улучшает их отдачу.

Важным путем повышения эффективности использования основных фондов является уменьшение количества излишнего оборудования.

Интенсивное улучшение использования основных фондов предполагает повышение степени загрузки оборудования в единицу времени. Повышение интенсивной загрузки оборудования может быть достигнуто при модернизации действующих машин механизмов, установлении оптимального режима их работы. Работа при оптимальном режиме технологического процесса обеспечивает увеличение выпуска продукции без изменения состава основных фондов, без роста численности работающих и при снижении расхода материальных ресурсов на единицу продукции.

III Улучшение организации и управления производством:

1) ускорение движения проектной производительности вновь введенных производственных систем;

2) внедрение научной организации труда и производства;

3) улучшение обеспечения материально-техническими ресурсами;

4) совершенствование управления производством на базе ЭВМ;

5) развитие материальных стимулов у работников, способствующих повышению эффективности производства;

6) проведение социальных работ, предусматривающих повышение квалификации рабочих;

7) улучшение условий труда и отдыха работников.

Экономическое стимулирование основных и вспомогательных рабочих, предусматривающее зависимость зарплаты от выпуска и качества производимой продукции. Формирование фондов стимулирования и поощрения рабочих, достигнувших высоких показателей работы;

Проведение социальных работ, предусматривающих повышение квалификации рабочих, улучшение условий труда и отдыха, оздоровительные мероприятия и другие мероприятия, положительно влияющие на физическое и духовное состояния рабочего. Что в свою очередь положительно отразится на результатах работы. Известно, что от совершенства системы морального и материального стимулирования в значительной степени зависит уровень использования основных фондов, так у работников должен быть стимул работать на этом оборудовании и получить от него как можно больше.

Улучшение использования основных фондов также зависит в значительной степени от квалификации кадров, особенно от мастерства рабочих, работающих и обслуживающих машины, механизмы, агрегаты и другие виды производственного оборудования современного предприятия.

Творческое и добросовестное отношение работников к труду является важным условием улучшения использования основных фондов.

Пути улучшения использования основных средств зависят от конкретных условий, сложившихся на предприятии за тот или иной период времени.

Успешное функционирование основных фондов зависит от того, насколько полно реализуются экстенсивные и интенсивные факторы улучшения их использования.

Воспроизводство основных фондов – это непрерывный процесс их обновления путем приобретения новых, реконструкции, модернизации, капитального ремонта и технического перевооружения действующих объектов.

Основная цель воспроизводства основных фондов – обеспечение предприятий основными фондами в их количественном и качественном составе, а также поддержание их в рабочем состоянии.

В процессе воспроизводства основных фондов обеспечивается решение следующих задач:

- возмещение выбывающих по различным причинам основных фондов предприятия;
- увеличение массы основных фондов с целью расширения объема производственной деятельности;
- совершенствование видовой, технологической и возрастной структур основных фондов, т.е. повышение технического уровня хозяйствования.

Процесс воспроизводства основных фондов состоит из простого и расширенного воспроизводства. Простое воспроизводство состоит в замене выбывших из эксплуатации по разным причинам основных фондов и поддержании в рабочем состоянии всех имеющихся, для чего периодически необходимо проводить их ремонт.

Расширенное воспроизводство основных фондов – это и увеличение массы основных фондов, и совершенствование их структуры, и модернизация действующих видов.

Источники финансирования воспроизводства основных фондов подразделяются на собственные и заемные.

К источникам собственных средств предприятия для финансирования воспроизводства основных фондов относятся:

- амортизация;
- износ нематериальных активов;
- прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия.

Достаточность источников средств для воспроизводства основного капитала имеет решающее значение для финансового состояния предприятия.

К заемным источникам относятся:

- кредиты банков;
- заемные средства других предприятий;
- долевое участие в строительстве;
- финансирование из бюджета;
- финансирование из внебюджетных фондов.

Вопрос о выборе источников финансирования капитальных вложений должен решаться с учетом многих факторов: стоимости привлекаемого

капитала; эффективности отдачи от него; соотношения собственного и заемного капиталов; экономических интересов инвесторов и заимодавцев.

### **5.3 Процесс управления оборотными активами предприятия**

Главная задача управления активами состоит в формировании необходимого объема, оптимизации состава и обеспечении эффективного использования оборотных активов предприятия.

Управление оборотными активами включает в себя управление денежными средствами, рыночными ценными бумагами, дебиторской задолженностью, товарно-материальными запасами и краткосрочными обязательствами.

Управление оборотными активами предприятия осуществляется по следующим этапам.

#### **1. Анализ оборотных активов предприятия в предшествующем периоде.**

Основной целью данного анализа является определения уровня обеспеченности предприятия оборотными активами и выявление резервов повышения эффективности их функционирования.

На первой стадии анализа рассматривается динамика общего объема оборотных активов, используемых предприятием, – темпы изменения средней их суммы в сопоставлении с темпами изменения объема реализации продукции и средней суммы всех активов; динамика удельного веса оборотных активов в общей сумме активов предприятия.

На второй стадии анализа рассматривается динамика состава оборотных активов предприятия в разрезе основных их видов – запасов сырья, материалов и полуфабрикатов; запасов готовой продукции; текущей дебиторской задолженности остатков денежных активов и их эквивалентов. В процессе этой стадии анализа рассчитываются и изучаются темпы изменения суммы каждого из этих видов оборотных активов в сопоставлении с темпами изменения объема производства и реализации продукции; рассматривается динамика удельного веса основных видов оборотных активов в общей их сумме. Анализ состава оборотных активов предприятия по отдельным их видам позволяет оценить уровень их ликвидности.

На третьей стадии анализа изучается оборачиваемость отдельных видов оборотных активов и общей их суммы. Этот анализ проводится с использованием показателей – коэффициента оборачиваемости и периода оборота оборотных активов.

На четвертой стадии анализа рассматривается состав источников финансирования оборотных активов – динамика их суммы и удельного веса в общем объеме финансовых средств, инвестированных в эти активы; определяется уровень финансового риска, генерируемого сложившейся структурой источников финансирования оборотных активов.

Результаты проведенного анализа позволяют определить общий уровень эффективности управления оборотными активами на предприятии и выявить основные направления его повышения в предстоящем периоде.

## 2. Выбор политики формирования оборотных активов предприятия.

Такая политика должна отражать общую философию финансового управления предприятием с позиций приемлемого соотношения уровня доходности и риска.

Рассмотрим подробнее подходы к реализации на практике той или иной политики в системе управления оборотными активами предприятия.

### 1. Управление запасами:

- консервативная политика (формируется завышенный объем страховых и резервных запасов на случай перебоев с поставками и прочих форс-мажорных обстоятельств);

- умеренная политика (формирование резервов на случай типовых сбоев);

- агрессивная политика (формирование минимального объема запасов, использование принципа «поставка точно в срок»).

### 2. Управление дебиторской задолженностью:

- консервативная политика (жесткая политика предоставления кредита и инкассации задолженности, минимальная отсрочка платежа, работа только с надежными клиентами);

- умеренная политика (предоставление среднерыночных (стандартных) условий поставки и оплаты);

- агрессивная политика (большая отсрочка, гибкая политика кредитования).

### 3. Управление денежными средствами:

- консервативная политика (хранение большого страхового остатка денежных средств на счетах);

- умеренная политика (формирование сравнительно не больших страховых резервов, инвестирование только в самые надежные ценные бумаги);

- агрессивная политика (хранение минимального остатка денежных средств, вложение свободных денежных средств в высоколиквидные ценные бумаги).

Выбор того или иного подхода зависит от условий, в которых фирма находится в данный момент.

### 4. Оптимизация объема оборотных активов.

На этом этапе определяется система мероприятий по сокращению продолжительности производственного и финансового циклов предприятия, которые не должны приводить к снижению объемов производства и реализации продукции.

Здесь же определяется общий объем оборотных активов на предстоящий период:

$$ОАп = ЗСп + ЗГп + ДЗп + ДАп + Пп, \quad (5.1)$$

где ОАп – общий объем оборотных активов предприятия на конец рассматриваемого предстоящего периода;

ЗСп – сумма запасов сырья и материалов на конец предстоящего периода;

ЗГп – сумма запасов готовой продукции на конец предстоящего периода (с включением в нее пересчитанного объема незавершенного производства);

ДЗп – сумма текущей дебиторской задолженности на конец предстоящего периода;

ДАп – сумма денежных активов на конец предстоящего периода;

Пп – сумма прочих оборотных активов на конец предстоящего периода.

5. Оптимизация соотношения постоянной и переменной частей оборотных активов.

Потребность в отдельных видах оборотных активов и их сумма в целом существенно колеблется в зависимости от сезонных и других особенностей существования операционной деятельности. Поэтому в процессе управления оборотными активами следует определять их сезонную (или иную циклическую) составляющую, которая представляет собой разницу между максимальной и минимальной потребностью в них на протяжении года.

6. Обеспечение необходимой ликвидности оборотных активов достигается правильным соотношением доли оборотных активов в форме денежных средств, высоко- и среднеликвидных активов.

7. Обеспечение необходимой рентабельности оборотных активов достигается своевременным использованием временно свободного остатка денежных активов для формирования эффективного портфеля краткосрочных финансовых вложений.

8. Минимизация потерь оборотных активов в процессе их использования.

На этом этапе разрабатываются мероприятия по снижению риска потерь от различных факторов (прежде всего инфляционных и связанных с возможностью невозврата дебиторской задолженности).

9. Выбор форм и источников финансирования оборотных активов.

На данном этапе учитывается стоимость привлечения различных источников финансирования.

Источники финансирования оборотных активов неразличимы в процессе кругооборота капитала. Выбор соответствующих источников финансирования в конечном итоге определяет соотношение между уровнем эффективности

использования капитала и уровнем риска финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия.

Деление оборотных активов на собственные и заемные указывает источники происхождения и формы предоставления предприятию оборотных активов в постоянное или временное пользование.

Собственные оборотные активы формируются за счет собственного капитала предприятия (уставный капитал, резервный капитал, нераспределенная прибыль и т. д.), и находятся в режиме постоянного пользования. Потребность предприятия в собственных оборотных активах является объектом планирования и отражается в его финансовом плане.

Коэффициент обеспеченности собственными активами общей величины оборотных активов:

$$K_o = \frac{C_{oa}}{OA}, \quad (5.2)$$

где  $K_o$  – коэффициент обеспеченности собственными активами;

$C_{oa}$  – собственные оборотные активы;

$OA$  – общая величина оборотных активов.

Заемные оборотные активы формируются на основе банковских кредитов и кредиторской задолженности. Все заемные активы предоставляются во временное пользование. Одна часть этих активов (кредиты и займы) платная, другая (кредиторская задолженность) – как правило, бесплатная.

Цели и характер использования отдельных видов оборотных активов имеют существенные отличительные особенности. Поэтому на предприятиях с большим объемом используемых оборотных активов происходит их разделение по основным видам.

### **Контрольные вопросы**

1. Дайте определение активам предприятия.
2. Охарактеризуйте процесс контроля над активами предприятия. В чем он выражается?
3. Охарактеризуйте структуру активов.
4. Классификация основных фондов.
5. Классификация оборотных активов.
6. Основные принципы управления необоротными активами.
7. Стадии анализа необоротных активов в системе управления ними.
8. Методы улучшения структуры основных производственных фондов предприятия.
9. Методы увеличения объемов производства продукции в результате управления необоротными активами.
10. За счет чего может быть достигнуто улучшение использования действующих основных фондов и производственных мощностей предприятия?
11. Мероприятия по повышению эффективности использования основных фондов.

12. Какие задачи решаются в процессе воспроизводства основных фондов?

13. Источники собственных средств предприятия для финансирования воспроизводства основных фондов.

14. Заемные источники для финансирования воспроизводства основных фондов.

15. Что включает в себя процесс управления оборотными активами?

16. Охарактеризуйте этапы процесса управления оборотными активами предприятия.

17. Что характеризует оборачиваемость оборотных активов?

18. Виды политики управления запасами.

19. Виды политики управления дебиторской задолженностью.

20. Виды политики управления денежными средствами.

### Тесты для самоконтроля

1. Оборотные активы характеризуют:

а) совокупность имущественных ценностей предприятия, обслуживающих текущую производственно-коммерческую деятельность и полностью потребляемых в течение одного производственно-коммерческого цикла;

б) различные финансовые инструменты, принадлежащие предприятию или находящиеся в его владении;

в) совокупность имущественных ценностей предприятия, многократно участвующих в процессе хозяйственной деятельности и переносящих на продукцию использованную стоимость частями.

2. По характеру финансовых источников формирования оборотные активы делятся на:

а) чистые оборотные активы;

б) дебиторская задолженность;

в) собственные оборотные активы;

г) денежные активы;

д) валовые оборотные активы.

3. Соотнесите следующие понятия:

а) операционный цикл представляет собой период полного оборота денежных средств, инвестированных в оборотные активы

б) производственный цикл представляет собой период полного оборота всей суммы оборотных активов, в процессе которого происходит смена отдельных их видов

в) финансовый цикл характеризует период полного оборота материальных элементов оборотных активов, используемых для обслуживания производственного процесса



4. Политика управления запасами представляет собой часть общей политики управления оборотными активами предприятия:

а) заключающейся в оптимизации совокупного размера их остатка с целью обеспечения постоянной платежеспособности и эффективного использования в процессе хранения;

б) заключающейся в оптимизации общего размера и структуры запасов товарно-материальных ценностей, минимизации затрат по их обслуживанию и обеспечении эффективного контроля за их движением;

в) направленной на расширение объема реализации продукции и заключающейся в оптимизации общего размера этой задолженности и обеспечении своевременной ее инкассации.

5. Эффективное управление дебиторской задолженностью направлено на:

а) обеспечение бесперебойного осуществления процесса производства и реализации продукции и минимизацию текущих затрат по их обслуживанию на предприятии;

б) обеспечение постоянной платежеспособности предприятия;

в) оптимизацию размера и обеспечение инкассации задолженности покупателей за товары, работы и услуги.

6. Процесс формирования принципов кредитной политики предприятия по отношению к покупателям продукции включает:

а) выбор формы реализации продукции в кредит;

б) оценку кредитоспособности покупателей;

в) выбор типа кредитной политики;

г) определение суммы оборотного капитала, направленного в дебиторскую задолженность.

7. Основными формами рефинансирования дебиторской задолженности являются:

а) факторинг;

б) учет векселей, выданных покупателям продукции;

в) форфейтинг;

г) финансовый левэридж.

8. Денежные активы – это:

а) денежные средства в кассе;

б) денежные средства в банках;

в) свободные денежные средства, предназначенные на воспроизводство потребленных оборотных фондов как средства, числящиеся на расчетных, валютных счетах и в кассе.

9. Основной целью финансового менеджмента в процессе управления денежными активами является:

а) обеспечение постоянной платежеспособности предприятия;

б) обеспечение оборотных активов финансовыми ресурсами, а также оптимизация структуры источников формирования этих ресурсов;

в) обеспечение бесперебойного процесса производства и реализации продукции при минимизации текущих затрат по обслуживанию запасов.

10. Денежные активы делятся на денежные активы в национальной валюте, денежные активы в иностранной валюте, денежные авуары в форме высоколиквидных краткосрочных финансовых вложений по следующему признаку:

- а) с позиций форм накопления денежных средств и управления платежеспособностью предприятия;
- б) по цели использования;
- в) по формам функционирования;
- г) по характеру участия в различных видах деятельности.

### Задача для самостоятельного решения

По приведенным ниже данным проведите вертикальный и горизонтальный анализ активов предприятия, а также рассчитайте коэффициент соотношения необоротных и оборотных активов. Проанализируйте полученные данные.

Актив	Код строки	2014	2015	2016
1	2	3	4	5
<b>I. Необоротные активы</b>				
Нематериальные активы	1000	2077,9	2168,8	2344,4
первоначальная стоимость	1001	2658,2	2789,5	3024,8
накопленная амортизация	1002	580,3	620,7	680,4
Незавершенные капитальные инвестиции	1005	70,2	78,4	80,5
Основные средства	1010	4722,8	4904,9	5400,1
первоначальная стоимость	1011	5974,3	6259,7	6984,2
износ	1012	1251,5	1354,8	1584,1
Инвестиционная недвижимость	1015	80,3	85,4	88,2
Долгосрочные биологические активы	1020	0	0	0
Долгосрочные финансовые инвестиции, которые учитываются по методу участия в капитале других предприятий	1030	0	0	0
другие финансовые инвестиции	1035	0	0	0
Долгосрочная дебиторская задолженность	1040	12,2	12,8	12,9
Отсроченные налоговые активы	1045	0	0	0
Другие необоротные активы	1090	0	0	0
<b>Всего по разделу I</b>	<b>1095</b>	<b>6963,4</b>	<b>7250,3</b>	<b>7926,1</b>
<b>II Оборотные активы</b>				
Запасы	1100	1259,6	1594,2	1976,8
Текущие биологические активы	1110	0	0	0
Дебиторская задолженность за товары, работы, услуги	1125	562,3	548,7	591,2

Продолжение таблицы

1	2	3	4	5
Дебиторская задолженность по расчетам:				
по выданным авансам	1130	77,3	80,9	92,4
с бюджетом	1135	150,2	168,4	194,2
в том числе по налогу на прибыль	1136	0	0	0
Другая текущая дебиторская задолженность	1155	16,2	18,5	22,4
Текущие финансовые инвестиции	1160	17,8	22,9	28,4
Деньги и их эквиваленты	1165	260,3	279,4	300,5
Расходы будущих периодов	1170	0	0	0
1	2	3	4	5
Другие оборотные активы	1190	0	0	0
<b>Всего по разделу II</b>	<b>1195</b>	<b>2343,7</b>	<b>2713</b>	<b>3205,9</b>
<b>III Необоротные активы, удерживаемые для продажи, и группы выбытия</b>	<b>1200</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Баланс</b>	<b>1300</b>	<b>9307,1</b>	<b>9963,3</b>	<b>11132,0</b>

## Тема 6 Управление капиталом предприятия

*Ключевые понятия:* собственный капитал, заемный капитал, кредит, финансовый лизинг, оптимизация структуры капитала, теории структуры капитала.

6.1 Сущность и структура капитала предприятия

6.2 Оптимизация структуры капитала предприятия

6.3 Управление привлечением банковского кредита

6.4 Управление финансовым лизингом

### 6.1 Сущность и структура капитала предприятия

Капитал является одним из основных объектов управления в системе финансового менеджмента. Капитал – это денежные средства (иногда материальные средства, имеющие определенную стоимость), авансируемые в финансово-хозяйственную деятельность предприятия с целью получения им дохода и, впоследствии, прибыли.

Основными характерными особенностями капитала как экономической категории являются следующие:

- основная область применения – производство продукции (товаров, работ, услуг);

- является источником формирования финансовых ресурсов предприятия;

- является источником роста благосостояния собственников;
- определяет рыночную стоимость предприятия;
- динамика капитала – показатель эффективности и динамичности развития финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

Капитал предприятия характеризует стоимость имущества предприятия в денежной, материальной и нематериальной формах. Классификация капитала по различным классификационным признакам приведена в таблице 6.1.

Таблица 6.1 – Классификация капитала предприятия

Классификационный признак	Вид капитала
По принадлежности	- собственный - заемный
По формам инвестирования	- денежная - материальная - нематериальная
По времени использования	- краткосрочный - среднесрочный - долгосрочный
По объекту инвестирования	- основной - оборотный
По времени создания	- первоначальный - текущий

Структура капитала представляет собой соотношение между собственными и заемными средствами, которые используются в процессе финансовой и хозяйственной деятельности. Наглядно ее можно представить в виде следующей схемы (рис. 6.1).



Рисунок 6.1 – Структура капитала предприятия

Собственный капитал рассчитывается как разница между активами предприятия и его обязательствами (пассивами) и представляет собой сумму

превышения обоснованной рыночной стоимости предприятия над непогашенной задолженностью.

Собственный капитал отличается от заемного капитала:

1. Условие привлечения. Не требует уплаты ссудного процента, и данные решения принимаются без согласия других хозяйствующих субъектов;

2. Собственный капитал обеспечивает финансовую устойчивость предприятия, его платежеспособность в долгосрочном периоде.

Достоинства привлечения собственного капитала:

1. Простота привлечения.

2. Высокая отдача по критерию нормы прибыли на вложенный капитал.

3. Снижение риска финансовой устойчивости и банкротства предприятия.

Недостатки использования собственного капитала:

1. Ограниченная возможность расширения инвестиционной деятельности в период благоприятной конъюнктуры рынка;

2. Неиспользованная возможность увеличения рентабельности собственного капитала за счет привлечения заемных средств.

Предприятие, использующее только собственный капитал, имеет наивысшую финансовую устойчивость (т.к. коэффициент автономии = 1), но ограничивает темпы своего развития и возможность прироста прибыли на вложенный капитал (в связи с невозможностью расширения хозяйственной деятельности за счет использования заемных средств).

Достоинства привлечения заемного капитала:

1. Достаточно широкие возможности привлечения.

2. Увеличение финансового потенциала предприятия.

3. Возможность увеличения прироста рентабельности собственного капитала.

Недостатки привлечения заемного капитала:

1. Сложность привлечения.

2. Необходимость предоставления соответствующих сторонних гарантий.

3. Снижение нормы рентабельности активов, т.к. прибыль предприятия уменьшается на сумму выплачиваемых процентов за кредит.

4. Снижение уровня финансовой устойчивости предприятия, а соответственно возрастание риска банкротства.

Предприятие, использующее заемный капитал, имеет более высокий финансовый потенциал своего развития и возможности прироста рентабельности собственного капитала, однако теряет свою финансовую устойчивость (при увеличении доли заемного капитала к-т автономии стремиться к нулю).

подавляющее большинство предприятий использует смешанные формы финансирования своей деятельности путем привлечения как собственного, так и заемного капитала. В связи с этим рассмотрим систему методов оценки стоимости капитала предприятия (рис. 6.2).

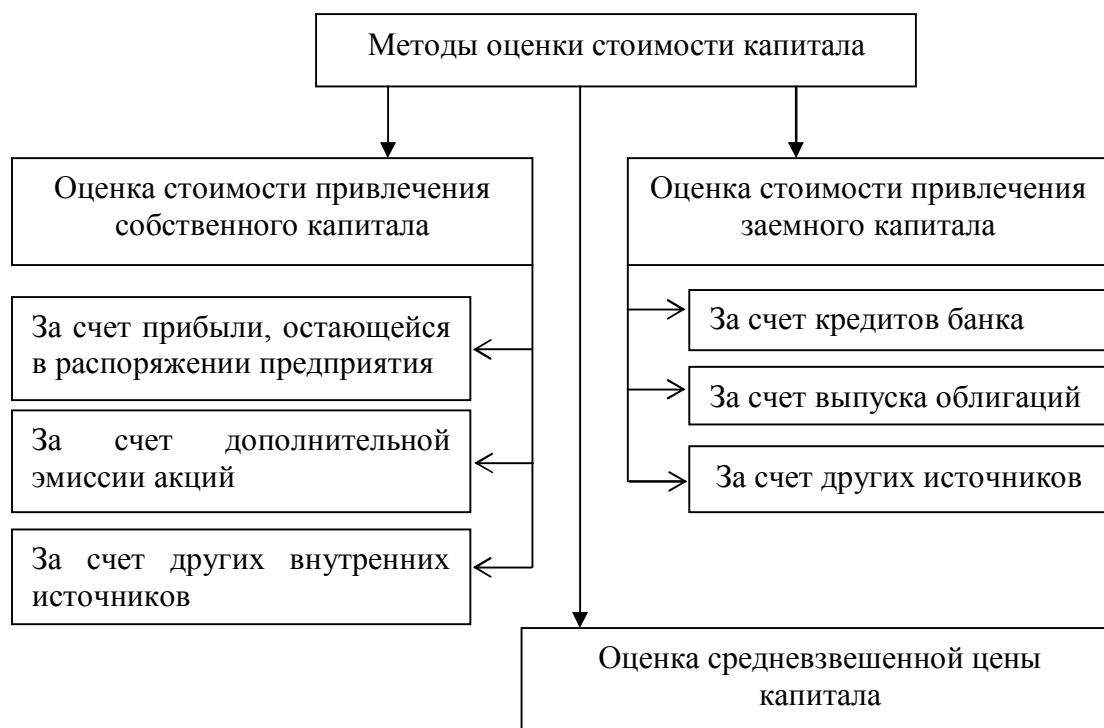


Рисунок 6.2 – Система методов оценки стоимости капитала предприятия

### 1. Оценка стоимости привлечения собственного капитала.

Оценка стоимости привлечения собственного капитала за счет прибыли, остающейся в распоряжении предприятия, осуществляется в три этапа.

На первом этапе определяется ожидаемый размер чистой прибыли предприятия.

На втором этапе определяется, какая часть ожидаемой прибыли предприятия может быть направлена на его производственное развитие. В этих целях из общей суммы чистой прибыли следует вычесть ту ее часть, которая направляется на потребление и в резервный фонд.

На третьем этапе определяется показатель стоимости привлечения собственного капитала за счет прибыли, остающейся в распоряжении предприятия.

$$СК_{\Pi} = \frac{Пр \cdot 100}{Кс}, \quad (6.1)$$

где  $СК_{\Pi}$  – стоимость привлечения собственного капитала за счет прибыли остающейся в распоряжении предприятия, %;

$Пр$  – сумма прибыли, остающейся в распоряжении предприятия;

$Кс$  – сумма используемого собственного капитала.

Из формулы видно, что стоимость привлечения собственного капитала за счет прибыли, остающейся в распоряжении предприятия, показывает норму этой части прибыли на капитал. Чем выше этот показатель, тем выше будут темпы прироста рыночной стоимости предприятия (или его акций) в предстоящем периоде. Однако этот прирост достигается за счет сокращения доли прибыли, направляемой на потребление в текущем периоде.

Оценка стоимости привлечения собственного капитала за счет дополнительной эмиссии акций осуществляется по следующим этапам.

На первом этапе определяется размер дивидендов, который предусматривается к выплате акционерам в расчете на одну простую акцию по истечении первого года.

На втором этапе будущий размер дивидендов приводится путем дисконтирования к настоящей стоимости (т.е. определяется текущая стоимость будущих дивидендов).

На третьем этапе настоящая стоимость предстоящих дивидендов сопоставляется с ценой акции.

$$СК_a = \frac{(D_n + P) * 100}{ЦА}, \quad (6.2)$$

где  $СК_a$  – стоимость привлечения собственного капитала за счет дополнительной эмиссии акций, %;

$D_n$  – настоящая стоимость (дисконтированная) выплаты дивидендов на одну акцию по истечении первого года;

$P$  – расходы по эмиссии в расчете на одну акцию;

$ЦА$  – цена одной простой акции при их дополнительной эмиссии.

Если предприятие намеревается проводить политику постоянного увеличения дивидендов по мере своего развития, то формула оценки стоимости привлечения капитала принимает вид:

$$СК_a = \frac{D_n * 100}{ЦА} + T_d, \quad (6.3)$$

где  $T_d$  – темп ежегодного прироста дивидендов в прогнозируемом периоде, %.

