Лекции по финансовому менеджменту

Содержание, цели и задачи финансового менеджмента.

1. Сущность и принципы финансового менеджмента.
2. Цели и задачи финансового менеджмента. Эволюция целей.
3. Механизм финансовый менеджмента и его элементы. Функции финансового менеджмента.
4. Финансовые методы и инструменты.
5. Организация финансового менеджмента.

Сущность и принципы финансового менеджмента.

Одной из ключевых подсистем общей системы управления предприятием является финансовый менеджмент как наука, посвященная методологии и технике управления финансами, направленная на достижение стратегических и тактических целей.

Финансовый менеджмент рассматривают так же как вид профессиональной деятельности по управлению финансово-хозяйственной деятельностью предприятия, то есть другими словами финансовый менеджмент - это система принципов и методов, разработки и реализации управленческих решений, связанных с формированием и распределением, а также с использованием финансовых ресурсов предприятия и организацией оборота его денежных средств.

По содержанию финансовый менеджмент сводится к процессу управляющих воздействий на движение финансовых ресурсов и капитала с целью повышения эффективности их использования и приращения.

К основным принципам финансового менеджмента относят следующие принципы:

* Интегрированность с общей системой управления предприятием
* Комплексный характер формирования управленческих решений
* Динамизм управления
* Многовариантность подходов к разработке отдельных управленческих решений

Цели и задачи финансового менеджмента. Эволюция целей.

Основной целью финансового менеджмента является обеспечения максимизации благосостояния собственников.

Целью управления финансами является максимизация рыночной стоимости фирмы, рыночной стоимости акций при допустимом уровне риска, путем увеличения прибыли фирмы и ее капитализации.

Основные задачи в достижении главной цели:

* Обеспечение формирования источниками объема финансовых ресурсов в соответствии с задачами развития предприятия в предстоящем периоде.
* Обеспечение эффективного использования сформированных объемов финансовых ресурсов в разрезе основных направлений деятельности предприятия.
* Обеспечение максимизации прибыли при приемлемых уровнях риска.
* Минимизация рисков при приемлемом уровне прибыли.
* Обеспечение постоянного финансового равновесия предприятия в процессе его деятельности.

Эволюция целей.

В отдельные моменты жизнедеятельности предприятия формируются различные целевые установки финансового управления, например, выживание фирмы в условиях конкурентной борьбы или завоевание лидирующих позиций в конкурентной борьбе, избежание банкротства, максимизация рыночной стоимости фирмы, рост объемов производства и реализации, минимизация затрат.

Механизм финансового менеджмента и его элементы. Функции финансового менеджмента.

Финансовый менеджмент является подсистемой общей системы управления, в свою очередь рассматривается, как система финансового управления фирмой.

Механизм финансового управления представляет собой систему основных элементов в системе управления финансами, регулирующих процесс разработки и реализации управленческих решений в области финансовой деятельности предприятия.

Система управления финансами

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Объект управления (управляемая) |  | Субъект управления (управляющая) |

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Источники фин. ресурсов | Сами фин. ресурсы | Фин. отношения |  | Организационная структура | Методы и инструменты | Информационные технологии | Нормативно-правовое обеспечение |

Субъектами финансового менеджмента является высший управленческий персонал фирмы, определяющий финансовую стратегию и контролирующий оперативное управленческие решения, специалисты отделов и служб по управлению финансами компаний, специалисты – профессиональные менеджеры.

В качестве объекта управления можно выделить непрерывный денежный поток или источники финансовых ресурсов, финансовые ресурсы, финансовые отношения.

Финансовые функции менеджмента.

Функции субъекта управления:

1. разработка финансовой стратегии предприятия.
2. Финансовое планирование
3. Формирование эффективных информационных систем, обеспечивающих обоснование альтернативных вариантов управленческих решений.
4. финансовый анализ
5. разработка действующей системы стимулирования реализации принятых управленческих решений
6. осуществление эффективного контроля за реализацией управленческих решений.