Оценка стоимости привлечения собственного капитала за счет других внутренних источников зависит от вида этих источников, но принципиально представляет собой затраты по привлечению собственного капитала, выраженные в процентах к привлеченному капиталу.

## 2. Оценка стоимости привлечения заемного капитала.

Оценка стоимости привлечения заемного капитала, за счет кредитов банка, осуществляется по следующим этапам:

На первом этапе, исходя из конъюнктуры денежного рынка, прогнозируется ставка процента, по которой возможно привлечение банковского кредита.

На втором этапе, определяется сумма экономии налоговых платежей, которая будет получена за счет использования кредитных ресурсов (экономия возникает в связи с тем, что на сумму выплачиваемых банку процентов уменьшается размер налогооблагаемой прибыли).

На третьем этапе производится расчет стоимости привлечения капитала за счет кредитов банка.

$$СК_6 = \frac{Сп - (Сп * Нп)}{Кб}, \quad (6.4)$$

где  $СК_6$  – стоимость привлечения заемного капитала за счет кредитов банка;

$Сп$  – сумма уплачиваемых банку процентов за кредит;

$Нп$  – ставка налога на прибыль;

$Кб$  – сумма привлекаемого банковского кредита.

Стоимость привлечения заемного капитала за счет выпуска облигаций осуществляется по следующим этапам:

На первом этапе определяется купонная ставка, т.е. ставка процента, по которой выплачивается купонный доход владельцам облигаций

На втором этапе определяется сумма затрат связанных с эмиссией облигаций.

На третьем этапе определяется сумма экономии налоговых платежей, которая будет получена при выплате купонного дохода.

На четвертом этапе производится расчет привлечения капитала за счет выпуска облигаций.

$$СК_0 = \frac{Ск + Сэ - (Ск * Нп)}{Э_0}, \quad (6.5)$$

где  $СК_0$  – стоимость привлечения заемного капитала за счет выпуска облигаций;

$Ск$  – сумма выплачиваемого купонного вознаграждения владельцам облигаций;

$Сэ$  – сумма затрат предприятия, связанных с выпуском облигаций;

$Нп$  – ставка налога на прибыль;

$Э_0$  – сумма эмиссии облигаций.

Оценка стоимости привлечения заемного капитала за счет других источников рассчитывается аналогично и представляет собой выраженные в процентах к привлекаемому заемному капиталу затраты на его привлечение и обслуживание долга.

### 3. Средневзвешенная стоимость капитала.

Привлекая капитал из разных источников, финансовые менеджеры стараются оптимизировать структуру капитала, чтобы уменьшить средневзвешенную цену капитала ( $СС$ ) – среднюю плату, процент, предприятия за все источники финансирования.

Этот показатель отражает сложившийся на предприятии минимум возврата на вложенный в его деятельность капитал, его рентабельность, и рассчитывается по формуле:

$$СС = Цск * Кск + Цзк * Кзк, \quad (6.6)$$

где  $Цск$  – стоимость собственного капитала;

$Кск$  – удельный вес собственного капитала во всем капитале;

$Цзк$  – стоимость заемного капитала;

$Кзк$  – удельный вес заемного капитала во всем капитале.



$$K_{ск} = \frac{СК_{ср}}{ВБ_{ср}}, \quad (6.7)$$

где  $СК_{ср}$  – средняя величина собственного капитала;  
 $ВБ_{ср}$  – средняя величина имущества предприятия (баланс).

$$K_{зк} = \frac{ЗК_{ср}}{ВБ_{ср}}, \quad (6.8)$$

где  $ЗК_{ср}$  – средняя величина заемного капитала;  
 $ВБ_{ср}$  – средняя величина имущества предприятия (баланс).

Для снижения средневзвешенной стоимости капитала можно использовать такие приемы, как уменьшение или временный отказ от выплаты дивидендов, выплата дивидендов акциями, привлечение дополнительной кредиторской задолженности в соответствии с договорами о поставках товаров (если это не угрожает значительным снижением показателей ликвидности предприятия), получение кредитов на льготных условиях под приоритетные инвестиционные программы.

## 6.2 Оптимизация структуры капитала

Оптимизация структуры капитала – расчет такого соотношения собственного и заемного капитала, при котором максимизируется рыночная стоимость предприятия, обеспечиваются оптимальные пропорции между уровнем финансовой устойчивости и уровнем рентабельности собственного капитала.

Деятельность компании подчинена определенным жизненным циклом. Для оценки структуры собственного капитала предприятия и принятия решения о ее оптимизации необходимо понимать, какой этап развития переживает компания в текущий момент.

Наиболее динамична стадия развития и диверсификации бизнеса, когда приходится принимать решения об инвестициях и их источниках. Получить ответ на вопрос, за счет какого источника выгоднее осуществить инвестиции, помогают методы финансового моделирования.

На практике чаще всего складывается ситуация, когда использование кредитных ресурсов позволяет существенно сократить срок достижения экономического эффекта, потому что аккумуляция прибыли для проектов – процесс длительный, а время, как известно, – деньги. В конечном итоге экономия времени приводит к более быстрому росту компании и максимизации прибыли.

На стадии стабилизации потребность в долгосрочных займах может просто не возникать. Для этой стадии нормальной является структура капитала, в которой доля заемного капитала минимальна.

В период спада или кризиса разрабатываются планы дальнейшей деятельности компании. Как правило, в этот момент обсуждаются антикризисные меры или принимается решение о ликвидации. Если намечен план по выводу компании из кризиса, то на этой стадии ухудшаются показатели рентабельности, снижается финансовая устойчивость. В данной ситуации предприятие влезает в долги и отношение собственного капитала к заемному очень низко. Здесь более значимой становится не структура капитала как таковая, а тенденции изменения финансового портфеля и будущие показатели, рассчитанные на основе плана выхода из кризиса.

Хотелось бы отметить, что универсальных критериев формирования оптимальной структуры капитала нет. Подход к каждой компании должен быть индивидуальным и учитывать как отраслевую специфику бизнеса, так и стадию развития предприятия. То, что характерно для структуры капитала компании, специализирующейся, например, на управлении недвижимостью, не совсем уместно для фирмы из сферы торговли или услуг. У этих компаний разные потребности в собственных оборотных средствах и разная фондоемкость. Следует учитывать и такой фактор, как публичность: непубличные компании с узким кругом учредителей более мобильны в принятии решений об использовании прибыли, что позволяет им достаточно легко варьировать и величину, и структуру капитала.

Структура капитала отражает соотношение заемного и собственного капиталов, привлеченных для финансирования долгосрочного развития компании. От того, насколько структура оптимизирована, зависит успешность реализации финансовой стратегии компании в целом. В свою очередь оптимальное соотношение заемного и собственного капиталов зависит от их стоимости.

Как показывает мировая практика, развитие только за счет собственных ресурсов уменьшает некоторые финансовые риски в бизнесе, но при этом сильно снижает скорость приращения размера бизнеса, прежде всего выручки. Напротив, привлечение дополнительного заемного капитала при правильной финансовой стратегии и качественном финансовом менеджменте может резко увеличить доходы владельцев компании на их вложенный капитал. Причина в том, что увеличение финансовых ресурсов при грамотном управлении приводит к пропорциональному увеличению объема продаж и зачастую чистой прибыли. Особенно это актуально для малых и средних компаний.

Однако перегруженная заемными средствами структура капитала предъявляет чрезмерно высокие требования к его доходности, поскольку повышается вероятность неплатежей и растут риски для инвестора. Кроме того, клиенты и поставщики компании, заметив высокую долю заемных средств, могут начать искать более надежных партнеров, что приведет к падению выручки. С другой стороны, слишком низкая доля заемного капитала означает недоиспользование потенциально более дешевого, чем собственный капитал, источника финансирования. Такая структура приводит к более высоким затратам на капитал и завышенным требованиям к доходности будущих

инвестиций. Оптимальная структура капитала представляет собой такое отношение собственных и заемных источников, при котором обеспечивается оптимальное соотношение между уровнями, т. е. максимизируется рыночная стоимость предприятия. При оптимизации капитала необходимо учитывать каждую его часть.

Задачи оптимизации структуры капитала предусматривают максимизацию цены бизнеса и цены предприятия при минимизации цены капитала. Реально достижение максимально (минимально) возможных величин зависит от многих, зачастую неформализуемых и трудно учитываемых факторов. Как правило, ставится задача оценки возможных путей удовлетворительно снижения цены капитала, основанная на оптимизации структуры капитала, которая называется реструктуризацией капитала.

Основной целью формирования капитала является удовлетворение потребности в приобретении необходимых активов и оптимизация его структуры для эффективного использования.

Принципы формирования капитала:

1. Учет перспектив развития хозяйственной деятельности предприятия.
2. Обеспечение соответствия объема привлекаемого капитала и объема формируемых активов.
3. Обеспечение оптимизированной структуры капитала с позиций эффективного его функционирования. Результаты деятельности предприятия сильно зависят от структуры используемого капитала.

Структура капитала – соотношение собственных и заемных финансовых средств, используемых в хозяйственной деятельности. Она влияет на коэффициент рентабельности активов и собственного капитала, определяет систему коэффициентов финансовой устойчивости и платежеспособности и формирует соотношение доходности и риска.

Предприятие, использующее только собственный капитал, имеет наивысшую финансовую устойчивость (его коэффициент автономии = 1), но ограничивает темпы развития и не использует финансовые возможности прироста прибыли на вложенный капитал.

Предприятие, использующее заемный капитал, имеет высокий финансовый потенциал развития и возможности прироста финансовой рентабельности деятельности, но возрастают финансовые риски и угроза банкротства.

4. Обеспечение минимизации затрат по формированию капитала из различных источников.

5. Обеспечение высокоэффективного использования капитала. Путем максимизации рентабельности собственного капитала при приемлемом уровне финансового риска.

Структура капитала представляет собой соотношение собственных и заемных средств долгосрочного характера.

Управление структурой капитала заключается в создании смешанной структуры капитала представляющей такое оптимальное сочетание

собственных и заемных источников при котором минимизируются общие затраты на капитал, и максимизируется рыночная стоимость предприятия.

Однако, несмотря на кажущуюся очевидность, проблема формирования оптимальной структуры капитала и даже сам факт ее существования является одной из самых сложных и противоречивых в финансовой теории.

В настоящее время существуют различные взгляды на роль и влияние структуры капитала на стоимость предприятия: теория Модильяни-Миллера, традиционный подход, компромиссные модели, модели асимметричной информации, модели агентских издержек и др.

1. Теория Модильяни–Миллера. Модильяни и Миллер, в качестве отправной точки выяснения роли структуры капитала, использовали идеальную экономическую среду, в которой рынки совершенны, отсутствуют налоги и другие издержки ведения бизнеса, все участники хозяйственной деятельности находятся в равных условиях, ведут себя рационально, обладают одной и той же информацией. Согласно теории Модильяни–Миллера в идеальной экономической среде структура капитала не влияет на стоимость предприятия, которая зависит только от рентабельности его деятельности и связанных с ней рисками. Следовательно, структуру капитала нельзя оптимизировать.

Главным недостатком теории является несоответствие большинства теоретических допущений реальной ситуации складывающейся на рынках.

При отмене ряда ограничений, следует признать, что изменение доли заемного капитала влияет на цену капитала.

2. Традиционный подход предполагает наличие прямой зависимости стоимости капитала от его структуры и от возможности ее оптимизации в течение определенного периода развития предприятия. Критерием оптимизации является минимизация цены капитала, которая приводит при прочих равных условиях к увеличению рыночной стоимости предприятия. Цена капитала зависит от цены собственной и заемной его составляющей. При изменении структуры капитала цена этих источников меняется. Небольшое увеличение доли капитала в общей доле источника финансирования не оказывает существенного влияния на рост цены собственных источников с ростом доли заемных средств, цена собственного капитала начинает увеличиваться, а цена заемного капитала сначала остается неизменной, а потом также начинает возрастать. Таким образом, существует оптимальная структура капитала, при которой средневзвешенная цена капитала имеет минимальное значение, а рыночная стоимость предприятия максимизируется.

### **6.3 Управление привлечением банковского кредита**

В составе финансового кредита, привлекаемого предприятиями для расширения хозяйственной деятельности, приоритетная роль принадлежит банковскому кредиту. Этот кредит имеет широкую целевую направленность и привлекается в самых разнообразных видах. В последние годы в кредитовании предприятий принимают участие не только отечественные, но и зарубежные

банки (особенно в кредитовании совместных предприятий с участием иностранного капитала).

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

Банковский кредит предоставляется предприятиям на современном этапе в следующих основных видах:

1. Бланковый (необеспеченный) кредит под осуществление отдельных хозяйственных операций.

2. Конткоррентный кредит («овердрафт»).

3. Сезонный кредит с ежемесячной амортизацией долга.

4. Открытие кредитной линии.

5. Револьверный (автоматически возобновляемый) кредит.

6. Онкольный кредит.

7. Ломбардный кредит.

8. Ипотечный кредит.

9. Ролloverный кредит.

10. Консорциумный (консорциальный) кредит.

Многообразие видов и условий привлечения банковского кредита определяют необходимость эффективного управления этим процессом на предприятиях с высоким объемом потребности в этом виде заемных финансовых средств. В этом случае цели и методы привлечения заемного капитала конкретизируются с учетом особенностей банковского кредитования, выделяясь при необходимости в самостоятельный вид финансового управления. Такое управление осуществляется по следующим основным этапам:

1. Определение целей использования привлекаемого банковского кредита.

2. Оценка собственной кредитоспособности.

В современной банковской практике оценка уровня кредитоспособности заемщиков при дифференциации условий их кредитования исходит из двух основных критериев: 1) уровня финансового состояния предприятия; 2) характера погашения предприятием ранее полученных им кредитов – как процентов по ним, так и основного долга.

Уровень финансового состояния предприятия оценивается системой ранее рассмотренных финансовых коэффициентов, среди которых основное внимание уделяется коэффициентам платежеспособности, финансовой устойчивости и рентабельности.

С этих позиций предприятие должно оценивать уровень своей кредитоспособности при необходимости получения кредита в отечественных банках.

Зарубежные банки оценивают кредитоспособность заемщиков по более сложной системе характеристик и показателей. Используемые в этих целях системы – «6С» и «COMPARI» – основаны на оценках репутации заемщика;

размера и состава используемого им капитала; суммы и цели привлечения кредита; уровня обеспеченности кредита; срока использования заемных средств; условий конъюнктуры рынка, на котором заемщик осуществляет свою хозяйственную деятельность, и других характеристиках, излагаемых в составе кредитного меморандума конкретного банка.

Результаты оценки кредитоспособности получают свое отражение в присвоении заемщику соответствующего кредитного рейтинга (группы кредитного риска), в соответствии с которым дифференцируются условия кредитования. Уровень этого кредитного рейтинга предприятие может предварительно определить самостоятельно, руководствуясь соответствующими методами его оценки коммерческими банками.

3. Выбор необходимых видов привлекаемого банковского кредита.

4. Изучение и оценка условий осуществления банковского кредитования в разрезе видов кредитов.

Основными условиями, повышающими стоимость банковского кредита и снижающими реальный размер используемых предприятием кредитных средств, являются:

- применение в расчетах кредитного процента учетной (дисконтной) ставки;
- авансовый платеж суммы процента по кредиту;
- частичная амортизация суммы основного долга на протяжении кредитного периода;
- хранение определенной суммы привлеченных кредитных средств в форме компенсационного остатка денежных активов.

Эти неблагоприятные для предприятия условия банковского кредитования должны быть компенсированы ему путем снижения уровня используемой кредитной ставки по сравнению со среднерыночным ее уровнем (по аналогичным видам кредитов).

В этих целях в процессе оценки условий осуществления банковского кредитования в разрезе видов кредитов используется специальный показатель – «грант-элемент», позволяющий сравнивать стоимость привлечения финансового кредита на условиях отдельных коммерческих банков со средними условиями на финансовом рынке (соответственно на рынке денег или рынке капитала в зависимости от продолжительности кредитного периода).

Расчет этого показателя осуществляется по следующей формуле:

$$ГЭ = 100 - \sum_{i=1}^n \frac{ПП + ОД}{БК(1+i)^n} * 100, \quad (6.9)$$

где  $ГЭ$  - показатель грант-элемента, характеризующий размер отклонений стоимости конкретного финансового кредита на условиях, предложенных коммерческим банком, от среднерыночной стоимости аналогичных кредитных инструментов, в процентах;

$ПП$  - сумма уплачиваемого процента в конкретном интервале( $n$ ) кредитного периода;

$ОД$  - сумма амортизируемого основного долга в конкретном интервале ( $n$ ) кредитного периода;

$БК$  - общая сумма банковского кредита, привлекаемого предприятием;

$i$  - средняя ставка процента за кредит, сложившаяся на финансовом рынке по аналогичным кредитным инструментам, выраженная десятичной дробью;

$n$  - конкретный интервал кредитного периода, по которому осуществляется платеж средств коммерческому банку;

$t$  - общая продолжительность кредитного периода, выраженная числом входящих в него интервалов.

Так как грант-элемент сравнивает отклонение стоимости привлечения конкретного кредита от среднерыночной (выраженное в процентах к сумме кредита), его значения могут характеризоваться как положительной, так и отрицательной величинами. Ранжируя значения грант-элемента можно оценить уровень эффективности условий привлечения предприятием финансового кредита в соответствии с предложениями отдельных коммерческих банков.

5. «Выравнивание» кредитных условий осуществляется в процессе переговоров с представителями конкретных коммерческих банков при подготовке проекта кредитного договора. В качестве основного критерия при проведении процесса «выравнивания» кредитных условий используются показатель «грант-элемент» и эффективная ставка процента на кредитном рынке.

6. Обеспечение условий эффективного использования банковского кредита. Так как банковский кредит представляет в современных условиях один из наиболее дорогих видов привлекаемого заемного капитала, обеспечению условий эффективного его использования на предприятии должно уделяться первостепенное внимание. Критерием такой эффективности выступают следующие условия:

– уровень кредитной ставки по краткосрочному банковскому кредиту должен быть ниже уровня рентабельности хозяйственных операций, для осуществления которых он привлекается;

– уровень кредитной ставки по долгосрочному банковскому кредиту должен быть ниже коэффициента рентабельности активов, иначе эффект финансового левириджа будет иметь отрицательное значение.

7. Организация контроля за текущим обслуживанием банковского кредита.

8. Обеспечение своевременной и полной амортизации суммы основного долга по банковским кредитам.

Приведем пример расчета показателя грант-элемента.

**Пример.** На предприятии основной удельный вес имеет собственный капитал. Заемный капитал представлен практически только кредиторской задолженностью и текущими обязательствами. Кредиты предприятие не привлекает. Рассчитаем целесообразность привлечения кредита.

В соответствии с предложениями коммерческих банков кредит сроком на три года может быть предоставлен предприятию на следующих условиях:

– вариант «А»: уровень годовой кредитной ставки – 18 %; процент за кредит выплачивается авансом; погашение основной суммы долга – в конце кредитного периода;

– вариант «Б»: уровень годовой кредитной ставки – 16 %; процент за кредит выплачивается в конце каждого года; основной долг амортизируется равномерно (по одной трети его суммы) в конце каждого года;

– вариант «В»: уровень годовой кредитной ставки – 20 %; процент за кредит выплачивается в конце каждого года; погашение основной суммы долга – в конце кредитного периода;

– вариант «Г»: уровень годовой кредитной ставки устанавливается дифференцированно – на первый год – 16 %; на второй год – 19 %; на третий год – 22 %; процент за кредит выплачивается в конце каждого года; погашение основной суммы долга – в конце кредитного периода.

Предприятию необходимо привлечь кредит в сумме 100 тыс. грн. Анализ основных фондов предприятия показал, что они практически не обновляются и достаточно сильно изношены. Покупка основных фондов и внедрение в производство новой производственной линии позволило бы предприятию значительно повысить свою доходность.

Среднерыночная ставка процента за кредит по аналогичным кредитным инструментам составляет 20 % в год.

Исходя, из приведенных данных рассчитаем грант-элемент по каждому из вариантов.

Вариант «А»:

$$\begin{aligned} ГЭ &= 100 - \left( \frac{54}{100(1+0,2)^1} + \frac{100}{100(1+0,2)^3} \right) * 100 = 100 - \left( \frac{54}{120} + \frac{100}{173} \right) * 100 = \\ &= 100 - (0,45 + 0,58) * 100 = -3\% \end{aligned}$$

Вариант «Б»:

$$\begin{aligned} ГЭ &= 100 - \left( \frac{16+33}{100(1+0,2)^1} + \frac{16+33}{100(1+0,2)^2} + \frac{16+33}{100(1+0,2)^3} \right) * 100 = \\ &= 100 - \left( \frac{49}{120} + \frac{49}{144} + \frac{50}{173} \right) * 100 = 100 - (0,41 + 0,34 + 0,29) * 100 = -4\% \end{aligned}$$

Вариант «В»:

$$\begin{aligned} ГЭ &= 100 - \left( \frac{20}{100(1+0,2)^1} + \frac{20}{100(1+0,2)^2} + \frac{20+100}{100(1+0,2)^3} \right) * 100 = \\ &= 100 - \left( \frac{20}{120} + \frac{20}{144} + \frac{120}{173} \right) * 100 = 100 - (0,17 + 0,14 + 0,69) * 100 = 0 \end{aligned}$$



Вариант «Г»:

$$\begin{aligned}
 GE &= 100 - \left( \frac{16}{100(1+0,2)^1} + \frac{19}{100(1+0,2)^2} + \frac{22+100}{100(1+0,2)^3} \right) * 100 = \\
 &= 100 - \left( \frac{16}{120} + \frac{19}{144} + \frac{122}{173} \right) * 100 = 100 - (0,13 + 0,13 + 0,71) * 100 = +3\%
 \end{aligned}$$

Результаты проведенных расчетов позволяют ранжировать значения грант-элемента по степени снижения эффективности условий кредитования для предприятия:

Таблица - Ранжирование значений грант-элемента по степени снижения эффективности условий кредитования для предприятия

Ранговое место	Значение грант-элемента	Оценка условий кредитования
1 место – вариант «Г»	+3%	Условия кредитования лучше среднерыночных
2 место – вариант «В»	0	Условия кредитования соответствуют среднерыночным
3 место – вариант «А»	-3%	Условия кредитования хуже среднерыночных
4 место – вариант «Б»	-4%	Наихудшие условия кредитования

## 6.4 Управление финансовым лизингом

Финансовый лизинг (аренда) представляет собой хозяйственную операцию, предусматривающую приобретение арендодателем по заказу арендатора основных средств с дальнейшей передачей их в пользование арендатора на срок, не превышающий периода полной их амортизации с обязательной последующей передачей права собственности на эти основные средства арендатору, финансовый лизинг рассматривается как один из видов финансового кредита. Основные средства, переданные в финансовый лизинг, включаются в состав основных средств арендатора.

Кредитные отношения финансового лизинга характеризуются многоаспектностью, проявляемой в достаточно широком диапазоне. Эти кредитные аспекты финансового лизинга заключаются в следующем.

1. Финансовый лизинг удовлетворяет потребность в наиболее дефицитном виде заемного капитала – долгосрочном кредите. На современном этапе долгосрочное банковское кредитование предприятий сведено к минимуму. Это является серьезным тормозом в осуществлении предприятиями инвестиционной деятельности, связанной с обновлением и расширением состава их в необоротных активов. Использование в этих целях финансового лизинга позволяет в значительной мере удовлетворить потребности предприятия в привлечении долгосрочного кредита.

2. Финансовый лизинг обеспечивает полный объем удовлетворения конкретной целевой потребности предприятия в заемных средствах. Использование финансового лизинга в конкретных целях обновления и расширения состава активной части операционных внеоборотных активов позволяет предприятию полностью исключить иные формы финансирования этого процесса за счет как собственного, так и заемного капитала, снижает зависимость предприятия от банковского кредитования.

3. Финансовый лизинг автоматически формирует полное обеспечение кредита, что снижает стоимость его привлечения, формой такого обеспечения кредита является сам лизингуемый актив, который в случае финансовой несостоятельности (банкротства) предприятия может быть реализован кредитором с целью возмещения невыплаченной части лизинговых платежей и суммы неустойки по сделке. Дополнительной формой такого обеспечения кредита является обязательное страхование лизингуемого актива лизингополучателем (рейтером) в пользу лизингодателя (лиссора). Снижение уровня кредитного риска лизингодателя (в соответствии и его премии за риск) создает предпосылки для соответствующего снижения стоимости привлечения предприятием этого вида финансового кредита (в сравнении с банковским кредитом).

4. Финансовый лизинг обеспечивает покрытие «налоговым щитом» всего объема привлекаемого кредита. Лизинговые платежи, обеспечивающие амортизацию всей суммы основного долга по привлекаемому кредиту, входят в состав издержек предприятия и уменьшают соответствующим образом сумму его налогооблагаемой прибыли. По банковскому кредиту аналогичный «налоговый щит» распространяется лишь на платежи по обслуживанию кредита, а не на сумму основного долга по нему. Кроме того, определенная система налоговых льгот распространяется и на лизингодателя.

5. Финансовый лизинг обеспечивает более широкий диапазон форм платежей, связанных с обслуживанием долга. В отличие от банковского кредита, где обслуживание долга и возврат основной его суммы осуществляется в форме денежных платежей, финансовый лизинг предусматривает возможность осуществления таких платежей в иных формах, например, в форме поставок продукции, произведенной с участием лизингуемых активов.

6. Финансовый лизинг обеспечивает большую гибкость в сроках платежей, связанных с обслуживанием долга. В отличие от традиционной практики обслуживания и погашения банковского кредита финансовый лизинг представляет предприятию возможность осуществления лизинговых платежей по значительно более широкому диапазону схем с учетом характера использования лизингуемого актива, срока его использования и т.п. В этом отношении финансовый лизинг является для предприятия более предпочтительным кредитным инструментом.

7. Финансовый лизинг характеризуется более упрощенной процедурой оформления кредита в сравнении с банковской. Как свидетельствует современный отечественный и зарубежный опыт при лизинговом соглашении объем затрат времени и перечень необходимой для представления финансовой документации существенно ниже, чем при оформлении договора с банком о предоставлении долгосрочного финансового кредита. В значительной степени этому способствует строго целевое использование полученного кредита и надежное его обеспечение при финансовом лизинге.

8. Финансовый лизинг обеспечивает снижение стоимости кредита за счет ликвидационной стоимости лизингуемого актива. Так как при финансовом лизинге после завершения лизингового периода соответствующий актив передается в собственность лизингополучателя, то после полной его амортизации он имеет возможность реализовать его по ликвидационной стоимости. На сумму этой ликвидационной стоимости (приведенную путем дисконтирования к настоящей стоимости) условно снижается сумма кредита по лизинговому соглашению.

9. Финансовый лизинг не требует формирования на предприятии фонда погашения основного долга в связи с постепенностью его амортизации. Так как при финансовом лизинге обслуживание основного долга и его амортизация осуществляется одновременно (т. е. включены в состав лизинговых платежей в комплексе), с окончанием лизингового периода стоимость основного долга по лизингуемому активу сводится к нулю. Это избавляет предприятие от необходимости отвлечения собственных финансовых ресурсов на формирование фонда погашения.

Перечисленные кредитные аспекты финансового лизинга определяют его как достаточно привлекательный кредитный инструмент в процессе привлечения предприятием заемного капитала для обеспечения своего экономического развития.

Управление финансовым лизингом на предприятии связано с использованием различных его видов. Классификация видов финансового лизинга по основным классификационным признакам приведена.

1. По составу участников лизинговой операции разделяют прямой и косвенный виды финансового лизинга:

– Прямой лизинг характеризует лизинговую операцию, которая осуществляется между лизингодателем и лизингополучателем без посредников. Одной из форм прямого лизинга является сдача актива в лизинг непосредственным его производителем, что значительно снижает затраты на осуществление лизинговой операции и упрощает процедуру заключения лизинговой сделки. Второй из форм прямого лизинга является так называемый возвратный лизинг, при котором предприятие продает соответствующий свой актив будущему лизингодателю, а затем само же арендует этот актив. При обеих формах прямого лизинга участие третьих лиц в лизинговой операции не предусматривается.

– Косвенный лизинг характеризует лизинговую операцию, при которой передача арендуемого имущества лизингополучателю осуществляется через посредников (как правило, лизинговую компанию). В виде косвенного лизинга осуществляется в настоящее время преобладающая часть операций финансового лизинга.

2. По региональной принадлежности участников лизинговой операции выделяют внутренний и внешний (международный) лизинг.

– Внутренний лизинг характеризует лизинговую операцию, все участники которой являются резидентами данной страны.

– Внешний (международный) лизинг связан с лизинговыми операциями, осуществляемыми участниками из разных стран. На современном этапе внешний финансовый лизинг используется, как правило, при совершении лизинговых операций совместными предприятиями с участием иностранного капитала.

3. По лизингуемому объекту выделяют лизинг движимого и недвижимого имущества:

– Лизинг движимого имущества является основной формой лизинговых операций, законодательно регулируемых в нашей стране. Как правило, объектом такого вида финансового лизинга являются машины и оборудование, входящее в состав операционных основных средств.

– Лизинг недвижимого имущества заключается в покупке или строительстве по поручению лизингополучателя отдельных объектов недвижимости производственного, социального или другого назначения с их передачей ему на условиях финансового лизинга. Этот вид лизинга пока еще не получил распространения в нашей стране.

4. По формам лизинговых платежей различают денежный, компенсационный и смешанный виды лизинга.

– Денежный лизинг характеризует платежи по лизинговому соглашению исключительно в денежной форме. Этот вид лизинга является наиболее распространенным в системе осуществления предприятием финансового лизинга.

– Компенсационный лизинг предусматривает возможность осуществления лизинговых платежей предприятием в форме поставок продукции (товаров, услуг), производимой при использовании лизингуемых активов.

– Смешанный лизинг характеризуется сочетанием платежей по лизинговому соглашению как в денежной, так и в товарной форме (форме встречных услуг).

5. По характеру финансирования объекта лизинга выделяют индивидуальный и раздельный лизинг.

– Индивидуальный лизинг характеризует лизинговую операцию, в которой лизингодатель полностью финансирует производство или покупку передаваемого в аренду имущества.

– Раздельный лизинг (леверидж-лизинг) характеризует лизинговую сделку, в которой лизингодатель приобретает объект аренды частично за счет собственного капитала, а частично – за счет заемного. Такой вид лизинга присущ крупным капиталоемким лизинговым операциям со сложным многоканальным финансированием передаваемого в аренду имущества.

С учетом изложенных основных видов финансового лизинга организуется процесс управления им на предприятии. Основной целью управления финансовым лизингом с позиций привлечения предприятием заемного капитала является минимизация потока платежей по обслуживанию каждой лизинговой операции.

Процесс управления финансовым лизингом на предприятии осуществляется по следующим основным этапам:

1. Выбор объекта финансового лизинга. Такой выбор определяется необходимостью обновления или расширения состава операционных необоротных активов предприятия с учетом оценки инновационных качеств отдельных альтернативных их видов.

2. Выбор вида финансового лизинга. В основе такого выбора лежит классификация видов финансового лизинга и оценка следующих основных факторов:

– страна-производитель продукции, являющейся объектом финансового лизинга;

– рыночная стоимость объекта финансового лизинга;

– развитость инфраструктуры регионального лизингового рынка;

– сложившаяся практика осуществления лизинговых операций-по аналогичным объектам лизинга;

– возможности эффективного использования лизингополучателем актива, являющегося объектом лизинга.

В процессе выбора вида финансового лизинга учитывается механизм приобретения лизингуемого актива, который сводится к трем альтернативным вариантам:

а) предприятие-лизингополучатель самостоятельно осуществляет отбор необходимого ему объекта лизинга и конкретного производителя – продавца имущества, а лизингодатель оплатив его стоимость передает это имущество в пользование лизингополучателя на условиях финансового лизинга (эта схема принципиально применима и к возвратному лизингу);

б) предприятие-лизингополучатель поручает отбор необходимого ему объекта лизинга своему потенциальному лизингодателю, который после его приобретения передает его предприятию на условиях финансового лизинга (такая схема наиболее часто используется при внешнем лизинге);

в) лизингодатель наделяет предприятие-лизингополучатель полномочиями своего агента по заказу предполагаемого объекта, а лизинга у его изготовителя и после его оплаты передает приобретенное им имущество

лизингополучателю на условиях финансового лизинга (такая схема наиболее часто используется при внутреннем лизинге).

Таким образом, процесс выбора вида финансового лизинга совмещается обычно с процессом выбора и потенциального лизингодателя.

3. Согласование с лизингодателем условий осуществления лизинговой сделки. Это наиболее ответственный этап управления финансовым лизингом, во многом определяющий эффективность предстоящей лизинговой операции. В процессе этого этапа управления согласовываются основные условия.

4. Оценка эффективности лизинговой операции. В основе такой оценки лежит сравнение суммарных потоков платежей при различных формах финансирования активов.

Эффективность денежных потоков (потоков платежей) сравнивается в настоящей стоимости по таким основным вариантам решений: приобретение активов в собственность за счет собственных финансовых ресурсов; приобретение активов в собственность за счет долгосрочного банковского кредита; аренда (лизинг) активов.

Основу денежного потока приобретения актива в собственность за счет собственных финансовых ресурсов составляют расходы по его покупке, т.е. рыночная цена актива. Эти расходы осуществляются при покупке актива и поэтому не требуют приведения к настоящей стоимости.

Основу денежного потока приобретения актива в собственность за счет долгосрочного банковского кредита составляют процент за пользование кредитом и общая его сумма, подлежащая возврату при погашении. Расчет общей суммы этого денежного потока в настоящей стоимости осуществляется по следующей формуле:

$$ДПК_n = \sum_{t=1}^n \frac{ПК(1 - H_n)}{(1+i)^t} + \frac{СК}{(1+i)^n}, \quad (6.10)$$

где  $ДПК_n$  – сумма денежного потока по долгосрочному банковскому кредиту, приведенная к настоящей стоимости;

$ПК$  – сумма уплачиваемого процента за кредит в соответствии с годовой его ставкой;

$СК$  – сумма полученного кредита, подлежащего погашению в конце кредитного периода;

$H_n$  – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

$i$  – годовая ставка процента за долгосрочный кредит, выраженная десятичной дробью;

$n$  – количество интервалов, по которым осуществляется расчет процентных платежей, в общем обусловленном периоде времени.

Основу денежного потока аренды (лизинга) актива составляют авансовый лизинговый платеж (если он оговорен условиями лизингового соглашения) и регулярные лизинговые платежи (арендная плата) за использование актива.

Расчет общей суммы этого денежного потока в настоящей стоимости осуществляется по следующей формуле:

$$ДПЛ_n = АП_n + \sum_{t=1}^n \frac{ЛП(1 - H_n)}{(1 + i)^t}, \quad (6.11)$$

где  $ДПЛ_n$  – сумма денежного потока по лизингу (аренде) актива, приведенная к настоящей стоимости;

$АП_n$  – сумма авансового лизингового платежа, предусмотренного условиями лизингового соглашения;

$ЛП$  – годовая сумма регулярного лизингового платежа за использование арендуемого актива;

$H_n$  – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

$i$  – среднегодовая ставка ссудного процента на рынке капитала (средняя ставка процента по долгосрочному кредиту), выраженная десятичной дробью;

$n$  – количество интервалов, по которым осуществляется расчет процентных платежей, в общем обусловленном периоде времени.

В расчетных алгоритмах суммы денежных потоков всех видов, приведенных выше, стоимость актива предусматривается к полному списанию в конце срока его использования. Если после предусмотренного срока использования актива, взятого в аренду на условиях финансового лизинга или приобретенного в собственность, он имеет ликвидационную стоимость, прогнозируемая ее сумма вычитается из денежного потока. Расчет этой вычитаемой суммы ликвидационной стоимости осуществляется по следующей формуле:

$$ДП_{лс} = \frac{ЛС}{(1 + i)^n}, \quad (6.12)$$

где  $ДП_{лс}$  – дополнительный денежный поток за счет реализации актива по ликвидационной стоимости (после предусмотренного срока его использования), приведенный к настоящей стоимости;

$ЛС$  – прогнозируемая ликвидационная стоимость актива (после предусмотренного срока его использования);

$i$  – среднегодовая ставка ссудного процента на рынке капитала (средняя ставка процента по долгосрочному кредиту), выраженная десятичной дробью;

$n$  – количество интервалов, по которым осуществляется расчет процентных платежей, в общем обусловленном периоде времени.

5. Организация контроля за своевременным осуществлением лизинговых платежей. Лизинговые платежи в соответствии с графиком их осуществления включаются в разрабатываемый предприятием платежный календарь и контролируются в процессе мониторинга его текущей финансовой деятельности.

В процессе управления финансовым лизингом следует учесть, что многие правовые нормы его регулирования в нашей стране еще не установлены или разработаны недостаточно. В этих условиях следует ориентироваться на международные стандарты осуществления лизинговых операций с соответствующей их адаптацией к экономическим условиям нашей страны.

**Пример.** Рассмотрим возможность получения оборудования предприятием на условиях финансового лизинга. Для этого сравним эффективность финансирования актива при следующих условиях:

стоимость актива – 100 тыс. грн.;

срок эксплуатации актива – 5 лет;

авансовый лизинговый платеж предусмотрен в сумме 5 % и составляет 5 тыс. долл.;

регулярный лизинговый платеж за использование актива составляет 20 тыс. грн в год;

ликвидационная стоимость актива после предусмотренного срока его использования прогнозируется в сумме 10 тыс. грн.;

ставка налога на прибыль составляет 16 %;

средняя ставка процента по долгосрочному банковскому кредиту составляет 15 % в год.

Исходя из приведенных данных, настоящая стоимость денежного потока составит:

1) при приобретении актива в собственность за счет собственных финансовых ресурсов:

$$ДПС_n = 100,0 \text{ тыс. грн.}$$

2) при приобретении актива в собственность за счет долгосрочного банковского кредита:

$$\begin{aligned} ДПК_n &= \frac{15(1-0,16)}{(1+0,15)^1} + \frac{15(1-0,16)}{(1+0,15)^2} + \frac{15(1-0,16)}{(1+0,15)^3} + \frac{15(1-0,16)}{(1+0,15)^4} + \frac{15(1-0,16)}{(1+0,15)^5} + \frac{100}{(1+0,15)^5} - \\ &- \frac{10}{(1+0,15)^5} = \frac{12,6}{1,15} + \frac{12,6}{1,32} + \frac{12,6}{1,52} + \frac{12,6}{1,75} + \frac{12,6}{2,01} + \frac{100}{2,01} - \frac{10}{2,01} = \\ &= 11,0 + 9,5 + 8,3 + 7,2 + 6,3 + 49,8 - 5,0 = 87,1 \text{ тыс. грн.} \end{aligned}$$

3) при аренде (лизинге) актива:

$$\begin{aligned} ДПЛ_n &= 5,0 + \frac{20(1-0,16)}{(1+0,15)^1} + \frac{20(1-0,16)}{(1+0,15)^2} + \frac{20(1-0,16)}{(1+0,15)^3} + \frac{20(1-0,16)}{(1+0,15)^4} + \frac{20(1-0,16)}{(1+0,15)^5} - \frac{10}{(1+0,15)^5} = \\ &= 3,0 + \frac{16,8}{1,15} + \frac{16,8}{1,32} + \frac{16,8}{1,52} + \frac{16,8}{1,75} + \frac{16,8}{2,01} - \frac{16,8}{2,01} = 3,0 + 14,6 + 12,7 + 11,1 + 9,6 + 8,4 - 5,0 = \\ &= 54,4 \text{ тыс. грн.} \end{aligned}$$

Сопоставляя результаты расчета можно увидеть, что наименьшей является настоящая стоимость денежного потока при лизинге:

$$54,4 < 87,1 < 100,0.$$

Это означает, что наиболее эффективной формой финансирования данного актива является его аренда на условиях финансового лизинга.



## Контрольные вопросы

1. Дайте определение капиталу предприятия.
2. Характерные особенности капитала как экономической категории.
3. Классификация капитала предприятия.
4. Структура капитала предприятия.
5. Охарактеризуйте собственный капитал предприятия.
6. Охарактеризуйте заемный капитал предприятия.
7. В чем отличие собственного капитала предприятия от заемного?
8. Достоинства и недостатки использования собственного капитала предприятия.
9. Достоинства и недостатки использования заемного капитала предприятия.
10. Методы оценки стоимости капитала предприятия.
11. Стоимость собственного капитала предприятия за счет прибыли.
12. Стоимость собственного капитала предприятия за счет дополнительной эмиссии акций.
13. Стоимость привлечения заемного капитала за счет кредитов банка.
14. Стоимость привлечения заемного капитала за счет выпуска облигаций.
15. Как определяется средневзвешенная стоимость капитала?
16. Охарактеризуйте процесс оптимизации структуры капитала предприятия.
17. Охарактеризуйте процесс управления привлечением банковского кредита
18. Виды банковского кредита.
19. Этапы управления привлечением банковского кредита.
20. Охарактеризуйте процесс управления использованием финансового лизинга.

## Тесты для самоконтроля

1. По принадлежности различают следующие виды капитала:
  - а) собственный, заемный;
  - б) денежный, материальный, нематериальный;
  - в) кратко-, средне- и долгосрочный;
  - г) основной оборотный;
  - д) первоначальный, текущий.
2. По формам инвестирования различают следующие виды капитала:
  - а) собственный, заемный;
  - б) денежный, материальный, нематериальный;
  - в) кратко-, средне- и долгосрочный;
  - г) основной оборотный;
  - д) первоначальный, текущий.

3. По времени использования различают следующие виды капитала:

- а) собственный, заемный;
- б) денежный, материальный, нематериальный;
- в) кратко-, средне- и долгосрочный;
- г) основной оборотный;
- д) первоначальный, текущий.

4. По объекту инвестирования различают следующие виды капитала:

- а) собственный, заемный;
- б) денежный, материальный, нематериальный;
- в) кратко-, средне- и долгосрочный;
- г) основной оборотный;
- д) первоначальный, текущий.

5. По времени создания различают следующие виды капитала:

- а) собственный, заемный;
- б) денежный, материальный, нематериальный;
- в) кратко-, средне- и долгосрочный;
- г) основной оборотный;
- д) первоначальный, текущий.

6. Собственный капитал представлен следующими видами капитала:

- а) уставной капитал, резервный капитал, нераспределенная прибыль;
- б) кредиты, лизинг, факторинг;
- в) целевое финансирование;
- г) все ответы верные.

7. Заемный капитал представлен следующими видами капитала:

- а) уставной капитал, резервный капитал, нераспределенная прибыль;
- б) кредиты, лизинг, факторинг;
- в) целевое финансирование;
- г) все ответы верные.

8. Привлеченный капитал, конвертируемый в собственный, представлен следующими видами капитала:

- а) уставной капитал, резервный капитал, нераспределенная прибыль;
- б) кредиты, лизинг, факторинг;
- в) целевое финансирование;
- г) все ответы верные.

9. Методы оценки стоимости привлечения собственного капитала:

- а) за счет прибыли, остающейся в распоряжении предприятия;
- б) за счет дополнительной эмиссии акций;
- в) за счет кредитов банка;
- г) за счет других внутренних источников;
- д) за счет выпуска облигаций;
- е) за счет других источников.

10. Методы оценки стоимости привлечения заемного капитала:

- а) за счет прибыли, остающейся в распоряжении предприятия;
- б) за счет дополнительной эмиссии акций;
- в) за счет кредитов банка;
- г) за счет других внутренних источников;
- д) за счет выпуска облигаций;
- е) за счет других источников.

11. Определить средневзвешенную стоимость капитала, если собственный капитал составляет 4188,2 тыс. грн, а заемного – 5118,9 тыс. грн.

- а) 4700,1;
- б) 4989,0;
- в) 5584,8;
- г) нет правильного ответа.

12. Определить средневзвешенную стоимость капитала, если собственный капитал составляет 4790,2 тыс. грн, а заемного – 5173,1 тыс. грн.

- а) 4700,1;
- б) 4989,0;
- в) 5584,8;
- г) нет правильного ответа.

13. Определить средневзвешенную стоимость капитала, если собственный капитал составляет 5889,4 тыс. грн, а заемного – 5242,6 тыс. грн.

- а) 4700,1;
- б) 4989,0;
- в) 5584,8;
- г) нет правильного ответа.

14. Виды банковского кредита:

- а) бланковый (необеспеченный) кредит под осуществление отдельных хозяйственных операций;
- б) контокоррентный кредит («овердрафт»);
- в) сезонный кредит с ежемесячной амортизацией долга;
- г) открытие кредитной линии;
- д) все ответы верные.

15. Показатель, позволяющий сравнивать стоимость привлечения финансового кредита на условиях отдельных коммерческих банков со средними условиями на финансовом рынке:

- а) финансовый левиредж;
- б) средневзвешенная стоимость капитала;
- в) грант-элемент;
- г) нет правильного ответа.

16. Характеризует лизинговую операцию, которая осуществляется между лизингодателем и лизингополучателем без посредников:

- а) прямой лизинг;
- б) косвенный лизинг;
- в) внутренний лизинг;
- г) внешний лизинг.

17. Характеризует лизинговую операцию, при которой передача арендуемого имущества лизингополучателю осуществляется через посредников:

- а) прямой лизинг;
- б) косвенный лизинг;
- в) внутренний лизинг;
- г) внешний лизинг.

18. Характеризует лизинговую операцию, все участники которой являются резидентами данной страны:

- а) прямой лизинг;
- б) косвенный лизинг;
- в) внутренний лизинг;
- г) внешний лизинг.

19. Связан с лизинговыми операциями, осуществляемыми участниками из разных стран:

- а) прямой лизинг;
- б) косвенный лизинг;
- в) внутренний лизинг;
- г) внешний лизинг.

20. Основу денежного потока аренды (лизинга) актива составляют:

- а) сумма полученного кредита, подлежащего погашению в конце кредитного периода
- б) авансовый лизинговый платеж;
- в) количество интервалов, по которым осуществляется расчет процентных платежей;
- г) регулярные лизинговые платежи.

## Задача для самостоятельного решения

По приведенным ниже данным проведите вертикальный и горизонтальный анализ капитала предприятия, а также рассчитайте средневзвешенную стоимость капитала. Проанализируйте полученные данные.

Пассив	Код строки	2014	2015	2016
<b>I Собственный капитал</b>				
Зарегистрированный (паевой) капитал	1400	1303,0	1303,0	1303,0
Капитал в дооценках	1405	186,1	179,3	334,0
Дополнительный капитал	1410	930,7	1195,6	1725,5
Резервный капитал	1415	1116,9	1275,3	1502,8
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1420	651,5	836,9	1024,1
Неоплаченный капитал	1425	0	0	0
Изъятый капитал	1430	0	0	0
<b>Всего по разделу I</b>	<b>1495</b>	<b>4188,2</b>	<b>4790,2</b>	<b>5889,4</b>
<b>II Долгосрочные обязательства и обеспечения</b>				
Отсроченные налоговые обязательства	1500	0	0	0
Долгосрочные кредиты банков	1510	772,5	727,3	757,0
Другие долгосрочные обязательства	1515	111,7	149,4	211,5
Долгосрочные обеспечения	1520	260,6	298,9	300,6
Целевое финансирование	1525	251,3	288,9	400,8
<b>Всего по разделу II</b>	<b>1595</b>	<b>1396,1</b>	<b>1464,6</b>	<b>1669,8</b>
<b>III Текущие обязательства и обеспечения</b>				
Краткосрочные кредиты банков	1600	1059,6	1102,3	1158,2
Текущая кредиторская задолженность по:		0,0	0,0	0,0
долгосрочным обязательствам	1610	90,2	95,1	101,5
товары, работы, услуги	1615	1567,2	1579,2	1602,1
расчетам с бюджетом	1620	204,8	239,1	249,2
в том числе по налогу на прибыль	1621	0,0	0,0	0,0
расчетам по страхованию	1625	74,5	75,3	78,2
расчетам по оплате труда	1630	325,7	331,1	338,2
Текущие обеспечения	1660	0,0	0,0	0,0
Доходы будущих периодов	1665	0,0	0,0	0,0
Другие текущие обязательства	1690	400,9	286,4	45,4
<b>Всего по разделу III</b>	<b>1695</b>	<b>3722,8</b>	<b>3708,5</b>	<b>3572,8</b>
<b>IV Обязательства, связанные с необоротными активами, удерживаемыми для продажи, и группами выбытия</b>	<b>1700</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Баланс</b>	<b>1900</b>	<b>9307,1</b>	<b>9963,3</b>	<b>11132,0</b>

## Тема 7 Управление инвестициями

**Ключевые понятия:** *Инвестиции, реальные (прямые) и финансовые (портфельные) инвестиции, методы оценки инвестиционных проектов, инвестиционный проект, инвестиционная политика, инвестиционный портфель.*

*7.1 Сущность инвестиционной политики предприятия*

*7.2 Управление инвестициями*

### 7.1 Сущность инвестиционной политики предприятия

Инвестиции – это вложения капитала во всех его формах с целью обеспечения его роста, получения прибыли или решения определенных социальных задач.

Инвестиции, обеспечивая динамичное развитие предприятий, позволяют решать следующие задачи:

- 1) расширение собственной деятельности за счет накопления финансовых и материальных ресурсов;
- 2) приобретение новых предприятий;
- 3) диверсификация за счет освоения новых областей бизнеса.

Для реализации цели и задач финансового менеджмента инвестиции подразделяются на следующие основные виды:

- 1) реальные – это вложения капитала в воспроизводство основных средств, в инновационные нематериальные активы, в прирост запасов ТМЦ и другие объекты, связанные с осуществлением операционной деятельности;
- 2) финансовые – это вложения капитала в различные финансовые инструменты (в основном в ценные бумаги) с целью получения дохода.

Процесс осуществления инвестиций представляет собой инвестиционную деятельность предприятия, которая является одним из важных объектов финансового управления.

Инвестиционная политика – это часть общей финансовой стратегии предприятия, заключающаяся в выборе и реализации наиболее эффективных форм реальных и финансовых его инвестиций с целью обеспечения высоких темпов его развития и расширения экономического потенциала хозяйственной деятельности.

Этапы формирования инвестиционной политики предприятия:

- 1) формирование отдельных направлений инвестиционной деятельности предприятия в соответствии со стратегией его экономического и финансового развития;
- 2) исследование и учет условий внешней инвестиционной среды и конъюнктуры инвестиционного рынка;
- 3) поиск отдельных объектов инвестирования и оценка их соответствия направлениям инвестиционной деятельности предприятия;
- 4) обеспечение высокой эффективности инвестиций;

- 5) обеспечение минимизации уровня инвестиционных рисков;
- 6) обеспечение ликвидности инвестиций;
- 7) определение необходимого объема инвестиционных ресурсов и оптимизация структуры их источников;
- 8) формирование и оценка инвестиционного портфеля предприятия;
- 9) обеспечение путей ускорения реализации инвестиционных программ.

Основу инвестиционной деятельности предприятия составляет реальное инвестирование.

Формами реальных инвестиций являются:

- 1) приобретение целостных имущественных комплексов;
- 2) новое строительство;
- 3) реконструкция;
- 4) модернизация;
- 5) обновление отдельных видов оборудования;
- 6) инновационное инвестирование в нематериальные активы;
- 7) инвестирование прироста запасов материальных оборотных активов.

1–5 формы – это капитальные вложения, 6 форма – это инновационное инвестирование, 7 форма – это инвестирование прироста оборотных активов.

Политика управления реальными инвестициями – это часть общей инвестиционной политики предприятия, обеспечивающая подготовку, оценку и реализацию наиболее эффективных реальных инвестиционных проектов.

Этапами данной политики являются:

- 1) анализ состояния реальных инвестиций в предшествующем периоде;
- 2) определение общего объема инвестиций;
- 3) определение форм инвестиций;
- 4) подготовка бизнес-планов инвестиционных проектов;
- 5) оценка эффективности проектов;
- 6) обеспечение реализации проектов и инвестиционных программ.

Основу реальных инвестиций составляют капитальные вложения, т.е. затраты, направленные на строительство новых, реконструкцию и техническое перевооружение действующих основных фондов.

Целью управления капитальными вложениями является избежание ненужных капитальных затрат путем планирования, составления прогнозов, бюджета и т.д.

Правильная оценка предполагаемых капитальных вложений требует:

- 1) ведения счетов, которое правильно отражает характер затрат на капитальные вложения;
- 2) рациональной и систематической программы замены оборудования;
- 3) детального бюджета капитальных затрат, который показывает разбивку полной стоимости по каждой статье основных средств и по каждой единице оборудования, включенного в планы капвложений;
- 4) сравнения различных вариантов капитальных вложений;
- 5) подсчета годовой экономии в затратах;
- 6) определения фактических результатов от капитальных вложений.

Основной целью финансового менеджера при оценке планов капвложений является определение наиболее экономичного проекта. Сравнивая возможные варианты капвложений, финансовый менеджер должен рассмотреть первоначальную стоимость оборудования, стоимость, по которой можно реализовать оборудование в конце срока его службы, стоимость содержания и ремонта оборудования, основную и вспомогательную рабочую силу, энергию, рабочую площадь, налоги, страхование и др.

Наряду со стоимостными показателями финансовый менеджер должен принимать во внимание такие факторы как:

- сравнение вариантов по качеству и количеству продукции;
- наличие достаточных средств для реализации лучшего проекта;
- возможность появления на рынке еще более усовершенствованного оборудования, прежде чем окупятся капвложения;
- сравнительные достоинства вариантов по надежности и технике безопасности и др.

Финансовый менеджер должен определить, что выгоднее – приобретение основных средств или их аренда.

Степень отдачи от вложений капитала в новое оборудование зависит, главным образом, от годовой экономии затрат, получаемой в результате использования нового оборудования.

К формам финансовых инвестиций относятся вложения капитала в:

- 1) уставные фонды предприятий;
- 2) доходные виды денежных инструментов (деPOSITный вклад в банке и т.д.);
- 3) доходные виды фондовых инструментов (портфельные инвестиции, т.е. вложения в ценные бумаги).