Функции объекта:

1. Управление активами
	* Выявление реальной потребности в отдельных видах активов исходя из объемов операций деятельности и определение их суммы в целом.
	* Оптимизация состава активов с позиции эффективности их использования.
	* Обеспечение ликвидности отдельных видов оборотных активов и их совокупности.
	* Обеспечение ускорения оборачиваемости оборотных активов и активов в целом.
	* Выбор эффективных форм и источников их финансирования.
2. Управление капиталом:
* Выявляется общая потребность в капитале для финансирования формируемых активов.
* Оптимизируется структура капитала в целях обеспечения его эффективного использования, обеспечения финансовой устойчивости.
* Разрабатывается система мероприятий по рефинансированию капитала.
1. Управление инвестициями:
* Формирование направлений инвестиционной деятельности.
* Дается оценка инвестиционной привлекательности отдельных проектов и отбираются наиболее привлекательные из них.
* Формируется инвестиционный портфель.
* Выбор наиболее эффективных форм финансирования инвестиций.
1. управление денежными потоками:
* формирование входящих и исходящих денежных потоков (планирование поступления и расходования денежных средств, их синхронизация по объему и по времени, поддержание необходимой ликвидности оборотных активов и обеспечения платежеспособности в текущем и перспективных периодах).
* оптимизация среднего остатка денежных средств и эффективное использование временно свободных денежных средств.
1. Управление рисками:
* Выявление рисков, характерных для деятельности данной организации.
* Оценка уровня этих рисков и объема связанных с ними возможных финансовых потерь в разрезе отдельных операций.
* Формирование системы мероприятий по профилактике и минимизации финансовых рисков и их страхование.
1. антикризисное управление:
* постоянный мониторинг финансового состояния на основе традиционной методики.
* Диагностика угрозы банкротства.
* Оценка уровня этой угрозы.
* Использование внутреннего механизма финансовой стабилизации соответственно уровню.
* Разработка мероприятий по санации в случаях необходимости.

Финансовые методы.

В процессе работы финансовые службы используют финансовые инструменты, к которым относятся финансовые активы и финансовые обязательства.

Финансовые активы – это, прежде всего денежные средства, контрактные права обмена финансовыми инструментами на взаимовыгодных условиях, дебиторская задолженность, право переуступки прав требований (факторинговые отношения), право по доверительному трастовому.

Финансовые обязательства это контрактные, договорные обязательства по выплате денежных средств (кредиторская задолженность), предоставление другого вида активов другому предприятию. Финансовые инструменты делятся на:

Первичные – это денежные средства, ценные бумаги, дебиторская и кредиторская задолженность.

Вторичные – опцион, фьючерсы (вторичные ценные бумаги).

В ходе управления финансами применяется широкий круг методов и рычагов.

Методы: ценообразование, планирование, метод финансового анализа, стимулирования, кредитования, страхования, налогообложения и т.д.

В качестве рычагов (показатели): цены, скидки к ценам, штрафные санкции, проценты по кредитам, нормы доходности, дисконтирование и т.д.

Организация финансового менеджмента.

Одной из основных задач финансового менеджмента является построение эффективной системы организации управления финансами. Организация управления зависит от формы собственности, организационно правового статуса, отраслевых, технологических особенностей масштабов деятельности, то есть размера предприятия.

* Финансовая служба может быть представлена:
* Финансовым управлением (департаментом) – крупное предприятие.
* Финансовым отделом (среднее предприятие).
* Финансовым директором или главным бухгалтером (малое предприятие).

Примерная структура финансовой службы.

Финансовый директор

Аналитический отдел

Отдел фин. планирования

Отдел оперативного управления

Отдел ЦБ и валют

Финансовая бухгалтерия

Отдел автоматизации и отдел инф. технологий

На финансовую бухгалтерию возлагается обязанность вести бухгалтерский учет хозяйственных операций и формировать финансово – бухгалтерскую отчетность в соответствии со стандартами и требованиями.