Политика управления финансовыми инвестициями – это часть общей инвестиционной политики предприятия, обеспечивающая выбор наиболее эффективных финансовых инструментов вложения капитала и своевременное его реинвестирование.

Этапы данной политики:

- 1) анализ состояния финансовых инвестиций в предшествующем периоде;
- 2) определение объема финансовых инвестиций;
- 3) выбор форм финансовых инвестиций;
- 4) оценка инвестиционных качеств финансовых инструментов;
- 5) формирование портфеля финансовых инвестиций;
- 6) обеспечение эффективного оперативного управления портфелем.

При вложениях в ценные бумаги инвестором могут преследоваться следующие цели:

- получение максимальной прибыли (спекуляции и др.);
- получение контрольного пакета акций.



Перед осуществлением портфельных инвестиций необходимо тщательно изучить следующую информацию о ценных бумагах:

– статистическую информацию (о курсовой стоимости, объеме сделок, размере дивидендов и т.д.);

– аналитическую информацию (обзоры и оценки, рекомендации инвесторов);

– нормативную информацию (законодательные и нормативные акты, регулирующие выпуск и обращение ценных бумаг).

Инвестиционный проект – мероприятие, направленное на определенное вложение капитала с целью получения дохода. Это документ, определяющий необходимость инвестиций.

Система взаимосвязанных проектов, имеющих общие цели, единые источники финансирования и органы управления называют инвестиционной программой.

Для осуществления проекта необходимо правильно определить цели инвестирования, спланировать процесс выполнения, управления и анализа.

Разработка проекта включает 3 фазы:

- 1) прединвестиционную;
- 2) инвестиционную;
- 3) эксплуатационную (постинвестиционную).

Управление инвестиционными проектами призвано обеспечить решение следующих задач:

- 1) обеспечение высоких темпов экономического развития предприятия, в т. ч. максимизация доходов от инвестиций;
- 2) минимизация риска инвестирования;
- 3) повышение финансовой устойчивости и платежеспособности.

Портфель – это совокупность различных инвестиционных ценностей, которые собраны для достижения конкретных инвестиционных целей вкладчиков, т.е. это определенный набор ценных бумаг с различной степенью обеспечения, риска и доходности.

Принципы формирования инвестиционного портфеля:

- безопасность и доходность вложений;
- рост;
- ликвидность.

Главная цель при формировании портфеля – достижение наиболее оптимального сочетания между риском и доходностью.

Тип портфеля – это его обобщенная характеристика с позиции задач, стоящих перед ним или видов ценных бумаг, входящих в него.

Типы портфелей:

- 1) роста (быстрый рост курсовой стоимости; цель – приращение капитала);
- 2) дохода (высокий и стабильный доход);
- 3) рискованного капитала (ценные бумаги молодых агрессивных компаний);
- 4) сбалансированные (различные виды ценных бумаг);

- 5) специализированные (отдельная группа ценных бумаг);
- 6) региональные;
- 7) отраслевые и др.

Существует 3 типа инвестиционной политики:

- 1) агрессивный (значительный доход при значительном риске – выбираются ценные бумаги, курс которых сильно изменяется в результате краткосрочных вложений, для получения быстрой прибыли);
- 2) среднеагрессивный (рационально составленный портфель с учетом риска и доходности; основана на диверсификации вложений, поэтому минимальный риск или безубыточность);
- 3) консервативный (минимальный доход при практически полном отсутствии риска – выбираются надежные, но медленно растущие ценные бумаги).

## **7.2 Управление инвестициями**

Управление инвестициями – это своеобразный комплекс принципов и методов по реализации управленческих задач, которые включены в основу всей инвестиционной деятельности компании.

За счет базовых аспектов управления, обычно планируют увеличение конкурентоспособности предприятия, экономический рост и его развитие.

К таким базовым аспектам относят:

1. Стремление к более высоким темпам развития всех сфер на предприятие.
2. Стремление к максимизации ожидаемой прибыли компании.
3. Минимизация уровня рисков, как в конкретных областях, так и на предприятие в целом.
4. Обеспечение максимальной ликвидности инвестиций и возможность реинвестиций.
5. Формирование необходимого количества финансовых ресурсов.
6. Мероприятия по ускорению принятия инвестиционных решений.

Одним из аспектов успешного развития общества и государства в целом является грамотное регулирование капиталовложениями. Большинство процессов, связанных с инвестиционной сферой очень необходимы для всех субъектов хозяйственной деятельности. Это прежде всего относится к организациям, предприятиям, физическим и юридическим лицам и конечно же, к государству.

Именно по данной причине, управление инвестициями требует серьезного подхода с применением сложных систем и принципов для эффективной реализации всего процесса. Для достижения отличного эффекта в управлении, также стоит заняться предварительным анализом рыночной ситуации, чтобы с умом использовать имеющийся капитал и правильно его распределить.

Все процессы, которые связаны с инвестиционной деятельностью, оказывают непосредственное влияние на развитие экономики и нашего общества. Поэтому для того, чтобы организации, предприниматели и государство в целом могли стабильно увеличивать общие объемы оборотных средств, необходимо грамотное управление планируемыми капиталовложениями, то есть, инвестициями. Ведь конечная цель любого инвестиционного процесса – это увеличение доходности и извлечение аналогичных выгод при минимизации возможных рисков.

Таким образом, управление инвестициями является достаточно сложной системой определенных методов и принципов, которые направлены на эффективную реализацию перспективных способов капиталовложений в различные инвестиционные проекты. По своей сути, управление инвестициями предусматривает анализ, предвидение и дальнейшее планирование рыночной ситуации, что способствует грамотному и рациональному применению имеющегося капитала.

Главные задачи при управлении инвестициями напрямую зависят от целей инвестирования и интересов самих инвесторов, и они заключаются в следующем:

- получение ожидаемой доходности и обеспечение максимальной прибыльности с учетом всех возможных рисков;
- гарантированное обеспечение различных методов инвестиционной поддержки, в том числе формирование перспективных инвестиционных программ;
- поиск методов, которые позволят усовершенствовать, а также ускорить процесс реализации инвестиционных программ;
- обеспечение материально-финансовой стабильности инвестора в результате реализации своей инвестиционной деятельности;
- проводятся работы, которые направлены на минимизацию возможных рисков, связанных с инвестиционными процессами;
- проводится комплекс многочисленных мероприятий, которые направлены на обеспечение максимально возможной ликвидности капиталовложений;
- осуществление постоянного мониторинга и четкого контроля над исполнением инвестиционных проектов;
- для диверсификации финансово-материальных рисков, производится формирование инвестиционного портфеля. При этом учитываются такие факторы, как ликвидность инвестиций, а также берется в расчет итоговая доходность и возможные риски.

Надо сказать, что так или иначе, задачи, которые описаны выше, как правило, очень сильно взаимосвязаны между собой. Именно поэтому все цели инвестиционного управления должны быть тщательным образом синхронизированы друг с другом. Более того, осуществляется ранжирование отдельных целей, которые зависят от их значимости и приоритета.

Инвестиционная деятельность в некоторых случаях может оказываться неэффективной. Из-за чего? Из-за того, что практически на любом среднем предприятии, инвестиционные процессы осуществляются лишь при помощи одной структуры в виде нескольких людей (в некоторых случаях, подобные обязанности и вовсе выполняет всего один человек).

Для эффективной работы всех инвестиционных процессов следует создать и отрегулировать своеобразную систему. Как правило, управление инвестициями проходит в несколько базовых этапов, которые играют важнейшую роль.

1. Суть первого этапа заключается в том, чтобы оценить инвестиционный процесс за прошедшие периоды.

2. Вторым этапом является расчет объема средств, необходимых для будущих капиталовложений.

3. Данный этап подразумевает определение форм инвестиций, т.е. в какой материальной форме будет совершаться инвестиционная деятельность.

4. Здесь рассматривается выбор инвестиционного проекта, который удовлетворяет целям и задачам компании.

5. На пятом этапе проводится анализ эффективности инвестиционной деятельности и оценка ожидаемых рисков.

6. Последний этап подразумевает учет контроля и мониторинга, проходящего в период реализации инвестиционного проекта.

Немаловажный момент заключается в том, что если хотя бы один из данных этапов управленческой деятельности будет пропущен или будет реализован с существенными ошибками, то все это способно очень негативно отразиться на процессе осуществления капиталовложений. Именно по данной причине при реализации всех ранее описанных этапов, нужно планировать свои действия очень серьезно и обдуманно, для достижения максимального эффекта.

Подводя итоги, хочется сказать, что управление инвестициями представляет собой непростой процесс, который направлен на реализацию перспективных форм инвестирования.

Все мероприятия, реализуемые в ходе управленческого процесса, формируют собой инвестиционный портфель как совокупность программ предприятия. Инвестиционное управление портфелем предполагает, что компания, при надобности, сможет вернуться к прошлым этапам этого процесса.

Такое возможно, когда проект демонстрирует свою низкую эффективность и нужно проверить, верно ли были поставлены цели и скорректированы стратегии.

Если данные методы управления инвестициями имеют несколько ошибок, то ошибочное решение может негативно сказаться на проекте в целом. Вот и получается замкнутый круг – непрерывный и циклический процесс управления капиталовложениями.

В системе управления инвестициями важное место занимает оценка инвестиционных проектов, потому что именно по результатам такой оценки

будет принято управленческое решение о формировании инвестиционного портфеля.

Основными методами оценки инвестиционных проектов являются:

1) метод средней нормы прибыли по инвестициям: базируется на расчете отношения средней за период жизни проекта чистой прибыли и средней величины инвестиций в проект (затраты основных и оборотных средств).

$$\text{Средняя норма прибыли (\%)} = \frac{\overline{\text{чистая прибыль}}}{\text{затраты}} \times 100 \quad (7.1)$$

Этот показатель сопоставляется с годовой эффективностью других проектов. Выбирается проект с наибольшей средней нормой прибыли.

Преимущества: простота, доступность информации.

Недостатки: базируется на бухгалтерском определении дохода (прибыли), а не денежных потоках; не учитывается время притока и оттока средств, инфляция; игнорируется не денежный характер некоторых видов затрат (амортизационные отчисления) и связанная с этим налоговая экономия, доходы от ликвидации старых активов, заменяемых новыми и т. д.

Метод используется для быстрой отбраковки проектов, но не дает возможности выявить предпочтительность одного из проектов с одинаковыми затратами и совокупной прибылью за весь срок действия, но с разными денежными потоками;

2) метод окупаемости инвестиций:

– простой (бездисконтный) метод окупаемости (2.1) базируется на определении периода (срока) окупаемости проекта, т. е. количества лет, необходимых для полного возмещения первоначальных затрат:

$$\text{Период окупаемости} = \frac{\text{сумма вложений}}{\text{сумма годовой экономии}} = \frac{\text{затраты}}{\text{годовой доход}} \quad (7.2)$$

Если рассчитанный период меньше максимально приемлемого, то проект принимается, если нет – отвергается. Из нескольких проектов выбирается проект с меньшим сроком окупаемости;

– дисконтный метод окупаемости (2.2) тоже, что и в предыдущем, но с учетом фактора времени; базируется на определении момента (периода окупаемости), когда дисконтированные денежные потоки доходов сравниваются с дисконтированными денежными потоками затрат.

$$\text{Период окупаемости} = \frac{\sum(\text{затраты} \cdot \text{коэффициент дисконтирования})}{\text{дисконтированный годовой доход}} \quad (7.3)$$

$$\text{Коэффициент дисконтирования} = \frac{1}{(1+r)^n}, \quad (7.4)$$

где  $r$  – ставка дисконтирования;

$n$  – количество временных интервалов (лет) до момента приведения.

В этом методе оценки используются коэффициенты дисконтирования для приведения будущих потоков денежных средств, к текущему моменту. Такие коэффициенты, используемые предприятиями, называются барьерными коэффициентами и чаще всего они приблизительно равны риску по операциям предприятия. Этот риск равен уровню рентабельности, который сложился и который предприятие собирается поддерживать.

Преимущества: методы 2.1 и 2.2 позволяют судить о ликвидности и рискованности проекта, т. к. длительная окупаемость означает:

а) длительную иммобилизацию средств (пониженную ликвидность проекта);

б) повышенную рискованность проекта.

Метод 2.2 учитывает временную стоимость денег.

Недостатки: оба метода игнорируют денежные поступления после истечения срока окупаемости проекта, т. е. невозможно определить рентабельность. Не принимается во внимание величина и направления распределения денежных потоков на протяжении периода окупаемости: рассматривается только период покрытия расходов в целом. Метод 2.1 не учитывает временную стоимость денег.

Методы 2.1 и 2.2 применяются для быстрой отбраковки проектов, а также в условиях сильной инфляции, политической нестабильности или при дефиците ликвидных средств: это ориентирует предприятие на получение максимальных доходов в кратчайшие сроки. В целом этот метод позволяет дать оценку ликвидности, но не рентабельности и его желательно применять с другими методами;

3) метод чистой текущей стоимости проекта: базируется на определении чистой текущей стоимости проекта (ЧТС), т. е. дисконтированной стоимости:

$$\text{ЧТС} = \sum \text{ТСдд} - \sum \text{ТСдр}, \quad (7.5)$$

где ТСдд – текущая стоимость денежных доходов;

ТСдр – текущая стоимость денежных расходов.

Проект одобряется, если его ЧТС  $\geq 0$ , т.е. если текущая стоимость притоков денежных средств превышает текущую стоимость их расходования.

Преимущества: метод ориентирован на увеличение рыночной стоимости (достояния) имущества акционеров.

Недостатки: ЧТС не является абсолютно верным критерием при:

а) выборе между проектом с большими первоначальными издержками и проектом с меньшими первоначальными издержками при одинаковой величине ЧТС (чистых текущих стоимостей);

б) выборе между проектом с большей ЧТС и длительным периодом окупаемости и проектом с меньшей ЧТС и коротким периодом окупаемости.

Данный метод не позволяет судить о пороге рентабельности и запасе финансовой прочности, а также не учитывает влияние изменений стоимости недвижимости и сырья на ЧТС. Использование метода осложняется трудностью прогнозирования ставки дисконтирования и/или ставки банковского процента.

Метод применяется при анализе проектов с неравномерными денежными потоками;

4) метод внутренней нормы прибыли (ставки рентабельности): базируется на определении внутренней нормы прибыли как ставки дисконтирования, при которой текущая стоимость доходов = текущей стоимости затрат, т. е. ЧТС проекта = 0.

Одобрятся проекты с внутренней нормой прибыли  $>$  средневзвешенной цены капитала.

Преимущества: точно определяет общий доход от инвестирования и позволяет учесть как величину, так и распределение во времени ожидаемых денежных потоков в каждом периоде реализации проекта.

Недостатки: сложные вычисления; не всегда выделяется самый прибыльный проект; иногда внутренняя норма прибыли вообще не поддается определению. Метод предполагает малореалистичную ситуацию реинвестирования всех промежуточных денежных поступлений от проекта по ставке рентабельности. В жизни часть средств может быть выплачена в виде дивидендов, часть – вложена в низкодоходные, но надежные активы (ГКО) и т. д.

Каждый из методов позволяет рассмотреть определенные характеристики проекта, его особенности, поэтому при оценке и анализе проектов необходимо комплексно применять все методы. В хозяйственной практике наиболее распространенным является метод ЧТС.

При выборе проектов необходимо учитывать инфляцию, которая изменяет реальную стоимость доходов и затрат. На стадии первичного рассмотрения проектов негодными обычно признаются проекты, рентабельность которых ниже уровня инфляции. Влияние инфляции учитывается с помощью корректировки на индекс инфляции либо будущих поступлений, либо коэффициента дисконтирования.

Наиболее корректной, но и более трудоемкой в расчетах является методика, предусматривающая корректировку всех факторов, влияющих на денежные потоки сравниваемых проектов. Среди основных факторов: объем выручки и переменные расходы. Корректировка может осуществляться с использованием различных индексов, т. к. индексы цен на продукцию предприятия и потребляемое им сырье могут существенно отличаться от индекса инфляции. С помощью таких пересчетов исчисляются новые денежные потоки, которые и сравниваются между собой с помощью критерия ЧТС.

Более простой является методика корректировки коэффициента дисконтирования на индекс инфляции.

При анализе инвестиционных проектов в условиях риска наиболее распространенными являются следующие 3 подхода:

1) имитационная модель учета риска – этот подход связан с корректировкой денежного потока и последующим расчетом ЧТС для всех вариантов (имитационное моделирование или анализ чувствительности).

Методика анализа в этом случае:

- по каждому проекту строят 3 его возможных варианта развития: пессимистический, наиболее вероятный, оптимистический;
- по каждому из вариантов рассчитывается соответствующий показатель ЧТС;
- для каждого проекта рассчитывается размах вариации ЧТС:

$$Rv = \text{ЧТС оптимист.} - \text{ЧТС пессимист.} \quad (7.6)$$

Из двух сравниваемых проектов более рисковым считается тот, у которого размах вариации ЧТС больше;

2) методика построения безрискового эквивалентного денежного потока – в отличие от первого подхода в этом случае пытаются оценить вероятность появления заданной величины денежного поступления для каждого года и каждого проекта. После этого составляются новые проекты на основе откорректированных с помощью понижающих коэффициентов денежных потоков, и для них рассчитывается ЧТС (понижающий коэффициент – это вероятность появления рассматриваемого денежного поступления). Откорректированный поток и представляет собой поток из безрисковых эквивалентов. Предпочтение отдается проекту, откорректированный денежный поток которого имеет наибольший показатель ЧТС – этот проект считается менее рисковым;

3) методика поправки на риск ставки дисконтирования – эта методика не предполагает корректировки элементов денежного потока – поправка вводится к ставке дисконтирования. При этом методика имеет вид:

– устанавливается исходная стоимость капитала  $CC$ , предназначенного для инвестирования (нередко в качестве ее берут средневзвешенную стоимость капитала);

– определяется (например, экспертным путем) премия за риск, ассоциируемый с данным проектом: для проекта  $A$  –  $r_a$ , для проекта  $B$  –  $r_b$ ; рассчитывается ЧТС со ставкой дисконтирования  $r$ : для проекта  $A$ :  $r = CC + r_a$  для проекта  $B$ :  $r = CC + r_b$ ;

– проект с большим показателем ЧТС считается предпочтительным.

По свидетельству западных специалистов, из рассмотренных методов учета риска последний метод пользуется большей популярностью, поскольку :

1) менеджеры и аналитики предпочитают работать с относительными показателями, в частности с показателями доходности;

2) ввести поправку к ставке дисконтирования намного легче, чем рассчитывать безрисковые эквиваленты, тем более что в любом случае решение является субъективным.

Оперативное управление портфелем финансовых инвестиций – это обоснование и реализация управленческих решений, обеспечивающих поддержание целевой инвестиционной направленности сформированного портфеля по параметрам его доходности, риска и ликвидности.



Основным содержанием процесса оперативного управления портфелем является его текущая корректировка, т. е. «реструктуризация портфеля».

Этапы оперативного управления портфелем включают:

1) организация постоянного мониторинга условий экономического развития страны и конъюнктуры финансового рынка в разрезе отдельных его сегментов;

2) оперативная оценка уровня доходности, риска и ликвидности по сформированному портфелю в динамике;

3) выбор подходов к оперативной реструктуризации портфеля (выделяют 2 подхода к осуществлению управления портфелем: пассивный и активный. Пассивный подход основан на принципе «следования в фарватере рынка», т.е. реструктуризация портфеля должна четко отражать тенденции конъюнктуры фондового рынка как по общему объему (на основе общерыночных индексов динамики), так и по составу обращающихся на нем ценных бумаг. Основное внимание при этом уделяется обеспечению реструктуризации по видам ценных бумаг и глубокой диверсификации с целью снижения уровня портфельного риска. Активный подход основан на принципе «опережения рынка», т.е. реструктуризация портфеля должна основываться на прогнозных расчетах рыночной конъюнктуры, а не отражать текущую ее динамику. Для него характерна индивидуализированная оценка предстоящей рыночной стоимости финансовых инструментов с последующим включением в состав портфеля недооцененных в текущем периоде ценных бумаг);

4) реструктуризация портфеля по основным видам финансовых инструментов инвестирования;

5) реструктуризация портфеля по конкретным разновидностям финансовых инструментов инвестирования;

6) определение времени совершения сделок по реструктуризации портфеля;

7) обоснование альтернативных приказов брокеру на совершение сделок, обеспечивающих реструктуризацию портфеля (различают 2 основных типа приказов брокеру – «рыночный» и «лимитный»).

При управлении инвестиционным портфелем и выборе его оптимальной структуры используется портфельная теория, с помощью которой статистическими методами выполняются наиболее выгодные распределения риска портфеля и оценки прибыли. В этой теории действует модель увязки систематического риска и доходности ценных бумаг (определяется дисперсия, среднее квадратическое отклонение, вариация и т. д.).

Другой метод предусматривает, что инвестор сначала определяет доходность инвестиций по индексу рентабельности, их ликвидность и риск. Затем инвестор варьирует различными сочетаниями ценных бумаг в портфеле, стремясь получить наиболее выгодный вариант вложений. Выгодна такая структура вложений, при которой прирост дохода больше прироста риска.

Выделяют 2 стратегии работы на фондовом рынке:

– длинная (рассчитана на получение дивидендов);

– спекулятивная (рассчитана на получение дохода от курсовой разницы).

Стратегия управления портфелем может основываться на следующих подходах:

1) каждому виду ценных бумаг придается фиксированный удельный вес в портфеле, который корректируется в соответствии с ситуацией на фондовом рынке;

2) каждому виду ценных бумаг соответствует гибкая шкала удельного веса, которая часто изменяется в зависимости от изменения доходности, риска и т. д.;

3) инвестор придерживается одного из двух вариантов, структуру портфеля рассчитывает заранее и приводит в действие с помощью фьючерсных контрактов, страхуя себя, таким образом, от изменения цен в период между заключением сделки и поставки ценных бумаг.

Реализация стратегии управления инвестиционным портфелем осуществляется с помощью следующих методов:

1) управление на основе контроля – при стабильном развитии на перспективу;

2) управление на основе экстраполяции – когда в перспективе будут обнаруживаться те же тенденции, что и в прошлом периоде;

3) управление на основе разработки принципиально новых стратегий, когда возникают абсолютно новые тенденции развития на РЦБ;

4) управление на основе принятых оперативных решений – используется при чрезвычайных непредвиденных обстоятельствах.

По мере изменения экономической ситуации инвестиционную политику следует пересматривать и обновлять.

**Пример.** Зачастую оценивать доходность вложений представляется возможным только с помощью экспертных оценок.

Представим задачу оптимизации в следующем виде.

Рассматриваются две задачи: максимизации доходности портфеля и минимизации рисков по нему. Целевые функции выглядят следующим образом:

$$\begin{aligned} \sum a_j x_j &\rightarrow \max \\ \sum r_j x_j &\rightarrow \min, \\ \sum x &\leq K \end{aligned}$$

где  $a_j$  – доходность вида инвестирования;

$r_j$  – риск, связанные с определенным видом инвестирования;

$K$  – бюджет портфеля;

$x$  – количество средств, вкладываемых в определенное направление инвестирования.

Исходя из данного условия, можно записать оптимизационную и двойственную задачи:

$$\begin{aligned} \sum a_j x_j &\rightarrow \max \\ \sum r_j x_j &\leq R, \quad \text{где } R - \text{общий риск портфеля.} \\ \sum x &\leq K \\ \sum r_j x_j &\rightarrow \max \\ \sum a_j x_j &\leq A, \quad \text{где } A - \text{доходность портфеля.} \\ \sum x &\leq K. \end{aligned}$$

Установим следующие ограничения. Предполагается 2 варианта вложения средств:

1 вариант – инвестирование определенной суммы в основные фонды, так как результаты анализа хозяйственной деятельности предприятия показали, что имеющиеся фонды достаточно изношены и слабо обновляются;

2 вариант вложений – пополнение оборотных активов в части увеличения запасов.

ПАО «Хладокомбинат» является предприятием, функционирующим в сфере оптовой торговли, поэтому структура активов, которую данный хозяйствующий субъект имеет в настоящее время, не является оптимальной для него. Следовательно, пополнение оборотных активов способно активизировать деятельность предприятия, а, следовательно, повысить его доходность. В указанные направления предполагается вложить 100 тыс. грн, которые предполагается получить в форме краткосрочного кредита банка. Привлечение кредита, на наш взгляд, является необходимой мерой, так как в структуре капитала заемные средства полностью отсутствуют. В качестве залогового обеспечения в банк можно предоставить часть основных фондов предприятия, стоимость которых на начало 2007 года составляет 1891,1 тыс. грн. Кроме того, оборотные активы в целом и, в частности, основные фонды сформированы полностью за счет собственного капитала.

Сумма, которой предприятие может рискнуть в процессе осуществления вложений, составляет 15 тыс. грн.

В данной отрасли, по данным экспертов, уровень доходности (рентабельности) вложений в основные фонды составляет 25%, а в оборотные – 31%. Используя экспертные оценки, можно также сказать, что вероятность риска по вложениям в основные фонды составляет 0,1, а по вложениям в оборотные активы – 0,2.

Используя программу MSExcel, рассчитаем при заданных ограничениях значения коэффициентов целевой функции.

**Значение коэффициентов целевой функции на начало 2017 года**

<b>Сумма</b>	<b>Вложение в основные фонды</b>	<b>Вложение в оборотные активы</b>			
<i>сумма средств, которую целесообразно вкладывать в проект</i>	50	50			
<i>доходность вложений</i>	0,25	0,31	28		
<i>вероятность риска</i>	0,1	0,2	15	15	<i>сумма средств, которыми предприятие рискует в процессе инвестирования</i>
<i>бюджет портфеля</i>	1	1	100	100	<i>границная сумма бюджета портфеля</i>

Таким образом, мы видим, что при вложении 100 тыс. грн в основные фонды и оборотные активы при условии риска в 15 тыс. грн, рассчитанные значения коэффициентов целевой функции свидетельствуют о том, что оптимальным является равномерное вложение по 50 тыс. грн в каждый проект. При этом осваивается вся сумма бюджета (100 тыс. грн), предприятие рискует 15 тыс. грн, при этом доход предприятия составит 28 тыс. грн, то есть при реализации предложенных мероприятий относительно основных фондов и оборотных активов предприятие получает 128 тыс. грн при вложении 100 тыс. грн.

Необходимо также рассмотреть вопросы кредитования. Как уже отмечалось ранее, предполагается взять краткосрочный кредит в банке под залог имеющегося оборудования. Срок кредитования – 1 год. Годовая ставка – 16,8 %. Проценты начисляются на оставшуюся сумму долга. Ежемесячно уплачивается основная сумма долга, равная 8334,0 грн и сумма процентов за пользование кредитом (1,4 % в месяц). План выплат по кредиту представлен ниже.

**Возврат кредита**

<b>Кредит (в грн.)</b>	<b>1,4% (ежемесячно)</b>	<b>Погашение кредита</b>	<b>Итого</b>	<b>Месяцы</b>
1	2	3	4	5
100000,0	1400,0	8334,0	9734,0	1
91666,0	1283,3	8334,0	9617,3	2
83332,0	1166,6	8334,0	9500,6	3

Продолжение

1	2	3	4	5
74998,0	1050,0	8334,0	9384,0	4
66664,0	933,3	8334,0	9267,3	5
1	2	3	4	5
58330,0	816,6	8334,0	9150,6	6
49996,0	699,9	8334,0	9033,9	7
41662,0	583,3	8334,0	8917,3	8
33328,0	466,6	8334,0	8800,6	9
24994,0	349,9	8334,0	8683,9	10
16660,0	233,2	8334,0	8567,2	11
8326,0	116,6	8334,0	8450,6	12
Итого	9099,4	100008,0	109107,4	

*Мы видим, что общая сумма погашения долга составит 109 107,4 грн. На наш взгляд, привлечение кредита на таких условиях является выгодным для предприятия, так как в конечном итоге оно сможет активизировать свою деятельность, повысить доходность и получить положительный финансовый результат.*

### Контрольные вопросы

1. Охарактеризуйте сущность инвестиций.
2. Задачи инвестирования для достижения динамичного развития предприятия.
3. Классификация капитала предприятия.
4. Охарактеризуйте реальные инвестиции предприятия.
5. Охарактеризуйте финансовые инвестиции предприятия.
6. Охарактеризуйте процесс осуществления инвестиций.
7. В чем заключается инвестиционная политика предприятия?
8. Этапы формирования инвестиционной политики предприятия.
9. Формы реальных инвестиций.
10. В чем заключается политика управления реальными инвестициями?
11. Формы финансовых инвестиций.
12. В чем заключается политика управления финансовыми инвестициями?
13. Сущность инвестиционного проекта.
14. Фазы разработки инвестиционного проекта.
15. В чем заключается политика управления инвестиционными проектами?
16. Охарактеризуйте типы инвестиционных проектов предприятия.
17. Охарактеризуйте типы инвестиционной политики предприятия.

18. Охарактеризуйте сущность и задачи процесса управления инвестициями.

19. Этапы управления инвестициями.

20. Охарактеризуйте методы оценки инвестиционных проектов.

### Тесты для самоконтроля

1. Инвестиции – это...

вложения капитала во всех его формах с целью обеспечения его роста, получения прибыли или решения определенных социальных задач.

2. Вложения капитала в воспроизводство основных средств, в инновационные нематериальные активы, в прирост запасов ТМЦ и другие объекты, связанные с осуществлением операционной деятельности – это:

- а) финансовые инвестиции;
- б) реальные инвестиции;
- в) портфель инвестиций;
- г) нет правильного ответа.

3. Вложения капитала в различные финансовые инструменты (в основном в ценные бумаги) с целью получения дохода – это:

- а) финансовые инвестиции;
- б) реальные инвестиции;
- в) портфель инвестиций;
- г) нет правильного ответа.

4. Совокупность различных инвестиционных ценностей, которые собраны для достижения конкретных инвестиционных целей вкладчиков – это:

- а) финансовые инвестиции;
- б) реальные инвестиции;
- в) портфель инвестиций;
- г) нет правильного ответа.

5. Инвестиционная политика – это...

часть общей финансовой стратегии предприятия, заключающаяся в выборе и реализации наиболее эффективных форм реальных и финансовых его инвестиций с целью обеспечения высоких темпов его развития и расширения экономического потенциала хозяйственной деятельности.

6. Основные этапы формирования инвестиционной политики предприятия:

а) формирование отдельных направлений инвестиционной деятельности предприятия в соответствии со стратегией его экономического и финансового развития;

б) исследование и учет условий внешней инвестиционной среды и конъюнктуры инвестиционного рынка;

- в) поиск отдельных объектов инвестирования и оценка их соответствия направлениям инвестиционной деятельности предприятия;
- г) все ответы правильные.

7. К инвестициям как капитальным вложениям относятся:

- а) приобретение целостных имущественных комплексов, новое строительство, реконструкция, модернизация, обновление отдельных видов оборудования;
- б) инновационное инвестирование в нематериальные активы;
- в) инвестирование прироста запасов материальных оборотных активов;
- г) все ответы верные.

8. К инвестициям как форме инновационного инвестирования относятся:

- а) приобретение целостных имущественных комплексов, новое строительство, реконструкция, модернизация, обновление отдельных видов оборудования;
- б) инновационное инвестирование в нематериальные активы;
- в) инвестирование прироста запасов материальных оборотных активов;
- г) все ответы верные.

9. К инвестициям как форме инвестирования прироста оборотных активов относятся:

- а) приобретение целостных имущественных комплексов, новое строительство, реконструкция, модернизация, обновление отдельных видов оборудования;
- б) инновационное инвестирование в нематериальные активы;
- в) инвестирование прироста запасов материальных оборотных активов;
- г) все ответы верные.

10. Основными этапами политики управления реальными инвестициями являются:

- а) анализ состояния реальных инвестиций в предшествующем периоде;
- б) определение общего объема инвестиций; подготовка бизнес-планов инвестиционных проектов;
- в) оценка эффективности проектов;
- г) все ответы верные.

11. Часть общей инвестиционной политики предприятия, обеспечивающая выбор наиболее эффективных финансовых инструментов вложения капитала и своевременное его реинвестирование:

- а) политика управления реальными инвестициями;
- б) политика управления финансовыми инвестициями;
- в) политика управления инвестиционным портфелем;
- г) все ответы верные.

12. Инвестиционный проект – это...  
мероприятие, направленное на определенное вложение капитала с целью получения дохода.
13. Принципы формирования инвестиционного портфеля:  
а) безопасность и доходность вложений;  
б) рост;  
в) ликвидность;  
г) все ответы верные.
14. Значительный доход при значительном риске присущ:  
а) агрессивной инвестиционной политике;  
б) среднеагрессивной инвестиционной политике;  
в) консервативной инвестиционной политике;  
г) все ответы верные.
15. Рационально составленный портфель с учетом риска и доходности присущ:  
а) агрессивной инвестиционной политике;  
б) среднеагрессивной инвестиционной политике;  
в) консервативной инвестиционной политике;  
г) все ответы верные.
16. Минимальный доход при практически полном отсутствии риска присущ:  
а) агрессивной инвестиционной политике;  
б) среднеагрессивной инвестиционной политике;  
в) консервативной инвестиционной политике;  
г) все ответы верные.
17. Управление инвестициями – это...  
комплекс принципов и методов по реализации управленческих задач, которые включены в основу всей инвестиционной деятельности компании.
18. Средняя норма прибыли по инвестициям рассчитывается при применении метода:  
а) средней нормы прибыли;  
б) окупаемости инвестиций;  
в) чистой текущей стоимости проекта;  
г) внутренней нормы прибыли.
19. Период окупаемости инвестиций рассчитывается при применении метода:  
а) средней нормы прибыли;  
б) окупаемости инвестиций;  
в) чистой текущей стоимости проекта;  
г) внутренней нормы прибыли.



20. Ставка дисконтирования как ставка рентабельности рассчитывается при применении метода:

- а) средней нормы прибыли;
- б) окупаемости инвестиций;
- в) чистой текущей стоимости проекта
- г) внутренней нормы прибыли.

### **Задачи для самостоятельного решения**

1. Сумма первоначальных инвестиций в инвестиционный проект составила 500 тыс. грн., ожидаемые ежегодные поступления денежных средств от реализации проекта распределились по годам следующим образом: 1-й год – 150 тыс. грн, 2-й год – 150 тыс. грн, 3-й год – 240 тыс. грн. Определить срок окупаемости проекта с точностью до месяца.

2. Сумма первоначальных инвестиций в инвестиционный проект составила 1600 тыс. грн, ожидаемые ежегодные поступления денежных средств от реализации проекта распределились по годам следующим образом: 1-й год – 400 тыс. грн, 2-й год – 800 тыс. грн, 3-й год – 800 тыс. грн, ставка дисконта – 9%. Определить дисконтированный срок окупаемости проекта с точностью до месяца.

3. Компания собирается приобрести новую технологическую линию стоимостью 200 млн. грн со сроком эксплуатации пять лет, внедрение которой позволит обеспечить дополнительные ежегодные денежные поступления в 50 млн. грн. Требуемая норма доходности составляет 11 %. Определить NPV проекта. Является ли данный проект экономически целесообразным?

4. Предприятию необходимо обновить технологическую линию стоимостью 1250 тыс. грн. Периодичность финансирования инвестиционного проекта такова: 1-й год – 500 тыс. грн, 2-й год – 500 тыс. грн и 3-й год – 2500 тыс. грн. Денежные потоки от реализации данного инвестиционного проекта распределяют по годам его реализации следующим образом: 1-й год – 200 тыс. грн, 2-й год – 500 тыс. грн и 3-й год – 750 тыс. грн. Ожидаемая норма прибыли составит 10 %. На основе расчета чистой дисконтированной стоимости инвестиционного проекта необходимо принять решение о целесообразности его реализации.

5. Первоначальные инвестиции – 1600 млн. грн, срок эксплуатации проекта пять лет, общий объем денежных поступлений – 1733 млн. грн. Денежные поступления поступают неравномерно: в первый год – 127 млн. грн, во второй год – 254 млн. грн, в третий год – 382 млн. грн, в четвертый год – 450 млн. грн, в пятый год – 520 млн. грн.

Определить внутреннюю норму доходности инвестиционного проекта методом подбора и методом линейной интерполяции.

## Тема 8 Анализ финансовой отчетности

**Ключевые понятия:** баланс, отчет о финансовых результатах, имущественное состояние, ликвидность, платежеспособность, финансовая устойчивость, рентабельность, деловая активность.

8.1 Общие принципы анализа финансовой отчетности

8.2 Анализ финансовой отчетности предприятий Украины

### 8.1 Общие принципы анализа финансовой отчетности

Анализ финансовой отчетности предприятия – это часть финансового анализа, связанная с исследованиями финансового состояния и финансовых результатов предприятия на основе данных его финансовой отчетности.

Цель внешнего финансового анализа – составить оценку внешнего рейтинга предприятия, его финансовой устойчивости и ликвидности, т. е. он направлен на то, чтобы изучить состояние собственных финансовых ресурсов и обеспечить эффективное управление предприятием.

Цели внешнего и внутреннего анализа предприятия достигаются при решении следующих задач:

- дать оценку имущественного состояния;
- оценить финансовую устойчивость;
- оценить платежеспособность и ликвидность;
- провести анализ финансовых результатов;
- проанализировать показатели деловой активности;
- осуществить комплексную оценку финансового состояния;
- предложить рекомендации, направленные на повышение эффективности деятельности предприятия.

Основным источником информации для проведения финансового анализа служит отчетность предприятия. Наличие достоверной информации бухгалтерской и финансовой отчетности необходимо для формирования аналитического заключения о текущем финансовом состоянии организации и его возможном изменении. На основе результатов такого анализа может быть дана оценка последствий принимаемых финансовых решений.

Вместе с тем на достоверность информации, представленной в отчетности предприятия, непосредственное влияние оказывают инфляционные процессы. Игнорирование влияния инфляции приводит к искажению информации о финансовом состоянии предприятия и его способности к сохранению и наращиванию капитала. В результате искажается оценка эффективности деятельности в целом.

Основными последствиями отсутствия учета инфляции на показатели финансовой отчетности являются следующие:

- под влиянием роста цен, величина себестоимости проданной продукции оказывается заниженной по сравнению с текущей стоимостью замещения ресурсов;

- сумма прибыли в условиях роста цен становится завышенной;

- вуалируются потери от неиспользуемых денежных средств и дебиторской задолженности;

- нарушается принцип сопоставимости информации финансовой отчетности, то есть сравнение по времени становится нереалистичным, в результате чего снижается достоверность информационной базы прогнозного анализа финансовых результатов и денежных потоков предприятия.

В процессе влияния изменения цен на показатели финансовой отчетности следует различать общее и частные изменения цен. В зависимости от причин изменения цен для учета их влияния на показатели финансовой отчетности должны быть использованы различные методы.

В мировой практике применяются различные подходы к отражению в финансовой отчетности влияния изменения цен.

Возможны два основных принципиально отличающихся друг от друга подхода: выборочный и комплексный.

Выборочный подход предполагает корректировку лишь отдельных элементов отчетности. В результате применения данного метода недооцениваются запасы, отражаемые в балансе и как следствие, чистые активы организации.

Ни один из названных методов не учитывает снижения покупательной способности денежных средств.

Комплексный метод основан на корректировке всех основных статей финансовой отчетности, подверженных влиянию инфляционного изменения цен. Среди них можно назвать метод общей покупательной способности и метод текущей (восстановительной) стоимости.

Анализ финансовой отчетности оформляется в виде аналитической (пояснительной) записки, которая включает следующие разделы:

- 1) общие данные по анализируемому предприятию;

- 2) финансовые и другие данные, используемые при анализе, коэффициенты и другие аналитические показатели;

- 3) выявление и оценку положительно и отрицательно влияющих количественных и качественных факторов по важнейшим направлениям анализа;

- 4) оценки и выводы на основании полученных результатов анализа, а также построение прогнозных моделей анализа.

## 8.2 Анализ финансовой отчетности предприятий Украины

Основными формами финансовой отчетности, которые используются при анализе, являются баланс и форма о финансовых результатах. Благодаря данным, отраженным в данных формах, можно провести анализ по следующим направлениям:

- 1) составление сравнительно-аналитического баланса предприятия;
- 2) анализ имущественного состояния;
- 3) анализ ликвидности и платежеспособности;
- 4) анализ финансовой устойчивости;
- 5) анализ деловой активности;
- 6) анализ финансовых результатов деятельности предприятия;
- 7) анализ рентабельности.

Рассмотрим, какие коэффициенты рассчитываются в рамках данных элементов анализа финансовой отчетности.

### 1. Составление сравнительно-аналитического баланса предприятия.

При составлении сравнительно аналитического баланса предприятия анализируется состав и структура, а также динамика финансовых ресурсов предприятия и источников их формирования. Для этого составляется следующая таблица 8.1 (укрупненная форма).

Таблица 8.1 – Сравнительно-аналитический баланс предприятия

Показатели	Абсолютные значения, тыс. грн.			Структура статей баланса, %			Отклонения		Темп роста, %	Темп прироста, %
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	абс.	отн.		
<b>Актив</b>										
Необоротные активы										
Оборотные активы										
Баланс				100	100	100				
<b>Пассивы</b>										
Собственный капитал										
Заемный капитал										
Баланс				100	100	100				

Составление такой таблицы помогает быстро определить основные проблемы структуры и динамики статей баланса.

2. Имущественное состояние. Имущественное состояние предприятия оценивается с помощью ряда коэффициентов.

1. Сумма хозяйственных средств, находящихся в распоряжении предприятия. Этот показатель дает обобщенную стоимостную оценку активов, числящихся на балансе предприятия. Это учетная оценка, не совпадающая с

суммарной рыночной оценкой его активов. Рост этого показателя свидетельствует о наращивании имущественного потенциала предприятия.

2. Коэффициент маневренности собственных оборотных средств. Данный коэффициент показывает, какая часть объема собственных оборотных средств (в специальной литературе их иногда еще называют функционирующим, или работающим, капиталом) приходится на наиболее мобильную составляющую текущих активов – денежные средства. Уменьшение этого коэффициента указывает на возможное замедление погашения дебиторской задолженности или ужесточение условий предоставления товарного кредита со стороны поставщиков и подрядчиков, а увеличение свидетельствует о растущей возможности отвечать по текущим обязательствам.

3. Величина собственных оборотных средств отражает долю средств, принадлежащих предприятию, в его текущих активах и является одной из характеристик финансовой устойчивости.

4. Коэффициент износа. Показатель характеризует долю стоимости основных средств, оставшуюся к списанию, на затраты в последующих периодах. Коэффициент обычно используется в анализе как характеристика состояния основных средств. Дополнением этого показателя до 100 % (или единицы) является коэффициент годности. Коэффициент износа зависит от принятой методики начисления амортизационных отчислений и не отражает в полной мере фактического износа основных средств. Аналогично, коэффициент годности не дает точной оценки их текущей стоимости. Это происходит из-за ряда причин: темпа инфляции, состояния конъюнктуры и спроса, правильности определения полезного срока эксплуатации основных средств и т. д. Однако, не смотря на недостатки, условность показателей изношенности и годности, они имеют определенное аналитическое значение. По некоторым оценкам, значение коэффициента износа более, чем на 50% считается нежелательным.

5. Фондоотдача – показатель эффективности использования основных средств, обратный фондоемкости, рассчитывается как годовой выпуск продукции деленный на стоимость основных средств, с помощью которых произведена эта продукция.

6. Фондоемкость – показатель, рассчитанный как стоимость основных средств деленная на годовой выпуск продукции с помощью этих средств. Показатель обратный фондоотдачи.

7. Фондовооруженность – показатель, характеризующий оснащенность работников предприятий или отраслей сферы материального производства основными производственными фондами. Определяется как отношение средней годовой стоимости основных производственных фондов к средней годовой списочной численности работников или рабочих, а иногда численности рабочих в наиболее заполненной смене. Отметим, что расчет данного показателя возможен в том случае, если известна необходимая численность работников.

3. Анализ ликвидности и платежеспособности. Данный анализ включает в себя три структурных элемента:

- анализ ликвидности баланса;
- анализ показателей ликвидности;
- анализ показателей платежеспособности.

Различают ликвидность баланса и ликвидность активов. Разница здесь состоит в том, что при ликвидности баланса срок превращения активов в деньги соответствует сроку погашения обязательств, а ликвидность активов определяется временем, необходимым для превращения активов в денежную наличность. Чем меньше время, которое потребуется, чтобы данный вид активов превратился в деньги, тем выше их ликвидность.

Все активы в зависимости от степени ликвидности подразделяются на следующие группы:

A1 – наиболее ликвидные активы – денежные средства и их эквиваленты;

A2 – быстрореализуемые активы – текущие финансовые инвестиции, векселя, текущая дебиторская задолженность;

A3 – медленно реализуемые активы – запасы, расходы будущих периодов, долгосрочные финансовые инвестиции и нематериальные активы;

A4 – трудно реализуемые активы – все остальные активы предприятия.

Пассивы группируются по степени срочности их погашения:

П1 – наиболее срочные обязательства – кредиторская задолженность и текущие обязательства по расчетам;

П2 – краткосрочные пассивы – прочие текущие обязательства, которые не вошли в П1;

П3 – долгосрочные пассивы – доходы будущих периодов и долгосрочные заемные средства;

П4 – постоянные пассивы – собственный капитал предприятия и обеспечения предстоящих расходов и платежей.

При хорошей структуре активов и пассивов выполняются соотношения:

$$A1 \geq П1;$$

$$A2 \geq П2;$$

$$A3 \geq П3;$$

$$A4 \leq П4.$$

Невыполнение какого-либо из условий говорит об отклонении ликвидности баланса от абсолютной. При этом первые два неравенства характеризуют текущую ликвидность, последние – перспективную.

Когда говорится о ликвидности предприятия, имеется в виду наличие у него оборотных средств в размере теоретически достаточном для погашения текущих обязательств хотя бы и с нарушением сроков погашения, предусмотренных контрактами.

Более детальная оценка ликвидности предприятия может быть выполнена путем расчета следующих коэффициентов:

– коэффициент текущей ликвидности характеризует погашение текущих (краткосрочных) обязательств за счет текущих активов. Он дает общую оценку ликвидности активов, показывая, сколько гривен текущих активов предприятия приходится на 1 грн текущих обязательств. Если текущие активы превышают по величине текущие обязательства, предприятие считается успешно функционирующим.

Существенное превышение верхней границы свидетельствует о нерациональной структуре капитала или о чрезмерных запасах оборотных средств. Снижение ниже 1 означает неплатежеспособность предприятия.

$$K_{ТЛ} = \frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Текущие обязательства}}; \quad 1,5 \leq K_{ТЛ} \leq 2,5 \quad ; \quad (8.1)$$

– коэффициент срочной ликвидности раскрывает соотношение наиболее ликвидной части оборотных активов и текущих обязательств.

Особенностью данного показателя является то, что для получения его достоверного значения необходимо учитывать платежеспособность покупателей, сроки погашения долгов и реализации ценных бумаг.

$$K_{СЛ} = \frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Текущие обязательства}}; \quad 0,5 \leq K_{СЛ} \leq 1,5 \quad ; \quad (8.2)$$

– коэффициент абсолютной (наличной) ликвидности устраняет эти недостатки и учитывает лишь реальные денежные возможности предприятия.

$$K_{Абсл} = \frac{\text{Денежные средства и их эквиваленты}}{\text{Текущие обязательства}}; \quad 0,2 \leq K_{Абсл} \leq 0,35 \quad . \quad (8.3)$$

Общая платежеспособность предприятия – это способность полностью покрывать долго – и краткосрочные обязательства имеющимися оборотными активами.

Для комплексной оценки платежеспособности предприятия в целом следует использовать общий показатель платежеспособности, вычисляемый по формуле:

$$K_{\text{общ}} = \frac{A1 + 0,5 A2 + 0,3 A3}{П1 + 0,5 П2 + 0,3 П3} \quad (8.4)$$

Норматив больше 1, в противном случае баланс признается не ликвидным, а предприятие неплатежеспособным.

Различают текущую и долгосрочную платежеспособность. Под долгосрочной платежеспособностью понимается способность предприятия рассчитываться по своим долгосрочным обязательствам. Способность предприятия платить по своим краткосрочным обязательствам характеризует текущую платежеспособность.

Оценивается платежеспособность с помощью системы показателей, которые учитывают фактические и потенциальные ресурсы, а также соотношение денежных платежей и поступлений предприятия:

– показатель текущей платежеспособности отражает возможность погашения текущего долга за счет имеющихся и перспективных денежных средств:

$$K_{\text{пл}} = \text{Ден. ср} - \text{ва} + \text{Фин. инв} - \text{ции} - \text{Тек. обяз} - \text{ва} \quad (8.5)$$

Нормативное значение  $>0$ ;

– коэффициент защитного интервала показывает способность предприятия покрывать собственные ежедневные производственные затраты:

$$K_{\text{зи}} = \frac{\text{Оборотные активы} - \text{Запасы}}{\text{Среднедневные операционные затраты}} \quad (8.6)$$

#### 4. Анализ финансовой устойчивости.

Наиболее значимыми показателями при анализе финансовой устойчивости являются коэффициенты автономии (финансовой независимости) и финансового левериджа:

– коэффициент автономии:

$$K_{\text{ав}} = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Валюта баланса}} \quad (8.7)$$

Этот показатель характеризует долю собственного капитала предприятия в его финансовых ресурсах и показывает степень его независимости от заемных средств. Рекомендуемое значение  $\geq 0,5$ :

– коэффициент финансового левериджа:

$$K_{\text{фл}} = \frac{\text{Заемные средства}}{\text{Собственный капитал}} \quad (8.8)$$

Нормативное значение должно быть  $\leq 1$ , так как превышение заемных средств над собственным капиталом может указывать на то, что предприятие имеет недостаточный уровень финансовой стабильности.



## 5. Анализ деловой активности.

В финансовом анализе наиболее часто используют следующие показатели оборачиваемости для изучения уровня активности использования ресурсов и средств предприятия:

– коэффициент оборачиваемости авансированного капитала (активов), который показывает, сколько раз в год совершается полный цикл производства и обращения, приносящий соответствующий эффект:

$$KO_A = \frac{\text{Чистая выручка от реализации}}{\text{Средняя сумма активов}}, \text{ (раз)} \quad (8.9)$$

Ни один коэффициент оборачиваемости не имеет нормативного значения, а оптимальное значение определяется в зависимости от сферы производства предприятия. Но считается, что для предприятия положительной тенденцией является рост коэффициентов оборачиваемости. Исключение составляют те случаи, когда ускорение оборачиваемости достигается за счет роста объемов реализации путем продажи продукции по «бросовым» ценам.

– коэффициент оборачиваемости собственного капитала характеризует активность денежных средств, которыми рискует владелец:

$$KO_{СК} = \frac{\text{Чистая выручка от реализации}}{\text{Средняя сумма собственного капитала}}, \text{ (раз)} \quad (8.10)$$

Низкое значение данного показателя свидетельствует о бездействии части собственных средств. Слишком высокое значение может отражать тенденцию к увеличению кредитных ресурсов,

– коэффициент оборачиваемости основных средств (фондоотдача) показывает, сколько раз обернулась их стоимость в течение отчетного периода:

$$KO_{оф} = \frac{\text{Чистая выручка от реализации}}{\text{Средняя сумма основных фондов}}, \text{ (раз)} \quad (8.11)$$

Чем выше фондоотдача, тем ниже издержки отчетного периода.

– коэффициент оборачиваемости текущих активов показывает, скорость оборота мобильных средств предприятия:

$$KO_{МС} = \frac{\text{Чистая выручка от реализации}}{\text{Средняя сумма текущих активов}}, \text{ (раз)} \quad (8.12)$$

Эта оборачиваемость дает реальное приращение прибыли в текущем периоде, но рост показателя положительно оценивается только при снижении следующего показателя.

– коэффициент оборачиваемости готовой продукции уточняет предыдущий показатель:

$$KO_{ГП} = \frac{\text{Чистая выручка от реализации}}{\text{Средняя стоимость готовой продукции}}, \text{ (раз)} \quad (8.13)$$

Снижение значения данного коэффициента свидетельствует о работе предприятия «на склад»:

– коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности показывает расширение или сужение коммерческого кредита, предоставляемого покупателям, в силу чего его принято сравнивать с коэффициентом оборачиваемости кредиторской задолженности, отражающим условия нашего коммерческого кредитования:

$$KO_{дз} = \frac{\text{Чистая выручка от реализации}}{\text{Средняя стоимость деб. зад – ти}}, \text{ (раз)} \quad (8.14)$$

– продолжительность одного оборота запасов отражает, сколько дней в среднем требуется для обновления запасов:

$$O_3 = \frac{360 * \text{Средняя стоимость запасов}}{\text{Себестоимость реализованной продукции}}, \text{ (дней)} \quad (8.15)$$

Рост данного коэффициента указывает на относительное перенакопление запасов, незавершенной продукции и возможное снижение спроса на готовую продукцию:

– продолжительность одного оборота денежных средств показывает через сколько дней денежные средства высвобождаются из производства:

$$O_{дс} = \frac{360 * \text{Ср. величина денежных средств}}{\text{Себестоимость реализованной продукции}}, \text{ (дней)} \quad (8.16)$$

– продолжительность одного оборота дебиторской задолженности показывает, сколько в среднем дней необходимо покупателям для погашения дебиторской задолженности:

$$O_{дз} = \frac{360 * \text{Ср. чистая деб. задол – ть покупателям}}{\text{Чистая выручка от реализации}}, \text{ (дней)} \quad (8.17)$$

– продолжительность одного оборота кредиторской задолженности показывает, сколько предприятию в среднем понадобится дней для оплаты выставленных счетов:

$$O_{кз} = \frac{360 * \text{Ср. ст – ть кредит. зад – ти поставщикам}}{\text{Себестоимость реализованной продукции}}, \text{ (дней)} \quad (8.18)$$

– продолжительность операционного цикла определяет, сколько дней в среднем требуется для производства, продажи и оплаты продукции предприятия:

$$O_{оц} = O_3 + O_{дз}, \text{ (дней)} \quad (8.19)$$

– продолжительность финансового цикла или цикла обращения денежной наличности определяет, сколько дней в среднем денежные средства отвлечены из оборота:

$$O_{фц} = O_3 + O_{дз} - O_{кз}, \text{ (дней)} \quad (8.20)$$

Сокращение операционного и финансового циклов в динамике рассматривается как положительная тенденция.