Аналитический отдел занимается анализом финансово-хозяйственной деятельностью предприятия, прогнозированием финансовых показателей, оценкой инвестиционных проектов.

Отдел финансового планирования разрабатывает основные финансово – плановые документы, то есть это разработка плана выручки от реализации, плана прибыли и убытков или плана доходов и расходов, плана движения денежных средств и планового баланса (отдел маркетинга).

Оперативный отдел следит за оплатой счетов, контролирует взаимоотношения с банками по наличным и безналичным поступлениям, решает споры и по претензиям с контрагентами предприятия (юридический отдел).

Отдел ценных бумаг формирует и управляет портфелем ценных бумаг.

Отдел автоматизации и информационных технологий – автоматизация расчетов на основе разработки алгоритмов, создание внутренней информационной сети (программисты).

Методологическое обеспечение финансового менеджмента.

1. создание информационной базы. Информационные системы:
* На уровне государства.
* Внешняя информация о конкурентах, дебиторах и кредиторах.
* Внутренняя информация об организации.
1. Финансовый анализ.
2. Финансовый контроль.
3. Финансовое планирование.

Финансовое планирование охватывает важнейшие стороны деятельности предприятия. Оно обеспечивает необходимый предварительный контроль за образованием и использованием материальных, трудовых и денежных ресурсов и создает необходимые условия для улучшения финансового состояния предприятия.

Финансовое планирование представлено в виде трех систем:

1. финансовое прогнозирование или разработка финансовой стратегии предприятия (до трех лет).
2. текущее планирование – разработка текущих планов на год с разбивкой по кварталам.
3. оперативное планирование – детализация квартальных планов до планов месячных, подекадных, понедельных и дневных.

Финансовое прогнозирование дает возможность оценить разнообразные сценарии развития финансов предприятия и на основе систематизации и осмысления полученной информации выбирать оплимальные пути движения вперед, предвидеть вариантные трудности, предупреждать негативные последствия избранных путей развития.

Прогнозирование позволяет оценить перспективы предприятия, помогая ответить на вопрос, что ждет предприятие в будущем. Одним из главных достоинств прогнозирования является то, что оно служит базой для принятия вполне осознанных решений.

Финансовое прогнозирование должно быть ориентировано конъюнктуру рынка и одновременно учитывать вероятность наступления определенных событий в средне- и долгосрочной перспективе.

Система прогнозирования реализуется путем разработки стратегии развития финансовых ресурсов предприятия и их источников по основным аспектам их формирования и использования. Финансовая стратегия представляет собой систему долгосрочных целей финансовой деятельности предприятия определенных его финансовой идеологией и наиболее эффективных путей их достижения.

Финансовая идеология характеризует систему основополагающих принципов осуществления финансовой деятельности предприятия, определенных его миссией и финансовым менталитетом учредителей и менеджеров.

Финансовая стратегия разрабатывается по следующим этапам:

1. определение общего периода разработки финансовой стратегии.
2. использование факторов внешней экономической среды и конъюнктуры финансового и товарного рынков.
3. формирование стратегических целей развития финансовых ресурсов предприятия.
4. обоснование пропорций формирования финансовых ресурсов в формировании ресурсов в разрезе операционной и инвестиционной деятельности предприятия.
5. формирование целевых стратегических нормативов, обеспечивающих финансовое равновесие и эффективную деятельность предприятия. Пример, минимальный удельный вес собственных источников в валюте баланса, минимальный удельный вес внеоборотных активов в совокупных активах, удельный вес запасов в совокупности источников, минимальный уровень рентабельности совокупных активов, минимальный уровень рентабельности собственных средств, минимальный уровень текущей ликвидности, предельный уровень финансовых рисков.
6. разработка финансовой политики по отдельным аспектам формирования и использования финансовых ресурсов и их источников.

Текущее финансовое планирование.

Текущее финансовое планирование представляет собой разработку основных планово – финансовых документов и формирование в целом финансового плана, являющегося основным элементом бизнес-плана предприятия.