6. Анализ финансовых результатов деятельности предприятия.

В процессе анализа финансовых результатов деятельности предприятия, также как и при составлении сравнительно-аналитического баланса предприятия, составляется аналитическая таблица, однако в ней не определяется структура статей, а анализируются отклонения (динамика) финансовых результатов деятельности предприятия, объем его доходов и расходов, а также рассчитывается темп роста по статьям. В укрупненном виде такую аналитическую таблицу можно представить в следующем виде таблицы 8.2.

Таблица 8.2 – Анализ финансовых результатов деятельности предприятия

Статья	2014			2015			2016			Отклонения, тыс. грн.	Темп роста, %
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016		
Чистый доход от реализации продукции (товаров, работ, услуг)											
Себестоимость реализованной продукции (товаров, работ, услуг)											
Валовая прибыль (убыток)											
Доходы по операционной деятельности											
Расходы по операционной деятельности											
Финансовый результат от операционной деятельности											
Финансовые доходы											
Финансовые расходы											
Финансовый результат до налогообложения											
Потери (доход) от налога на прибыль											
Прибыль (убыток) от приостановленной деятельности после налогообложения											
Чистая прибыль (убыток)											

В процессе анализа финансовых результатов деятельности предприятия также анализируется состав и структура его операционных затрат. Для этого составляется следующая аналитическая таблица 8.3.

Таблица 8.3 – Анализ операционных затрат предприятия

Статья	Абсолютные значения, тыс. грн.			Структура, %			Отклонения		Темп роста, %
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	тыс. грн.	%	
Материальные расходы									
Расходы на оплату труда									
Отчисления на социальные мероприятия									
Амортизация									
Другие операционные расходы									
Всего									

Таким образом, можно определить, какие доходы занимают наибольший удельный вес в структуре операционных расходов и, как следствие, разработать мероприятия по снижению данных видов расходов.

#### 7. Анализ рентабельности.

Анализ рентабельности предприятия осуществляется путем расчета таких показателей:

– рентабельность продаж:

$$R_p = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Чистая выручка от реализации продукции}} \quad (8.21)$$

– рентабельность продукции рассчитывается как отношение прибыли от реализации продукции (работ, услуг) к расходам на ее производство и сбыт и характеризует прибыльность хозяйственной деятельности предприятия от основной деятельности:

$$R_{п} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Себестоимость реализованной продукции}} \quad (8.22)$$

– рентабельность операционной деятельности:

$$R_o = \frac{\text{Прибыль от операционной деятельности}}{\text{Расходы по операц. деят. – ти}} \quad (8.23)$$

– рентабельность предприятия:

$$R_{п/п} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Общие расходы}} \quad (8.24)$$

Рассчитываемые по приведенным выше формулам показатели сводятся в аналитические таблицы и анализируются в динамике. Именно результаты, полученные в результате анализа финансовой отчетности, и дают предприятию возможность в дальнейшем планировать свою деятельность и принимать определенные управленческие решения.

### Контрольные вопросы

1. Сущность анализа финансовой отчетности предприятия.
2. Цель внешнего анализа финансовой отчетности предприятия.
3. Основной источник информации для проведения финансового анализа.
4. Основными последствиями отсутствия учета инфляции на показатели финансовой отчетности.

5. Подходы к отражению в финансовой отчетности влияния изменения цен в мировой практике.
6. Оформление анализа финансовой отчетности.
7. Составление сравнительно-аналитического баланса предприятия.
8. Анализ имущественного состояния.
9. Анализ ликвидности баланса.
10. Анализ показателей ликвидности.
11. Анализ показателей платежеспособности.
12. Анализ финансовой устойчивости.
13. Анализ деловой активности.
14. Анализ финансовых результатов деятельности предприятия.
15. Анализ рентабельности.

### Задача для самостоятельного решения

По приведенным данным (табл. 8.4–8.6), используя приведенные в теме формулы, провести анализ финансовой отчетности предприятия.

Таблица 8.4 – Баланс предприятия

Актив	Код строки	2014	2015	2016
1	2	3	4	5
<b>I. Необоротные активы</b>				
Нематериальные активы	1000	2077,9	2168,8	2344,4
первоначальная стоимость	1001	2658,2	2789,5	3024,8
накопленная амортизация	1002	580,3	620,7	680,4
Незавершенные капитальные инвестиции	1005	70,2	78,4	80,5
Основные средства	1010	4722,8	4904,9	5400,1
первоначальная стоимость	1011	5974,3	6259,7	6984,2
износ	1012	1251,5	1354,8	1584,1
Инвестиционная недвижимость	1015	80,3	85,4	88,2
Долгосрочные биологические активы	1020	0	0	0
Долгосрочные финансовые инвестиции, которые учитываются по методу участия в капитале других предприятий	1030	0	0	0
другие финансовые инвестиции	1035	0	0	0
Долгосрочная дебиторская задолженность	1040	12,2	12,8	12,9
Отсроченные налоговые активы	1045	0	0	0
Другие необоротные активы	1090	0	0	0
<b>Всего по разделу I</b>	<b>1095</b>	<b>6963,4</b>	<b>7250,3</b>	<b>7926,1</b>
<b>II Оборотные активы</b>				
Запасы	1100	1259,6	1594,2	1976,8
Текущие биологические активы	1110	0	0	0
Дебиторская задолженность за товары, работы, услуги	1125	562,3	548,7	591,2

## Продолжение таблицы 8.4

1	2	3	4	5
Дебиторская задолженность по расчетам:				
1	2	3	4	5
по выданным авансам	1130	77,3	80,9	92,4
с бюджетом	1135	150,2	168,4	194,2
в том числе по налогу на прибыль	1136	0	0	0
Другая текущая дебиторская задолженность	1155	16,2	18,5	22,4
Текущие финансовые инвестиции	1160	17,8	22,9	28,4
Деньги и их эквиваленты	1165	260,3	279,4	300,5
Расходы будущих периодов	1170	0	0	0
Другие оборотные активы	1190	0	0	0
<b>Всего по разделу II</b>	<b>1195</b>	<b>2343,7</b>	<b>2713</b>	<b>3205,9</b>
<b>III Необоротные активы, удерживаемые для продажи, и группы выбытия</b>	<b>1200</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Баланс</b>	<b>1300</b>	<b>9307,1</b>	<b>9963,3</b>	<b>11132,0</b>
Пассив	Код строки	2014	2015	2016
<b>I Собственный капитал</b>				
Зарегистрированный (паевый) капитал	1400	1303,0	1303,0	1303,0
Капитал в дооценках	1405	186,1	179,3	334,0
Дополнительный капитал	1410	930,7	1195,6	1725,5
Резервный капитал	1415	1116,9	1275,3	1502,8
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1420	651,5	836,9	1024,1
Неоплаченный капитал	1425	0	0	0
Изъятый капитал	1430	0	0	0
<b>Всего по разделу I</b>	<b>1495</b>	<b>4188,2</b>	<b>4790,2</b>	<b>5889,4</b>
<b>II Долгосрочные обязательства и обеспечения</b>				
Отсроченные налоговые обязательства	1500	0	0	0
Долгосрочные кредиты банков	1510	772,5	727,3	757,0
Другие долгосрочные обязательства	1515	111,7	149,4	211,5
Долгосрочные обеспечения	1520	260,6	298,9	300,6
Целевое финансирование	1525	251,3	288,9	400,8
<b>Всего по разделу II</b>	<b>1595</b>	<b>1396,1</b>	<b>1464,6</b>	<b>1669,8</b>
<b>III Текущие обязательства и обеспечения</b>				
Краткосрочные кредиты банков	1600	1059,6	1102,3	1158,2
Текущая кредиторская задолженность по:		0,0	0,0	0,0
долгосрочным обязательствам	1610	90,2	95,1	101,5
товары, работы, услуги	1615	1567,2	1579,2	1602,1
расчетам с бюджетом	1620	204,8	239,1	249,2
в том числе по налогу на прибыль	1621	0,0	0,0	0,0
расчетам по страхованию	1625	74,5	75,3	78,2
расчетам по оплате труда	1630	325,7	331,1	338,2
Текущие обеспечения	1660	0,0	0,0	0,0

## Окончание таблицы 8.4

1	2	3	4	5
Доходы будущих периодов	1665	0,0	0,0	0,0
Другие текущие обязательства	1690	400,9	286,4	45,4
<b>Всего по разделу III</b>	<b>1695</b>	<b>3722,8</b>	<b>3708,5</b>	<b>3572,8</b>
1	2	3	4	5
<b>IV Обязательства, связанные с необоротными активами, удерживаемыми для продажи, и группами выбытия</b>	<b>1700</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Баланс</b>	<b>1900</b>	<b>9307,1</b>	<b>9963,3</b>	<b>11132,0</b>

Таблица 8.5 – Отчет о финансовых результатах деятельности предприятия

Статья	Код строки	2014	2015	2016
Чистый доход от реализации продукции (товаров, работ, услуг)	2000	1259,3	1394,8	1451,2
Себестоимость реализованной продукции (товаров, работ, услуг)	2050	843,3	884,9	905,6
Валовые:				
прибыль	2090	416,0	509,9	545,6
убыток	2095			
Другие операционные доходы	2120	265,2	241,6	299,1
Административные расходы	2130	89,2	90,8	92,4
Расходы на сбыт	2150	59,8	88,3	89,1
Другие операционные расходы	2180	12,4	15,6	17,2
Финансовый результат от операционной деятельности:				
прибыль	2190	519,8	556,8	646,0
убыток	2195			
Доход от участия в капитале	2200	36,9	42,1	59,8
Другие финансовые доходы	2220	25,3	29,7	31,5
Другие доходы	2240	12,1	14,9	16,8
Финансовые расходы	2250	22,8	26,9	27,8
Потери от участия в капитале	2255	0	0	0
Другие потери	2270	2,5	3,7	4,8
Финансовый результат до налогообложения:				
прибыль	2290	568,8	612,9	721,5
убыток	2295			
Потери (доход) от налога на прибыль	2300	108,1	110,3	115,4
Прибыль (убыток) от приостановленной деятельности после налогообложения	2305	0	0	0
Чистый финансовый результат				
прибыль	2350	460,7	502,6	606,1
убыток	2355			

Таблица 8.6 – Элементы операционных расходов

Статья	Код строки	2014	2015	2016
Материальные расходы	2500	206,8	235,8	244,8
Расходы на оплату труда	2505	334,5	346,8	351,1
Отчисления на социальные мероприятия	2510	126,1	130,7	132,4
Амортизация	2515	98,4	101,9	112,2
Другие операционные расходы	2520	45,2	52,4	55,9
Всего	2550	811,0	867,6	896,4

## Тема 9 Антикризисное управление предприятием

**Ключевые понятия:** баланс, отчет о финансовых результатах, имущественное состояние, ликвидность, платежеспособность, финансовая устойчивость, рентабельность, деловая активность.

- 9.1 Общие принципы антикризисного управления
- 9.2 Антикризисное управление предприятием
- 9.3 Антикризисное финансовое управление
- 9.4 Этапы антикризисного управления

### 9.1 Антикризисное управление

Антикризисное управление (антикризисный менеджмент) стало одним из самых «популярных» терминов в деловой жизни Украины. В одних случаях под ним понимают управление фирмой в условиях общего кризиса экономики, в других – управление фирмой в преддверии банкротства, третьи же связывают понятие антикризисное управление с деятельностью антикризисных управляющих в рамках судебных процедур банкротства. Некоторые авторы считают, что антикризисные меры следует принимать, когда финансовое положение функционирующего на рынке предприятия становится уже печальным, а перспектива банкротства – реальной. Исходя из этого, они полностью игнорируют диагностику угрозы банкротства на ранних стадиях ее возникновения и акцентируют внимание только на «лечение» кризиса. Другие же считают подобный подход неприемлемым. Главное в антикризисном управлении – обеспечение условий, когда финансовые затруднения не могут иметь постоянный стабильный характер. Речь о банкротстве при таком подходе быть не должно, поскольку должен быть налажен управленческий механизм устранения возникающих проблем до того, пока они не приняли необратимый характер.



Некоторые же авторы, напротив, обращают внимание только на меры по диагностике кризиса и механизмах банкротства и абсолютно забывают про методы антикризисного управления.

Правильным является, по мнению большинства специалистов, системный подход к антикризисному управлению, когда антикризисное управление рассматривается как комплекс мероприятий от предварительной диагностики кризиса до методов по его устранению и преодолению.

Рассмотрим, на каких принципах базируется система антикризисного управления. К числу основных принципов относятся:

– Ранняя диагностика кризисных явлений в финансовой деятельности предприятия. Учитывая, что возникновение кризиса на предприятии несет угрозу самому существованию предприятия и связано с ощутимыми потерями капитала его собственников, возможность возникновения кризиса должна диагностироваться на самых ранних стадиях с целью своевременного использования возможностей ее нейтрализации.

– Срочность реагирования на кризисные явления. Каждое появившееся кризисное явление не только имеет тенденцию к расширению с каждым новым хозяйственным циклом, но и порождает новые сопутствующие ему явления. Поэтому чем раньше будут применены антикризисные механизмы, тем большими возможностями к восстановлению будет располагать предприятие.

– Адекватность реагирования предприятия на степень реальной угрозы его финансовому равновесию. Используемая система механизмов по нейтрализации угрозы банкротства в подавляющей своей части связана с финансовыми затратами или потерями. При этом уровень этих затрат и потерь должен быть адекватен уровню угрозы банкротства предприятия. В противном случае или не будет достигнут ожидаемый эффект (если действие механизмов недостаточно), или предприятие будет нести неоправданно высокие расходы (если действие механизма избыточно).

– Полная реализация внутренних возможностей выхода предприятия из кризисного состояния. В борьбе с угрозой банкротства предприятие должно рассчитывать исключительно на внутренние финансовые возможности.

Вышеперечисленные принципы являются основой организации антикризисного управления предприятием.

Теперь коснемся вопроса, какую роль играет финансовый менеджмент в антикризисном управлении. Практически все вышеперечисленные авторы сходятся во мнении, что финансовый менеджмент является основным элементом антикризисного управления. Ведь финансовый менеджмент представляет сочетание стратегических и тактических элементов финансового обеспечения предпринимательства, позволяющих управлять денежными потоками и находить оптимальные решения. Усиление контроля за денежными средствами крайне необходимо любому предприятию, тем более находящемуся в стадии кризиса. Огромна роль финансового менеджмента и в диагностике кризисных ситуаций, т. к. одной из задач финансового менеджмента является анализ финансового состояния предприятия. Анализируя финансовое состояние

предприятия, возможно, установит зачатки кризиса на самых ранних этапах развития. Рыночная экономика выработала обширную систему финансовых методов предварительной диагностики и возможной защиты предприятия от банкротства.

Итак, можно сделать следующие выводы, что антикризисное управление - это целый комплекс взаимосвязанных мероприятий от ранней диагностики кризиса до мер по его преодолению. Антикризисное управление базируется на некоторых принципах, которые и отличают антикризисное управление от обычного. Большую роль в антикризисном управлении играет финансовый менеджмент.

Основные причины возникновения кризисной ситуации на предприятии заключаются в следующем:

Кризис предприятия вызывается несоответствием его финансово-хозяйственных параметров параметрам окружающей среды. В глубинных причинах разразившегося кризиса лежит много различных факторов. Данные факторы можно разделить на две основные группы:

1. Внешние (не зависящие от деятельности предприятия).
2. Внутренние (зависящие от деятельности предприятия).

Внешние факторы возникновения кризиса можно в свою очередь подразделить на:

1. Социально-экономические факторы общего развития страны:
  - рост инфляции;
  - нестабильность налоговой системы;
  - нестабильность регулирующего законодательства;
  - снижение уровня реальных доходов населения;
  - рост безработицы.
2. Рыночные факторы:
  - снижение емкости внутреннего рынка;
  - усиление монополизма на рынке;
  - нестабильность валютного рынка;
  - рост предложения товаров-субститутов.
3. Прочие внешние факторы:
  - политическая нестабильность;
  - стихийные бедствия;
  - ухудшение криминогенной ситуации.

Внутренние факторы возникновения кризиса:

1. Управленческие:
  - высокий уровень коммерческого риска;
  - недостаточное знание конъюнктуры рынка;
  - неэффективный финансовый менеджмент;
  - плохое управление издержками производства;
  - отсутствие гибкости в управлении;
  - недостаточно качественная система бухгалтерского учета и отчетности.

## 2. Производственные:

- необеспеченность единства предприятия как имущественного комплекса;
- устаревшие и изношенные основные фонды;
- низкая производительность труда;
- высокие энергозатраты;
- перегруженность объектами социальной сферы.

## 3. Рыночные:

- низкая конкурентоспособность продукции;
- зависимость от ограниченного круга поставщиков и покупателей.

Конечно, все вышеперечисленные факторы могут лежать в основе кризиса предприятия, но большее влияние на состояние предприятия оказывают управленческие факторы. Так, например, слабый финансовый и производственный менеджмент на российских предприятиях привел к тому, что по данным Межведомственной балансовой комиссии, которой было проведено исследование финансового состояния российских предприятий, выявлено, что создалась специфическая, неведомая мировой цивилизации ситуация, базирующаяся на трех факторах. Первый – это низкий уровень денежного компонента в расчетах. Деньги едва составляют треть во всех расчетах, остальные проводятся в неденежной форме. Вторым фактором – чрезвычайное обременение долгами. Объем долгов российских предприятий приблизился к объему их годовой выручки. Это значит, что средний срок расчета по долгам – больше года. Мировой цивилизации такое долговое бремя неведомо. Третьим фактором – специфическое обстоятельство, дополняющее эту неблагоприятную картину, – это низкая производительность труда. Именно неэффективность управления следует отнести к наиболее характерной для современных предприятий проблеме, препятствующей их эффективному функционированию в условиях сложившихся рыночных отношений. Эта проблема обусловлена следующими факторами:

- отсутствием стратегии в деятельности предприятия и ориентацией на краткосрочные результаты в ущерб среднесрочным и долгосрочным;
- низкая квалификация и неопытность менеджеров;
- низкий уровень ответственности руководителей предприятия перед собственниками за последствия принимаемых решений, за сохранность и эффективное использование имущества предприятия, а также за финансово-хозяйственные результаты его деятельности.

Борьба предприятий за выживание в кризисных условиях потребует взаимосвязи организационных, правовых, финансовых и управленческих аспектов. Итак, можно сделать следующий вывод, что, несмотря на многообразие факторов, которые могут привести к кризису на предприятии. В большинстве случаев такими факторами являются недостатки управления.

## 9.2 Антикризисное управление предприятием

Понятие «антикризисного управления предприятием» возникло сравнительно недавно, но зато сегодня его можно встретить во многих сферах. Многие полагают, что основной причиной его появления на свет является реформирование национальной экономики, а также появление достаточно большого количества коммерческих и других предприятий, положение которых незавидно – они находятся на стадии банкротства. Конечно, кризис предприятий – это вполне нормальный процесс, которого некоторые компании просто не могут избежать, и на рынке, как и в жизни, всегда выигрывают лишь сильнейшие. Так, если предприятие не имеет возможности и способностей «бороться» с кризисной ситуацией, оно просто исчезает, но в противном случае предприятие может использовать все свои сильные стороны и пережить кризис. Например, если говорить о развитых странах мира, то, например, в Японии каждый месяц около трех тысяч различных коммерческих предприятий – как малых, так и средних – просто прекращают свою деятельность.

Что касается Украины, то здесь ситуация намного сложнее, потому что примерно четыре пятых всех предприятий, действующих на территории Украины, уже сейчас можно считать банкротами. И доказательством тому служит большое количество дел о банкротстве, и их число растет с невероятной скоростью. Таким образом, можно смело сделать вывод, что мировой финансовый кризис застал большинство российских предприятий врасплох и многие предприятия были абсолютно к нему не подготовлены. За последнее время в стране стало выпускаться много книг и различных публикаций в СМИ, посвященных именно антикризисному управлению. Авторы этих литературных работ по-разному смотрят на проблему кризиса и ситуацию банкротства в целом, поэтому их мнения различаются. Например, одни рассматривают антикризисное управление с точки зрения существующих проблем финансового характера на микроуровне, другие же рассматривают проблемы, которые связаны не только с кризисом какого-то одного предприятия, отдельно взятого, но и с кризисом в государственных финансах и экономике страны в целом.

Современная деловая жизнь Украины – это та ниша, в которой термин «антикризисное управление» наряду со всеми остальными (финансовый кризис и, например, ипотека, кредит) является очень популярным. В некоторых случаях под термином «антикризисное управление» понимают управление предприятием в условиях общего экономического кризиса. Иногда под этим термином понимают управление предприятием, которое направлено на то, чтобы избежать предстоящего банкротства. Многие специалисты полагают, что антикризисные меры следует предпринимать только тогда, когда финансовое положение предприятия на рынке очень плохое.

Но бытует и иное определение, которое звучит так: антикризисное управление предприятием – это особенная система управления предприятием, которая отличается комплексным характером, который направлен на то, чтобы

устранять те явления, которые неблагоприятно влияют на бизнес. И воздействие производится посредством использования всего потенциала современного менеджмента, а также и посредством разработки и реализации на предприятии специальной программы. Эта программа отличается стратегическим характером, который обладает способностью полностью устранять временные затруднения, зафиксированные в работе предприятия.

Важно отметить: в антикризисном управлении финансовый менеджмент играет очень важную роль. Финансовый менеджмент представляет собой основной тактический элемент финансового обеспечения бизнеса, при помощи которого можно управлять не только денежными потоками, но и находить лучшие решения разнообразных проблем.

Так, можно с уверенностью сказать, что антикризисное управление отличается от обычного, и отличают их именно те принципы, на которых и основывается антикризисное управление.

Можно сделать вывод, что не существует такого специального рецепта, согласно которому любое предприятие может вывести себя из состояния кризиса, из тяжелой финансово-экономической ситуации. Следует также рассмотреть основные принципы, на которых основывается система антикризисного управления. Так, к основным принципам можно отнести раннюю диагностику кризисных явлений в финансовой деятельности предприятия, срочность реагирования на различные кризисные явления, адекватность реагирования предприятия на степень реальной угрозы его финансовому благополучию, а также полную реализацию внутреннего потенциала для выхода из кризиса.

Что касается первого принципа, то он действительно является одним из важных, ведь избежать кризиса или хотя бы встретить его в «полном вооружении» можно при диагностировании возможности его появления. И диагностирование необходимо проводить именно на ранних стадиях, и это нужно для того, чтобы в борьбе с ним можно было использовать особые методы.

Важно, чтобы антикризисные механизмы, среди которых может быть даже и увольнение (сокращение штатов), хотя это и одна из крайних мер, были применены как можно раньше, насколько это возможно. И чем раньше эти самые механизмы будут использованы, тем больше шансов будет у того или иного предприятия в минимальные временные сроки выйти из кризисного состояния.

Что касается борьбы предприятия с банкротством, то здесь нужно рассчитывать только на внутренние финансовые возможности.

Если же затронуть тему причин, по которым на предприятиях может наступить кризисная обстановка, то в первую очередь нужно будет отметить, что кризис на любом предприятии наступает тогда, когда его финансово-хозяйственные параметры не соответствуют параметрам окружающей среды. Если же углубиться в этот вопрос, то выяснится, что на это могут повлиять многочисленные и разнообразные факторы. Так, факторы можно разделить на

внешние и внутренние. Первые факторы, то есть внешние, не имеют никакого отношения к деятельности предприятия, а вторые как раз и являются теми, которые зависят от этого. Внешние факторы это: социально-экономические факторы общего развития государства, различные рыночные факторы. Внутренние факторы – это управленческие, производственные и рыночные.

Все эти факторы могут быть основными причинами возникновения кризисной ситуации на предприятии, но все-таки самое большое влияние на общее состояние предприятия оказывают именно факторы управленческого характера.

### **9.3 Антикризисное финансовое управление**

Одной из главных особенностей управления предприятием в условиях конкуренции, рыночной неопределенности и высоких рисков является антикризисное управление финансами фирмы.

Суть антикризисного управления финансами состоит в постоянном отслеживании проявлений ее возможного банкротства и принятии комплекса адекватных финансовому положению мер. Целями антикризисной стратегии являются обеспечение ликвидности предприятия, сохранение платежеспособности на всех этапах его функционирования и развития.

Антикризисное управление финансами должно являться составным элементом финансовой стратегии любого предприятия. Это предполагает постоянный мониторинг рынка и положения предприятия на нем, анализ степени его финансовой устойчивости, положения дел у контрагентов. Особый контроль рекомендуется уделять управлению оборотными средствами, движению наличности. Нужна также политика снижения рентабельности.

Каждое предприятие выбирает ту стратегию антикризисного управления финансами, которая соответствует его общей финансовой стратегии, положению на рынке, стратегии развития и др. Кризисные явления в финансах предприятия может также спровоцировать рост дебиторской задолженности, характерный для многих отечественных предприятий, поэтому необходимо постоянно контролировать значение коэффициента ликвидности активов, которое не должно опускаться ниже норматива, установленного предприятием.

Составными элементами антикризисного управления финансами являются диагностирование финансового состояния; выяснение факторов, ухудшающих финансовое состояние предприятия; выработка мероприятий по его финансовой санации; определение внутренних и внешних источников оздоровления финансов.

Основные принципы антикризисного финансового оздоровления.

Цели:

- восстановление платежеспособности;
- выход на уровень безубыточности;
- увеличение чистых денежных потоков.

Методы и приемы:

– закрытие убыточных (не перспективных) бизнес - единиц, отделов, направлений;

– сокращение ассортимента портфеля;

– сокращение издержек.

Политика финансового оздоровления:

– меры оперативной реструктуризации;

– меры стратегической реструктуризации.

Принципы:

Оперативной реструктуризации:

– ликвидация нерентабельных бизнес-единиц, на основе проведения финансового анализа;

– выбор оптимальной номенклатуры (товарного портфеля) исходя из существующих оборотных средств;

– улучшение системы планирования за счет внедрения бюджетирования;

– управление затратами, разработка программы снижения себестоимости;

– сокращение избыточного персонала (на основе рыночных показателей производительности и нормирования труда);

– создание эффективной системы управления дебиторской задолженностью;

– реструктуризация кредиторской задолженности и кредитного портфеля;

– реструктуризация системы управления;

– внедрение элементов оперативного контроллинга.

Основой стратегической реструктуризации являются ответы на вопросы:

– какой вид деятельности наиболее перспективен;

– следует ли расширять данный вид бизнеса или уйти из него;

– имеет ли смысл заниматься инновациями в рамках имеющегося бизнеса или следует войти в новый бизнес?

На основе ответов формируется стратегия будущей деятельности для финансового оздоровления:

– все направления деятельности фирмы остаются прежними;

– фирма диверсифицирует деятельность, частично меняется управление;

– деятельность фирмы меняется полностью.

## **9.4 Этапы антикризисного управления**

Существуют следующие основные этапы антикризисного управления на предприятии:

1. Диагностика финансового состояния и оценка перспектив развития производственного потенциала. Дается 3 года.

2. Разработка бизнес-плана финансового оздоровления (ФО) предприятия.

3. Регулирование процесса ФО.
4. Оценка глубины финансово-экономического кризиса предприятия и эффективности мероприятий по ФО.

5. Выбор и реализация антикризисных процедур.

В общем виде антикризисные процедуры делят:

1. Досудебная санация.

2. Судебная санация.

Досудебная санация – предоставление должника финансовой помощи, достаточной для погашения денежных обязательств и обязательств платежей и восстановление его платежеспособности. Практика показывает низкую эффективность досудебной санации, так как для получения инвестиций предприятие должно быть инвестиционно привлекательно.

Черты привлекательности:

1. Наличие конкурентной позиции.

2. Наличие эффективных ФО.

3. Наличие эффективной инженерной и транспортной инфраструктуры.

4. Наличие эффективного менеджмента.

5. Владение механизмами применения современных финансовых инструментов.

6. Проведение оптимальной маркетинговой политики.

Для проведения реформирования предприятия необходимо соблюдение условий:

1. Желание собственника осуществлять реформирование.

2. Желание и наличие соответствующей квалификации у руководства предприятия.

3. Наличие или хотя бы отсутствие противодействия со стороны органов власти.

### **Контрольные вопросы**

1. Практическое значение института банкротства для развития финансово-экономической системы.

2. Основные причины финансовой несостоятельности предприятия. Анализ причин экономических кризисов.

3. Задачи антикризисного управления. Эффективность антикризисного управления.

4. Виды банкротства предприятия.

5. Понятие кризиса в социально-экономическом развитии и причины его возникновения.

6. Досудебные и судебные антикризисные процедуры.

7. Правовые основы реорганизации и ликвидации юридических лиц в ходе антикризисного управления.

8. Анализ внешних и внутренних признаков предприятия-банкрота.



9. Добровольная ликвидация юридического лица в ходе антикризисного управления.

10. Муниципальный антикризисный менеджмент. Преодоление кризисности региональных систем.

11. Что является предметом изучения антикризисного управления кредитными организациями?

12. Как соотносятся понятия «антикризисное управление» и «управление в условиях кризиса организации»?

13. Приведите примеры структурных преобразований банковской системы.

14. Назовите глобальные тенденции развития мировой банковской системы.

15. Как отразились мировые тенденции развития на украинской банковской системе?

16. В чем состоит задача реформирования банковской системы?

17. Как часто следует пересматривать стратегию развития банка?

18. Охарактеризуйте этапы становления и развития антикризисного менеджмента в Украине.

19. Что включает система защитных механизмов банка?

20. Какую роль в антикризисном управлении кредитной организацией играет контроллинг?

### Тесты для самоконтроля

1. Антикризисное управление – это управление ...

а) которое должно быть направлено на предотвращение банкротства предприятий;

б) несостоятельным предприятием;

в) в условиях экономического кризиса.

2. Антикризисное управление может предупреждать банкротства:

а) да, это одна из задач антикризисного управления;

б) нет, антикризисное управление может применяться только на стадии нахождения предприятия в кризисе;

в) нет, это задача риск-менеджмента;

г) нет, это задача стратегического менеджмента.

3. Основные принципы антикризисного управления:

а) принцип адекватности;

б) единство целей управления на разных уровнях иерархии;

в) системный подход к решению поставленных задач;

г) принцип научности;

д) принцип относительности;

е) принцип оптимальности;

- ж) целенаправленность;
- з) принцип методологичности.

4. Антикризисное управление может применяться к предприятиям не находящимся на стадии банкротства:

- а) да;
- б) нет;
- в) да, только если при этом заинтересовано государство.

5. Виды финансового оздоровления, предусмотренные законом о несостоятельности:

- а) внешнее управление;
- б) конкурсное производство;
- в) стратегическое управление;
- г) бенчмаркинг;
- д) финансовое оздоровление;
- е) досудебная санация.

6. Менеджмент банкротства – управление ...

- а) направленное на принудительную ликвидацию;
- б) направленное на принудительную или добровольную ликвидацию предприятия;
- в) несостоятельностью (банкротством) и управление процессом финансового оздоровления предприятия.

7. Бенчмаркинг – это ...

а) программно-целевое управление инвестиционными, инновационными и маркетинговыми проектами на основе рыночной оценки конкурентных позиций фирмы, лучшего мирового опыта в данной области и путей его освоения и развития;

б) преобразование фирмы на основе перехода от управления отдельными операциями к управлению межфункциональными бизнес-процессами, которые заканчиваются удовлетворением потребностей внешних (рыночных) и внутрифирменных клиентов;

в) управление, направленное на реализацию стратегии развития предприятия согласно изменяющимся условиям внешней среды;

г) управление рисками, направленное на снижение потерь от возможных негативных ситуаций.

8. Преобразование фирмы на основе перехода от управления отдельными операциями к управлению межфункциональными бизнес-процессами, которые заканчиваются удовлетворением потребностей внешних (рыночных) и внутрифирменных клиентов – это ...

- а) кризис-менеджмент;

- б) антикризисное управление;
- в) стратегический менеджмент;
- г) реинжиниринг;
- д) риск-менеджмент.

9. Виды схем реструктуризации:

- а) межгосударственные;
- б) местные;
- в) внесудебные;
- г) региональные;
- д) государственные;
- е) налоговые;
- ж) судебные.

10. Ликвидация «проблемных зон» – это ...

- а) направления деятельности, которые приносят максимальные убытки;
- б) филиальная сеть предприятия;
- в) те направления деятельности предприятия, которые занимают наибольшее внимание руководства предприятия;
- г) новые инвестиционные проекты.

11. Экономические эффекты, которые может дать инвентаризация и оформление активов:

- а) получение дополнительных доходов;
- б) рост капитализации;
- в) более эффективное использование трудовых ресурсов;
- г) в снижение накладных расходов на содержание избыточных производственных мощностей;
- д) снижение расходов по заработной плате.

12. В антикризисной программе должно быть отражено ...

- а) обязательное сокращение расходов на ФОТ;
- б) используемые ресурсы;
- в) сроки программы;
- г) обязательное сокращение сотрудников предприятия;
- д) ожидаемые результаты программы;
- е) описание мероприятий и их обоснование;
- ж) исполнители программы.

13. Мероприятия, которые включает в себя понятие упорядочение закупок:

- а) снижение закупочных цен;
- б) оптимизация уровня запасов;
- в) повышение отпускных цен на свою продукцию;

- г) работа только по предоплате;
- д) повышение качества закупок.

14. По формуле  $T_{хр} = \text{дисконт} / (\text{стоимость финансовых средств} + \text{стоимость хранения})$  рассчитывается ...

- а) ожидаемый период накопления запасов;
- б) ожидаемый период потребления запасов;
- в) стоимость запасов.

15. Положительные стороны заключения долгосрочных договоров:

- а) снижение цен;
- б) экономия на скидках;
- в) экономия на масштабах поставок;
- г) стабильность поставок.

16. Сокращение численности сотрудников организации может привести к выходу из кризисной ситуации:

- а) да всегда;
- б) да только при согласовании с другими мероприятиями по выводу предприятия из кризиса;
- в) нет.

17. Нормирование «от достигнутого» – это ...

- а) оптимизация бизнес процессов, в соответствии с теми нормами, которые были заданы руководством предприятия;
- б) нормирование всей деятельности предприятия;
- в) оценка в процентах потенциала увеличения производительности труда.

18. Структура жизненного цикла предприятия связана с ...

- а) жизненным циклом основного вида продукции предприятия;
- б) развитием кризисных явлений в экономике;
- в) наличием необходимых финансовых ресурсов.

19. Кризис может проявляться ...

- а) только на микроуровне;
- б) только на макроуровне;
- в) как на микроуровне, так и на макроуровне.

20. Кризис является закономерным явлением в экономике:

- а) нет;
- б) только для капиталистической экономики;
- в) да.

## ГЛОССАРИЙ

**Агрессивная кредитная политика** – форма кредитной деятельности, ставящая приоритетной целью максимизацию дополнительной прибыли за счет расширения продажи продукции в кредит, не считаясь с высоким уровнем кредитного риска, который сопровождает эти операции.

**Агрессивная политика формирования оборотных активов** – подход к формированию оборотных активов, заключающийся в минимизации всех форм страховых резервов по отдельным их видам.

**Аккредитив** – условное денежное обязательство банка, выдаваемое им по поручению плательщика в пользу продавца. Банк, выдавший аккредитив (банк-эмитент), обязан произвести платеж за продукцию.

**Активы** – экономические ресурсы предприятия в форме совокупных имущественных ценностей, используемых в хозяйственной деятельности с целью получения прибыли.

**Активы оборотные** – совокупность имущественных ценностей предприятия, обслуживающих текущий хозяйственный процесс и полностью потребляемых в течение одного операционного цикла.

**Акция** – ценная бумага, удостоверяющая долевое участие владельца в капитале деловой единицы бизнеса, имеющего статус юридического лица в форме корпорации. Акция есть доля акционера во всем том, что имеет компания, его узаконенное право на часть капитала, имущества, дохода.

**Арбитраж** – получение безрисковой прибыли путем использования разных цен на одинаковую продукцию или ценные бумаги. Арбитраж, как правило, состоит из продажи ценной бумаги по относительно высокой цене и одновременной покупки такой же ценной бумаги (или её функционального эквивалента) по относительно низкой цене. Поскольку арбитражные доходы являются безрисковыми по определению, то все инвесторы стремятся получать такие доходы при каждой возможности.

**Баланс** – главная форма бухгалтерской отчетности. Он показывает состояние имущества (активов) предприятия и источники их формирования на определенную дату;

**Бета-коэффициент** – показатель, который характеризует индивидуальный уровень систематического риска, связанный с вложениями в конкретные активы (проекты, предприятия). Значение бета-коэффициента, большее 1, означает, что риск инвестирования в конкретный актив (измеряемый среднеквадратическим отклонением) выше среднего риска на рынке, а следовательно, владельцы актива вправе ожидать от него и большей доходности.

**Будущая стоимость денежных средств (future value),  $FV_f$**  – сумма денег, которая будет получена в результате их инвестирования на определенный период времени в будущем при определенной процентной ставке. Процесс вычисления будущей стоимости называется *компаундированием*.

**Вексель** – долговая ценная бумага, которая является средством оформления коммерческого кредита, связанного с предоставлением поставщиками своим потребителям отсрочки платежа за поставленную продукцию или выполненные работы.

**Венчурный капитал** – финансовые ресурсы, предоставляемые профессиональными инвесторами, которые инвестируют в молодые, быстро растущие компании, обладающие потенциалом превращения в компании, вносящие значительный вклад в экономику. Венчурный капитал является важным источником собственных средств для начинающих компаний.

**Внутренняя норма доходности инвестиционного проекта (internal rate of return)** – максимально возможная ставка доходности, при которой проект еще окупается. При внутренней норме доходности чистая текущая стоимость проекта равна нулю. Проект является приемлемым, если его внутренняя норма доходности превышает уровень доходности, требуемый инвестором.

**Дебиторская задолженность** – сумма задолженности в пользу предприятия, представленная финансовыми обязательствами юридических и физических лиц.

**Денежные активы** – совокупная сумма денежных средств предприятия, находящихся в его распоряжении на определенную дату и представляющих собой его активы в форме готовых средств платежа.

**Диагностика** – категория антикризисного управления, которая обладает специфическим порядком связей, структурой, функциями. Целью диагностики в антикризисном управлении является своевременное распознавание признаков и природы кризиса, а также локализация его нежелательных воздействий.

**Дивидендная политика** – составная часть политики распределения прибыли, определяющая порядок, размеры и форму выплат прибыли собственникам. Ориентирована на максимизацию ценности компании для акционеров.

**Динамические методы инвестиционных расчетов** – методы, применяемые в том случае, когда проект является долгосрочным, а затраты и доходы инвестора значительно колеблются в течение периода реализации проекта.

**Дисконтирование** – вычисление текущей стоимости некоей денежной суммы.

**Долгосрочные финансовые вложения** – часть внеоборотных активов, состоящая из инвестиций в дочерние, зависимые и иные общества и организации, долгосрочные государственные, муниципальные и корпоративные ценные бумаги, а также собственные акции, выкупленные у акционеров и не погашаемые в текущем году.

**Доходность облигации к погашению (yield to maturity), YTM**, – единая ставка доходности, уравнивающая денежные потоки владельцев: (купонные выплаты) и текущий курс облигации. Определяется текущим рыночным курсом облигации и по своей экономической сущности представляет внутреннюю норму доходности, с которой сравнивается ставка купона.

**Дюрация облигации (duration)** – средневзвешенная зрелость потока платежей, связанных с определенной облигацией. Чем выше дюрация, тем более рискованно инвестирование в облигацию.

**Еврооблигации** – облигации, номинированные в иностранной валюте (долларах США или евро) и обращаемые на международном фондовом рынке.

**Жизненный цикл инвестиционного проекта** – промежуток времени между началом проекта и его завершением.

**Жизненный цикл предприятия** – общий период времени от начала деятельности предприятия до естественного прекращения его существования или возрождения на новой основе.

**Заемный капитал** – привлекаемые для финансирования развития предприятия на возвратной основе денежные средства и другое имущество. Заемный капитал классифицируется по видам, срокам использования и другим признакам. Все формы заемного капитала, используемого предприятием, представляют собой его финансовые обязательства, подлежащие погашению в предусмотренные сроки.

**Залог** – форма обеспечения финансовых обязательств, основанная на праве одного лица сохранять в своей собственности имущество, принадлежащее другому лицу, пока его финансовые претензии к владельцу этого имущества не будут удовлетворены. Предметом залога может быть как имущество, так и имущественные права.

**Инвестиции** – вложения денежных средств и других ценностей в целях получения дохода либо другого полезного эффекта.

**Инвестиционный проект** – обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления капитальных вложений, в том числе необходимая проектно-сметная документация, разработанная в соответствии с законодательством Украины и утвержденными в установленном порядке стандартами (нормами и правилами), а также описание практических действий по осуществлению инвестиций (бизнес-план).

**Капитал** – финансовые ресурсы компании, частных лиц или государства, необходимые для создания предприятия или реализации инвестиционного проекта (развития предприятия). Рынки, на которых государство, юридические и физические лица реализуют свои финансовые активы (целные бумаги) для получения необходимого финансирования, называются *рынками капитала*.

**Коэффициент аннуитета** – показатель, характеризующий размер постоянных ежегодных денежных потоков, современная стоимость которых равна одной денежной единице для заданного количества лет и при заданной процентной ставке.

**Коэффициент вариации** – соотношение риска и дохода по проекту. Чем он выше, тем более рискованным является проект. Коэффициент вариации позволяет определить уровень риска, если показатели средних ожидаемых доходов по проектам различны.

**Коэффициент дисконтирования** (приведения сумм, получаемых в будущем, к настоящему моменту) – показатель, отражающий сегодняшнюю стоимость денежной единицы, которая будет получена через  $I$  периодов времени при процентной ставке  $g$ .

**Коэффициент накопления (сложного процента, будущей стоимости)** – показатель, характеризующий будущую стоимость денежной единицы по прошествии заданного числа периодов времени  $I$  и при заданной процентной ставке.

**Коэффициенты оценки оборачиваемости капитала** – система показателей финансовой активности предприятия, характеризующих, насколько быстро сформированный капитал оборачивается в процессе его хозяйственной деятельности.

**Коэффициенты оценки рентабельности** – система показателей, характеризующих способность предприятия генерировать необходимую прибыль в процессе использования капитала и определяющую эффективность этого использования.

**Кредит** – предоставление заемщику средств в денежной или иной формах на установленный срок под определенный процент.

**Кредитная политика** – разрабатываемый предприятием механизм управления дебиторской задолженностью. Это совокупность условий, на которых предприятие заключает договоры со своими покупателями (дебиторами).

**Кредитные ноты (credit linked notes, CLN)** – долговые ценные бумаги, выпускаемые на международном рынке капитала специально созданной иностранной компанией (эмитентом), предоставляющей кредит российской компании-заемщику или ее аффилированной иностранной структуре.

**Кризис предприятия** – незапланированный и нежелательный, ограниченный по времени процесс, который в состоянии существенно помешать или даже сделать невозможным функционирование предприятия. Вид находящихся под угрозой основополагающих (концептуальных) целей предприятия и размер этой угрозы определяют силу кризиса.

**Лизинг** – особая форма финансирования основного капитала предприятия, не являющегося его собственностью, когда арендодатель обязуется приобрести в собственность указанное арендатором имущество у определенного продавца и предоставить арендатору это имущество за плату во временное владение и пользование *для* предпринимательских целей.

**Ликвидность актива** – способность актива обратиться в денежные средства. Степень ликвидности определяется продолжительностью периода времени, в течение которого это обращение может быть произведено. Чем короче период, тем выше степень ликвидности данного вида активов.

**Ликвидность баланса** – степень покрытия обязательств предприятия его активами, срок превращения которых в денежную форму соответствует сроку погашения обязательств.

**Мера риска** – абсолютная (относительная) величина или вероятностный показатель возможных результатов хозяйственной деятельности экономического субъекта в заданных условиях в течение определенного периода времени в будущем.

**Модель оценки капитальных активов (capital asset pricing model, CAPM)** – модель определения требуемой доходности акционерного капитала, которая рассчитывается путем суммирования безрисковой процентной ставки и дополнительной премии за риск, получаемой в результате умножения среднерыночного вознаграждения инвестора (вознаграждение за инвестирование со средней степенью риска) на бета-коэффициент, характеризующий уровень систематического риска, связанный с вложениями в конкретный проект.

**Налоговый щит** – дополнительный денежный поток, возникающий у предприятия в связи с использованием заемного финансирования. Возникновение налогового щита и его величина обусловлены нормами, в соответствии с которыми в конкретной стране проценты за пользование заемными средствами разрешается вычитать из налогооблагаемой прибыли.

**Необоротные активы** – часть активов предприятия, которая имеет длительный период функционирования. Необоротные активы состоят из основных фондов, нематериальных активов, вложений в незавершенное капитальное строительство, долгосрочных финансовых вложений в ценные бумаги и уставный капитал других предприятий, иных необоротных активов.

**Несистематический (специфический, диверсифицируемый) риск** – риск, присущий конкретному объекту инвестирования или деятельности конкретного инвестора. Он может быть связан с некачественным руководством предприятием; усилением конкуренции в данном сегменте рынка; нерациональной структурой капитала. Несистематический риск может быть предотвращен за счет диверсификации и эффективного управления проектом.

**Облигация** – ценная бумага эмиссионного характера, письменное долговое обязательство, в котором эмитент обязуется выполнить определенное условие - обратной выплаты полученной денежной суммы и установленного процентного вознаграждения. Характеризуется инвестиционными качествами: надежностью, доходностью, ликвидностью.

**Оборотный капитал (оборотные активы, оборотные средства)** – мобильные активы в денежной форме или в виде материальных запасов, которые могут быть обращены в денежные средства в течение одного производственного цикла.

**Операционная деятельность** – основной вид деятельности предприятия, в целях осуществления которой оно создано.

**Операционный рычаг** – возможность получения большего или меньшего изменения прибыли при одном и том же изменении выручки. Зависит от доли постоянных издержек в общих. Чем больше операционный рычаг, тем выше деловой риск.

**Опцион** – ценная бумага, производный финансовый инструмент, результат опционного контракта, в соответствии с которым один из его участников приобретает право покупки или право продажи какого-то количества ценных бумаг по оговоренной цене в течение некоторого периода времени, а другой участник за денежную премию обязуется при необходимости продать или купить ценные бумаги по определенной договором цене. Опцион – спекулятивная ценная бумага, являющаяся объектом активной торговли на фондовых биржах и внебиржевом рынке.

**Период возврата (срок окупаемости) инвестиционного проекта (payback period)** – календарный промежуток времени от момента первоначального вложения капитала в инвестиционный проект до момента времени, когда нарастающий итог суммарного чистого дохода (чистого денежного потока) становится равным нулю. Инвестиционное предложение рассматривается, если его срок окупаемости меньше максимально допустимого инвестором количества лет.

**Планирование** – процесс разработки и принятия целевых установок количественного и качественного характера и определения путей наиболее эффективного их достижения. Эти установки, разрабатываемые чаще всего в виде дерева целей, характеризуют желаемое будущее и по возможности численно выражаются набором показателей, ключевых для данного уровня управления.



**Платежеспособность предприятия** – наличие у предприятия денежных средств и их эквивалентов в количестве, достаточном для расчетов по кредиторской задолженности, требующей немедленного погашения.

**Показатели ликвидности (liquidity ratios)** – показатели, характеризующие способность предприятия рассчитываться по своим краткосрочным обязательствам.

**Показатели оборачиваемости (turnover ratios)** – показатели, характеризующие способность предприятия управлять активами и оборотным капиталом.

**Показатели рентабельности (profitability ratios)** – показатели, характеризующие эффективность управления компанией, измеряемую как доходность.

**Показатели рыночной стоимости (market value ratios)** – обширная группа показателей, используемых внешними пользователями информации (инвесторами) и характеризующих инвестиционную привлекательность компании. Расчет этих показателей не представляет затруднения для котирующихся на рынке публичных компаний, однако для закрытых форм бизнеса показатели рыночной стоимости могут использоваться с оговорками.

**Показатели финансовой устойчивости, или коэффициенты финансового рычага (leverage ratios)** – показатели, нацеленные на измерение способности предприятия выполнять свои долгосрочные финансовые обязательства. В наиболее общем виде эти показатели сравнивают балансовую стоимость обязательств компании с балансовой стоимостью ее активов или собственного капитала.

**Политика управления дебиторской задолженностью** – составная часть общей политики управления оборотным капиталом, заключающаяся в оптимизации общего ее размера и обеспечения своевременной ее инкассации.

**Политика управления денежными активами** – часть общей политики управления оборотным капиталом, заключающаяся в организации их эффективного оборота и оптимизации их общего остатка для обеспечения постоянной платежеспособности предприятия.

**Политика управления запасами** – составная часть общей политики управления оборотным капиталом, заключающаяся в оптимизации общего размера и структуры запасов товарно-материальных ценностей с позиции наиболее эффективного осуществления операционного цикла.

**Политика управления оборотным капиталом** – часть общей политики управления использованием операционного капитала, заключающаяся в его эффективном инвестировании в оборотные активы и рационализации их оборота.

**Прибыль** – основной источник собственных средств предприятия, который можно рассматривать как результат его деятельности и основу для дальнейшего развития.

**Рациональный инвестор** – инвестор, который максимизирует ожидаемую полезность и не меняет своих предпочтений относительно целевой функции, а также не склонен к риску (т.е. требует компенсации за повышенный риск). При этом игнорируется психология инвесторов, их социокультурные национальные различия.

**Регулярный менеджмент** – система управления экономикой предприятия, обеспечивающая эффективное функционирование всех подсистем и предотвращение критических отклонений в деятельности предприятия и включающая в себя механизмы планирования, учета, контроля и принятия управленческих решений.

**Релевантные денежные потоки** – разница между перспективным движением наличности, связанным с реализацией проекта, и тем же при отсутствии проекта. Поскольку релевантное движение наличности определяется изменениями (приращениями) капитала, его также называют *приростным движением наличности*, связанным с проектом. При оценке проекта приростное движение наличности включает в себя любые и все изменения в перспективных денежных потоках компании, непосредственно связанные с реализацией проекта. Отсюда следует вывод, что любые движения наличности, существующие независимо от принятия или отклонения проекта, являются несущественными.

**Рентабельность инвестиций (returns on investments)** – показатель, характеризующий «отдачу», эффективность использования инвестиционных ресурсов. Определяется как отношение получаемой среднегодовой прибыли к объему используемого капитала. Этот объем может быть выражен либо величиной авансируемого капитала (в большинстве случаев он равен стоимости приобретаемого инвестиционного объекта), либо величиной среднего связанного капитала за период эксплуатации инвестиционного объекта.

**Сила интегрального рычага (degree of integral market)** – относительное изменение чистой прибыли на одну акцию на каждую единицу относительно изменения выручки. Использование интегрального рычага в финансовом менеджменте позволяет установить точное влияние изменений в объемах продаж на чистую прибыль акционеров. Подбирая различные сочетания операционного и финансового рычага, можно получить максимальную прибыль при допустимом риске или минимизировать риск при заданной прибыли.

**Сила (степень) операционного рычага (degree of operating leverage)** – относительное изменение прибыли (процента) при изменении объема продаж (выручки).

**Сила (степень) финансового рычага (degree of financial leverage)** – изменение чистой прибыли, принадлежащей акционерам, вызванное изменением прибыли до выплаты налогов и процентов (представляет собой соответствующий коэффициент эластичности).

**Синдицированные банковские кредиты** – инвестиционные кредиты, в которых контрагентом (инвестором) компании-заемщика выступают несколько банков, организованных в пул во главе с организатором займа.

**Систематический (рыночный, недиверсифицируемый) риск** – риск, возникающий для всех участников инвестиционной деятельности и форм инвестирования. Определяется сменой стадий экономического цикла, изменениями налогового законодательства и другими факторами, на которые инвестор повлиять при выборе объекта инвестирования не может.

**Совокупная доходность акционеров (total shareholders return)** – долгосрочный измеритель фактически полученных инвестором эффектов за все время владения акциями.

**Сопоставимость инвестиционных проектов** – условие, которое означает, что все показатели рассматриваемых проектов, за исключением учитываемых при определении выбранного в качестве критерия показателя (прибыль, издержки, рентабельность), должны быть одинаковы. В противном случае оптимальное значение критериального показателя по одному из проектов может оказаться не соответствующим наилучшему варианту, поскольку при проведении анализа не были учтены различия.

**Средневзвешенная стоимость капитала (weighted average cost of capital)** – модель оценки стоимости капитала компании с учетом структуры финансирования. Стоимость капитала рассчитывается как стоимость его элементов (собственного и заемного капитала), умноженная на их долю в структуре капитала предприятия.

**Среднегодовая прибыль (average profits),  $AP$** , – показатель, который определяется как разность между среднегодовым доходом  $ATR$  (average total revenues) и среднегодовыми издержками  $ATC$  (average total costs), связанными с реализацией каждого инвестиционного проекта.

**Среднее ожидаемое значение (математическое ожидание) случайной величины  $X$**  – показатель, который выражается в денежных единицах, обозначается  $MX$  и вычисляется как средневзвешенное для всех различных ее значений, где вероятность каждого значения используется в качестве весового коэффициента.

**Среднеквадратическое отклонение** – наиболее распространенный показатель оценки уровня риска. Характеризует среднюю величину абсолютных отклонений значений доходности от математического ожидания.

**Статические методы инвестиционных расчетов** – методы, используемые, если инвестиционный проект носит краткосрочный характер (менее одного года, инвестиционные затраты осуществляются в начале периода, результаты проекта определяются на конец периода), а также в том случае, когда долгосрочный инвестиционный проект лишен

значительной динамики показателей и его, без ущерба для достоверности, можно описать среднегодовыми показателями. Статические методы инвестиционных расчетов основаны на проведении сравнительных расчетов прибыли, издержек или рентабельности и выборе инвестиционного проекта на основе оптимального значения одного из этих показателей, которые в данном случае рассматриваются в качестве краткосрочной цели инвестора.

**Стоимость капитала** – цена, по которой владельцы финансовых ресурсов готовы предоставлять их предприятию (доходность инвестиций владельцев капитала). С другой стороны, стоимость капитала – это плата компании за привлекаемые источники финансирования.

**Структурированные кредиты** – форма кредита, подразумевающая наличие нескольких (или даже многих) инвесторов для корпоративного заемщика, а также вспомогательных компаний, участвующих в подготовке кредитного продукта. Кроме того, некоторые инструменты внешнего финансирования могут быть структурированы в виде обращающейся ценной бумаги, т. е. пройти процесс секьюритизации долга.

**Текущая (современная, приведенная) стоимость денежных средств (present value)** – сегодняшняя стоимость сумм, которые будут получены в будущем (через определенный период времени). Расчет текущей стоимости денежных сумм осуществляется на основе коэффициента дисконтирования.

**Текущие обязательства (краткосрочная кредиторская задолженность, краткосрочные пассивы)** – задолженность, период погашения которой не превышает одного года.

**Точка безубыточности (break-even point), ВЕР**, – объем реализации продукции (работ, услуг) проекта, при котором валовая выручка от реализации становится равной валовым издержкам (*ТС*).

**Уставной капитал** – сумма вкладов учредителей предприятия; величина создаваемых ресурсов, отражаемых в уставе предприятия.

**Факторинг** – долгосрочное соглашение, по которому посредник (factor – агент, посредник) приобретает счета дебиторов предприятия, принимает на себя риск неплатежа по любому из счетов и отвечает за обеспечение поступления денег в уплату. Фактор также проводит проверку кредитоспособности всех клиентов.

**Финансовая стратегия** – определение долгосрочных целей финансовой деятельности и выбор наиболее эффективных способов ее достижения. На основе финансовой стратегии определяется финансовая политика предприятия по конкретным направлениям финансовой деятельности: налоговой, амортизационной, дивидендной, эмиссионной и т. д.

**Финансовая устойчивость** – комплексное понятие, означающее такое состояние финансовых ресурсов предприятия, их распределение и использование, которое гарантирует и обеспечивает развитие предприятия на основе роста прибыли и капитала при сохранении платежеспособности и кредитоспособности в условиях допустимого уровня риска.

**Финансовый анализ** – обширная область исследования, включающая в себя следующие основные направления: анализ финансовой отчетности (в том числе анализ коэффициентов), коммерческие вычисления (финансовую математику), формирование прогнозной отчетности, оценку инвестиционной привлекательности компании с использованием сравнительного подхода, основанного на финансовых показателях.

**Финансовый менеджмент** – управление финансами, т. е. процесс управления денежным оборотом, формированием и использованием финансовых ресурсов предприятия. Это также система форм, методов и приемов, с помощью которых осуществляется управление денежным оборотом и финансовыми ресурсами.

**Финансовый план** – документ, характеризующий способ достижения финансовых целей компании и увязывающий ее доходы и расходы.

**Финансовый рычаг (финансовый леве́ридж)** – возможность увеличить прибыль предприятия путем использования заемных средств. В общем случае к финансовому рычагу

относят всякое, в том числе отрицательное, влияние заемных средств на доходность предприятия.

**Финансы** – система денежных отношений, выражающаяся в образовании доходов (денежных фондов, ресурсов), осуществлении расходов (распределении и перераспределении фондов, ресурсов), контроле эффективности названных процессов.

**Финансы предприятия** – система отношений по поводу формирования денежных доходов и накоплений, их распределения (выполнение обязательств перед государством, финансово-кредитной системой, контрагентами, материальное стимулирование работников предприятия, вознаграждение собственников, использование средств на расширенное воспроизводство) и контроля целесообразности и эффективности этих процессов.

**Целевая структура капитала** – структура, которую менеджмент предприятия стремится поддерживать постоянной в течение длительного периода времени.

**Ценностно-ориентированный менеджмент (value-based management, VBM)** – концепция управления предприятием, суть которой заключается в том, что управление должно быть нацелено на обеспечение роста рыночной стоимости компании и ее акций. Таким образом, все устремления компании, аналитические методы и приемы менеджмента должны быть направлены на одну общую цель: помочь компании максимизировать свою стоимость, строя процесс принятия управленческих решений на ключевых факторах стоимости.

**Чистая дисконтированная (текущая) стоимость (net present value of cash flows), NPV** – разница между рыночной стоимостью проекта и затратами на его реализацию. Представляет собой сумму дисконтированных по годам денежных потоков за все периоды реализации проекта. Инвестиционное предложение следует рассматривать, если чистая дисконтированная стоимость проекта положительная. В случае если чистая текущая стоимость проекта меньше нуля, проект должен быть отклонен. Из нескольких альтернативных проектов следует выбирать тот, у которого при прочих равных условиях больше чистая текущая стоимость.

**Чистый денежный поток компании, NCFif** – разность между притоком и оттоком денежных средств от всех видов ее деятельности (операционной, инвестиционной и финансовой).

**Чистый оборотный капитал (net working capital), NWCf** – показатель, характеризующий соотношение между текущими активами и обязательствами и численно равный разнице между ними. Величина чистого оборотного капитала в значительной степени определяется составом и величиной оборотных средств. Многие компании испытывают трудности с чистым оборотным капиталом, потому что его недостаток может привести к ликвидации компании. Уровень чистого оборотного капитала тесно связан как с риском, так и с рентабельностью деятельности компании. Чистый оборотный капитал рассчитывается как разница между оборотными активами *OA* (operating assets) и краткосрочными обязательствами *CL* (current liabilities) на определенную дату.

**Чистый операционный цикл (net operation cycle period), NOCP**, – количество дней, на которое компании в среднем необходимо финансирование оборотного капитала. Равен сумме периодов оборота запасов и дебиторской задолженности.

**Чистый финансовый цикл (net financial cycle period), NFCP**, – показатель, который рассчитывается путем вычитания из чистого операционного цикла периода оборачиваемости кредиторской задолженности.

**Экономическая добавленная стоимость (economic value added), EVA**, – разница между рентабельностью активов, созданных с помощью привлеченного извне капитала, и стоимостью капитала компании. Рентабельность инвестированного капитала должна быть больше, чем стоимость привлеченного капитала.

**Эффект финансового рычага** – рост (в общем случае - изменение) рентабельности собственного капитала вследствие различий между рентабельностью активов и скорректированной ставкой по кредитам.

## СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Афанасьєв М. В. Економіка підприємства : підручник / М. В. Афанасьєв, О. Б. Плоха. – Київ : Ліра-К, 2013. – 664 с.
2. Безверхий К. В. Непрямі витрати в системі управління промислових підприємств: обліково-контрольний аспект : монографія / К. В. Безверхий. – Київ : ЦУЛ, 2013. – 276 с.
3. Березівський П. С. Організація виробництва, прогнозування та планування в агропромисловому комплексі України : навч. посібник / П. С. Березівський, Н. І. Михалюк. – Київ : Ліра-К, 2015. – 440 с.
4. Блажівська О. Є. Спільна діяльність учасників простого товариства : монографія / О. Є. Блажівська. – Київ : Ліра-К, 2013. – 224 с.
5. Бочко О. Ю. Основи планування діяльності підприємств невиробничої сфери : навч. посіб. / О. Ю. Бочко, В. Ф. Проскура. – Київ : Ліра-К, 2014. – 18 с.
6. Брусов П. Н. Финансовый менеджмент. Финансовое планирование : учеб. пособие / П. Н. Брусов, Т. В. Филатова. – М. : КНОРУС, 2012. – 226 с.
7. Бурик А. Ф. Планування діяльності підприємства : навч. посібник / А. Ф. Бурик. – Київ : ЦУЛ, 2013. – 260 с.
8. Варналій З. С. Конкурентоспроможність національної економіки: проблеми та пріоритети інноваційного забезпечення : монографія / З. С. Варналій, О. П. Гармашова. – Київ : Ліра, 2013. – 387 с.
9. Економіка малого підприємства : навч. посібник / Т. Г. Васильців, О. І. Іляш, Н. Г. Міценко ; за ред. д-ра екон. наук Т. Г. Васильціва. – Київ : Знання, 2013. – 446 с.
10. Васильців Т. Г. Економіка малого підприємства : навч. посібник / Т. Г. Васильців. – Київ : Ліра-К, 2013. – 446 с.
11. Верига Ю. А. Облік і звітність суб'єктів малого підприємництва : навч. посібник / Ю. А. Верига. – Київ : ЦУЛ, 2014. – 264 с.
12. Верига Ю. А. Облікова політика підприємства : навч. посібник / Ю. А. Верига. – Київ : ЦУЛ, 2015. – 312 с.
13. Волошенко А. В. Сучасна цінова політика : монографія / А. В. Волошенко. – Київ : Ліра-К, 2014. – 239 с.
14. Герасименко А. Г. Аналіз і контроль концентрації суб'єктів господарювання : підручник / А. Г. Герасименко. – Київ : Патерик, 2014. – 484 с.
15. Гиль О. О. Економіка та організація діяльності об'єднань підприємств : навч. посібник / О. О. Гиль. – Київ : Ліра-К, 2015. – 248 с.
16. Говорушко Т. А. Управління фінансовою санацією підприємства : підручник / Т. А. Говорушко. – Київ : ЦУЛ, 2013. – 400 с.
17. Городня Т. А. Економічна та фінансова діагностика : навч. посібник / Т. А. Городня. – Львів : Магнолія 2006, 2014. – 284 с.
18. Грибик І. І. Економіка та управління підприємством : теорія і практика : навч. посібник / І. І. Грибик. – Київ : Ліра-К, 2014. – 428 с.

19. Григорьева Т. И. Финансовый анализ для менеджеров: оценка, прогноз : учебник для магистров / Т. И. Григорьева. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Юрайт, 2012. – 462 с.
20. Дадашев Б. А. Регіональна економіка : навч. посібник / Б. А. Дадашев. – Київ : Ліра-К, 2014. – 202 с.
21. Данилюк М. О. Планування і контроль на підприємстві : навч. посібник / М. О. Данилюк. – Київ : Ліра-К, 2015. – 328 с.
22. Державне фінансове регулювання економічних перетворень : монографія / За ред. А. А. Мазаракі. – Київ : Патерик, 2015. – 376 с.
23. Джаман М. О. Теорія економіки регіонів : навч. посібник / М. О. Джаман. – Київ : Ліра-К, 2014. – 384 с.
24. Дикинс Д. Предпринимательство и малые фирмы / Д. Дикинс, М. Фрил. – Киев : Ліра-К, 2014. – 448 с.
25. Дідківська Л. І. Державне регулювання економіки : навч. посібник / Л. І. Дідківська. – Київ : Патерик, 2014. – 119 с.
26. Доберчак Н. І. Економіка виробництва : навч. посібник / Н. І. Доберчак. – Київ : Ліра-К, 2015. – 258 с.
27. Економіка підприємства: теорія і практикум : навч. посібник / [Г. О. Дорошенко, А. О. Семенець, Н. С. Пасенко та ін.]. – Київ : Ліра-К, 2013. – 328 с.
28. Економічна діагностика : навч. посібник / [Т. Ф. Косянчук, В. В. Лук'янова, Н. І. Майорова, В. В. Швид]. – Київ : Ліра-К, 2013. – 452 с.
29. Ермасова Н. Б. Финансовый менеджмент. Учебное пособие для вузов. – М. : Издательство Юрайт, 2010 г. – 621 с.
30. Єгорова І. Г. Економіка та організація діяльності об'єднань підприємств : навч. посібник / І. Г. Єгорова. – Київ : Ліра-К, 2014. – 336 с.
31. Єлісеєва О. К. Удосконалення механізму інноваційного розвитку суб'єктів національної економіки України : монографія / О. К. Єлісеєва. – Київ : ЦУЛ, 2013. – 250 с.
32. Жиликов Д. И. Финансово-экономический анализ (предприятие, банк, страховая компания) : учеб. пособие / Д. И. Жиликов, В. Г. Зарецкая. – М. : КНОРУС, 2012. – 368 с.
33. Жукова О. В. Трансфертне ціноутворення: український варіант / О. В. Жукова, В. І. Дубницький, В. О. Вареня. – Київ : Ліра-К, 2014. – 184с.
34. Заблоцький Б. Ф. Економіка і організація інноваційної діяльності : навч. посіб. / Б. Ф. Заблоцький. – 2-ге вид. – Київ : Ліра-К, 2015. – 428 с.
35. Заблоцький Б. Ф. Регіональна економіка / Б. Ф. Заблоцький. – Київ : Ліра-К, 2014. – 548 с.
36. Загуцький У. Р. Планування і діагностика діяльності підприємств : навч. посібник / У. Р. Загуцький, В. М. Цимбалюк, С. Г. Шевченко. – Київ : Ліра-К, 2013. – 320 с.
37. Захарченко В. І. Економіка підприємства : навч. посібник / В. І. Захарченко. – Київ : Ліра-К, 2014. – 300 с.

38. Захарченко В. І. Економіка підприємства : навч. посібник / В. І. Захарченко, О. В. Балахонова, М. М. Меркулов. – Львів : Магнолія 2006, 2014. – 300 с.
39. Захарчин Г. М. Основи підприємництва : навч. посібник / Г. М. Захарчин. – 2-ге вид., перероб. і доп. – Київ : Ліра-К, 2013. – 407 с.
40. Инструментарий финансового менеджмента на инновационно ориентированном предприятии / [Л. С. Валинурова, О. Б. Казакова, Э. И. Исхакова, Е. В. Евтушенко]. – Уфа : БАГСУ, 2012. – 71 с.
41. Іщук С. І. Регіональна економіка: теорія, методи і практика : підручник / С. І. Іщук, О. В. Гладкий. – Київ : Ліра-К, 2013. – 447 с.
42. Калина А. В. Державна політика розвитку підприємництва в Україні / А. В. Калина. – Київ : Патерик, 2014. – 498 с.
43. Капаруліна І. М. Розвиток підприємства: концепція і технологія дослідження : монографія / І. М. Капаруліна. – Київ : Ліра-К, 2015. – 432 с.
44. Капаруліна І. М. Розвиток підприємства: концепція і технологія дослідження : монографія / І. М. Капаруліна. – Київ : ЦУЛ, 2015. – 432 с.
45. Карпунь І. Н. Санація підприємств : навч. посібник / І. Н. Карпунь. – Київ : Ліра-К, 2015. – 448 с.
46. Касьянова Н. В. Потенціал підприємства: формування та використання : підручник / Н. В. Касьянова. – Київ : ЦУЛ, 2013. – 204 с.
47. Касьянова Н. В. Потенціал підприємства: формування та використання : підручник / Н. В. Касьянова. – Київ : Ліра-К, 2013. – 248 с.
48. Кизим М. О. Державне регулювання економіки: проблеми та перспективи / М. О. Кизим, Ю. Б. Іванов, В. А. Зінченко. – Київ : Ліра-К, 2014. – 288 с.
49. Ковтун О. І. Державне регулювання економіки : навч. посібник / О. І. Ковтун. – Київ : Ліра-К, 2014. – 432 с.
50. Ковтун О. І. Державне регулювання економіки: практикум / О. І. Ковтун. – Київ : Патерик, 2014. – 340 с.
51. Ковтун О. І. Стратегія підприємства : навч. посібник / О. І. Ковтун. – Київ : Ліра-К, 2014. – 680. Ковтун О. І. Стратегія підприємства : навч. посіб. / О. І. Ковтун. – КИЇВ : Ліра-К, 2013. – 324 с.
52. Ковтун О. І. Стратегія підприємства [Комплект] / О. І. Ковтун. – Київ : Ліра-К, 2014. – 426 с.
53. Ковтун О. І. Стратегія підприємства: практикум / О. І. Ковтун. – Київ : Ліра-К, 2014. – 308 с.
54. Когденко В. Г. Краткосрочная и долгосрочная финансовая политика : учебное пособие для вузов / В. Г. Когденко, М. В. Мельник, И. Л. Быковников. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2012. – 471 с.
55. Колесников О. В. Економіко-фінансова діяльність будівельних підприємств : навч. посібник / О. В. Колесников. – Київ : Ліра-К, 2013. – 240 с.

56. Корпоративный финансовый менеджмент. Финансовый менеджмент как сфера прикладного использования корпоративных финансов : учеб.-практ. пособие / М. А. Лимитовский, Е. Н. Лобанова, В. Б. Минасян, В. П. Паламарчук. – М. : Юрайт, 2012. – 990 с.
57. Кочубей Р. В. Предпринимательские структуры в изменяющейся среде: проблемы адаптации : монографія / Р. В. Кочубей. – Київ : Ліра-К, 2015. – 133 с.
58. Крамаренко Г. О. Фінансовий менеджмент [Текст] : підручник / Г. О. Крамаренко, О. Є. Чорна. – Дніпропетровський ун-т економіки та права. – 2-ге вид. – Київ : ЦУЛ, 2009. – 520 с.
59. Кривов'язюк І. В. Економічна діагностика : навч. посібник / І. В. Кривов'язюк. – Київ : Ліра-К, 2013. – 450 с.
60. Крикавський Є. В. Економіка і фінанси підприємств : навч. посібник / Є. В. Крикавський, З. С. Люльчак. – Київ : Ліра-К, 2013. – 696 с.
61. Кричевский, М. Л. Финансовые риски : учеб. пособие / М. Л. Кричевский. – М. : КНОРУС, 2012. – 244 с.
62. Круш П. В. Економіка (розрахунки фінансово-інвестиційних операцій в Excel) : навч. посібник / П. В. Круш. – Київ : Ліра-К, 2014. – 256 с.
63. Кузьмін О. Є. Управління витратами на підприємствах : навч. посібник / О. Є. Кузьмін, О. Г. Мельник, У. І. Когут. – Київ : Ліра-К, 2014. – 244 с.
64. Кулішов В. В. Економіка підприємства: теорія і практикум : навч. посібник / В. В. Кулішов. – Львів : Магнолія 2006, 2014. – 208 с.
65. Кулішов В. В. Економічний довідник підприємця : навч. посібник / В. В. Кулішов. – Київ : Ліра-К, 2013. – 162 с.
66. Левченко Ю. Г. Економіка та організація інноваційної діяльності : навч. посібник / Ю. Г. Левченко. – Київ : Кондор, 2015. – 448 с.
67. Логунова Н. А. Экономика и организация инновационной деятельности : учеб. пособие / Н. А. Логунова, Л. В. Алексахина, Н. А. Красовская. – Київ : Кондор, 2014. – 278 с.
68. Мальська М. П. Економіка туризму : учебник / М. П. Мальська. – Київ : ЦУЛ, 2014. – 544 с.
69. Манів З. О. Регіональна економіка : навч. посібник / З. О. Манів. – Київ : Ліра-К, 2015. – 576 с.
70. Мартиненко В. М. Управління організаційними знаннями підприємства : теоретичний аспект : навч. посібник / В. М. Мартиненко. – Київ : Ліра-К, 2013. – 224 с.
71. Марушак С. Оцінка та управління підприємницькими ризиками : навч. посібник / С. М. Марушак, Г. В. Єфімова, О. В. Пащенко. – Київ : Ліра-К, 2014. – 296 с.
72. Мельник Л. Г. Економіка природних ресурсів : навч. посібник / Л. Г. Мельник. – Київ : Ліра-К, 2015. – 348 с.
73. Мельников А. М. Основи організації бізнесу : навч. посібник / А. М. Мельников. – Київ : Ліра-К, 2013. – 200 с.



74. Мельник Л. Г. Економіка підприємства : навч. посібник / Л. Г. Мельник. – Київ : Ліра-К, 2015. – 876 с.
75. Михалюк Н. І. Планування діяльності підприємств : навч. посібник / Н. І. Михалюк. – Київ : Ліра-К, 2015. – 620 с.
76. Михасюк І. Р. Державне регулювання економіки : навч. посібник / І. Р. Михасюк. – Львів : Магнолія 2006, 2013. – 216 с.
77. Михасюк І. Р. Регулювання економіки : підручник / І. Р. Михасюк. – Київ : Ліра-К, 2013. – 216 с.
78. Міценко Н. Г. Економіка підприємства: теорія і практикум : навч. посібник / Н. Г. Міценко. – Київ : Ліра-К, 2014. – 688 с.
79. Мороз В. С. Організація виробництва : навч. посібник / В. С. Мороз, А. С. Тельнов. – Київ : Ліра-К, 2015. – 256 с.
80. Непочатенко О. О. Фінанси підприємств : підручник / О. О. Непочатенко. – Київ : ЦУЛ, 2013. – 504 с.
81. Олюха В. Г. Оптимізація капітального будівництва: господарсько-правові проблеми : монографія / В. Г. Олюха. – Київ : ЦУЛ, 2015. – 302 с.
82. Перес К. Технологические революции и финансовый капитал. Динамика пузырей и периодов процветания / К. Перес ; пер. с англ. Ф. В. Маевского ; науч. ред. пер. С. Ю. Глазьева, В. Е. Дементьев. – М. : Дело, 2011. – 231 с.
83. Петрова Г. В. Международное финансовое право : учебник для магистров / Г. В. Петрова. – М. : Издательство Юрайт, 2011 – 457 с.
84. Петрович Й. М. Економіка і фінанси підприємства : навч. посібник / Й. М. Петрович, Л. М. Прокопишин-Рашкевич. – Львів : Магнолія 2006, 2014. – 408 с.
85. Петрович Й. М. Створення і функціонування суб'єктів підприємництва : навч. посібник / Й. М. Петрович. – Київ : Ліра-К, 2015. – 256 с.
86. Петухова О. М. Інвестування : навч. посібник / О. М. Петухова. – Київ : ЦУЛ, 2014. – 336 с.
87. Портна О. В. Аналіз господарської діяльності : навч. посібник / О. В. Портна. – Київ : Ліра-К, 2015. – 312 с.
88. Раєвнева О. В. Моделі управління розвитком промислового підприємства в умовах трансформації національної економіки / О. В. Раєвнева, І. В. Чанкіна. – Київ : Ліра-К, 2013. – 264 с.
89. Рогова Е. М. Финансовый менеджмент. Учебник для вузов / Е. М. Рогова, Е. А. Ткаченко. – М. : Издательство Юрайт, 2011 – 540 с.
90. Рясних Є. Г. Основи фінансового менеджменту [Текст] : навч. посібник / Є. Г. Рясних. – Київ : Академ. видав, 2010. – 336 с.
91. Салун М. М. Методологія, методика та оцінка процесів модернізації ресурсного потенціалу підприємства : монографія / М. М. Салун. – Київ : Ліра-К, 2013. – 416 с.
92. Сафонов Ю. М. Економіко-правові основи капітального будівництва : навч. посібник / Ю. М. Сафонов. – Київ : ЦУЛ, 2014. – 244 с.

93. Сіменко І. В. Аналіз господарської діяльності : навч. посібник / І. В. Сіменко. – Київ : Ліра-К, 2013. – 384 с.
94. Сребник Б. В. Финансовые рынки: профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг : учеб. пособие / Б. В. Сребник, Т. В. Вилкова. – М. : ИНФРА-М, 2013. – 365 с.
95. Сусіденко О. В. Фінансова безпека підприємства: теорія, методи, практика : монографія / О. В. Сусіденко. – Київ : ЦУЛ, 2015. – 128 с.
96. Тавасиев А. М. Банковское дело : управление кредитной организацией : учеб. пособие / А. М. Тавасиев. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Дашков и К, 2011. – 639 с.
97. Тараненко І. В. Регіональна економіка : навч. посібник / І. В. Тараненко. – Київ : Кондор, 2013. – 305 с.
98. Управление финансами. Финансы предприятий : учебник / под ред. А. А. Володина. – 2-е изд. – М. : ИНФРА-М, 2012. – 509 с.
99. Финансовое право : ученик для бакалавров / отв. ред. Е. М. Ашмарина. – М. : Юрайт, 2013. – 429 с.
100. Финансовый менеджмент : учебник / под ред. Е. И. Шохина. – 4-е изд., стер. – М. : КНОРУС, 2012. – 475 с.
101. Финансовый менеджмент: проблемы и решения : учебник для магистров / под ред. А. З. Бобылевой. – М. : Юрайт, 2012. – 903 с.
102. Шарко М. В. Економіка підприємства : навч. посіб. / М. В. Шарко. – Київ : Ліра-К, 2014. – 436 с.
103. Шарко М. В. Економіка підприємства : навч. посібник / М. В. Шарко, Н. В. Мешкова-Кравченко, О. М. Радкевич. – Херсон : Олді-плюс, 2014. – 436 с.
104. Швайка Л. А. Планування діяльності підприємства / Л. А. Швайка. – Київ : Ліра-К, 2014. – 268 с.
105. Шевченко Л. С. Економіка підприємства : навч. посібник / Л. С. Шевченко. – Київ : Ліра-К, 2014. – 208 с.
106. Школьник І. О. Фінансовий менеджмент [Текст] : навч. посібник / І. О. Школьник, І. М. Боярко, Б. І. Сюркало. – Суми : Університетська книга, 2009. – 301 с.
107. Шкурупій О. В. Транснаціональні корпорації : навч. посібник / О. В. Шкурупій. – Київ : ЦУЛ, 2014. – 256 с.
108. Шпак Н. О. Економічна стабільність суб'єктів господарювання в умовах хаотичного розвитку національної економіки України : навч. посібник / Н. О. Шпак, О. В. Пирог. – Київ : Ліра-К, 2015. – 288 с.
109. Юрко І. В. Торговельне підприємництво : навч. посібник / І. В. Юрко. – Київ : ЦУЛ, 2014. – 308 с.
110. Яркіна Н. М. Економіка підприємства : навч. посібник / Н. М. Яркіна. – Київ : Ліра-К, 2015. – 498 с.

*Навчальне видання*

**БАЗЕЦЬКА** Ганна Ігорівна,  
**ДЯЧЕНКО** Валентина Леонідівна

## **ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ**

**НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК**

(Рос. мовою)

Відповідальний за випуск *Т. А. Пушкар*

Редактор *О. В. Михаленко*

Комп'ютерне верстання *І. В. Волосожарової*

Дизайн обкладинки *Т. А. Лазуренко*

Підп. до друку 08. 02. 2017р.  
Друк на ризографі  
Зам. №

Формат 60x84/16  
Ум. друк. арк. 9,7  
Тираж 300 пр.

Видавець і виготовлювач:

Харківський національний університет  
міського господарства імені О. М. Бекетова,  
вул. Маршала Бажанова, 17, Харків, 61002  
Електронна адреса: [rectorat@kname.edu.ua](mailto:rectorat@kname.edu.ua)  
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи:  
ДК № 5328 від 11.04.2017 р.