Ключевой целью финансового планирования является определение денежных объемов финансовых ресурсов капитала и резервов на основе прогнозирования денежных потоков, формируемых за счет собственных, заемных и привлеченных с финансового рынка источников.

Данная глобальная цель может быть разделена на цели локальные (обеспечение финансовой устойчивости и ликвидности, платежеспособности, период реализации крупномасштабных инвестиционных проектов).

Основная цель: обеспечить производственное, научно-техническое и социальное развитие прежде всего за счет собственных средств на основе увеличения прибыли за счет роста объема продаж и снижения издержек.

Технология и этапы финансового планирования.

С целью описания технологии финансового планирования на предприятии должно быть разработано и утверждено генеральным директором положение о разработке финансового плана предприятия. В этом положении должно быть четко определены и описаны следующие этапы:

1. Этапы подготовки финансового плана.
2. Финансовый анализ (все этапы с указанием исполнителей и желательно с заменой этих исполнителей в случае необходимости).
3. Проработка самих планов (форма документов, перечень показателей, методы расчетов).
4. Разработка плановых показателей. Здесь указываются входные, выходные и промежуточные документы этапов.
5. Процедуры этапов, то есть все процедуры расписаны по этапам (список всех исполнителей и их задания).
6. Контрольные точки при подготовке финансового плана.

Методы финансового планирования.

* Методы финансового планирования – это специальные приемы и способы расчетов финансовых показателей:
* Нормативный метод
* Расчетно-аналитический
* Метод прямого счета
* Балансовый метод
* Метод оптимизации плановых решений
* Метод безубыточности
* Экономико-математические методы
* Методы бюджетного планирования или бюджетирование
* Метод предельного дохода
* Экспертный метод
* Аналоговый метод
* Метод экстраполяции
* Статистические методы (на основе регрессионного и корреляционного анализа).

Нормативный метод.

Сущность метода заключается в том, что на основе заранее разработанных нормативов и норм рассчитывается потребность хозяйствующих субъектов в финансовых ресурсах и их источниках. При этом следует учитывать, что существуют нормативы, установленные государством (начисление единого социального налога), нормативы, установленные местными органами власти (местные налоги, тарифы и сборы) и нормативы внутренние, разрабатываемые предприятием (нормы расхода сырья и материалов, рассчитываются на основе ГОСТов, стандартов, технических условий, рецептур).

Расчетно-аналитический метод.

Содержание этого метода заключается в том, что на основе анализа достигнутой величины финансового показателя, принимаемого за базу, рассчитывается плановая величина данного показателя.

Метод прямого счета.

Используется, как правило, при первичном планировании таких показателей как, например норма запасов в днях, норматив по запасам в целом, себестоимость продукции, при небольших объемах продаж – выручка от продаж, прибыль, также при небольшом ассортименте – реализация продукции.

Балансовый метод.

Сущность этого метода заключается в том, что путем построения баланса достигается увязка в имеющихся в наличии финансовых ресурсах и финансовой потребности в них.

Пример.

РП – реализация продукции.

РП = Онп + ТП - Окп

РП + Окп = Онп + ТП - баланс

При планировании объема продаж необходимо учитывать спрос на данную продукцию или производственную мощность предприятия, то есть учитывать есть ли ограничения по производственным ресурсам.

Метод оптимизации.

Метод оптимизации сводится к разработке нескольких вариантов плановых решений или формированию плановых показателей, из которых затем выбираем оптимальный вариант. Критериями оптимизации может быть минимум приведенных затрат, минимум текущих затрат, максимум прибыли, максимум на рубль вложенных источников.

Метод безубыточности.

На основе метода определяются:

Точка безубыточности (порог рентабельности), то есть объем продаж в натуральном или стоимостном выражении, при котором прибыль от продаж равна нулю. Затем порог рентабельности сопоставляется с плановым объемом продаж и рассчитывается плановый запас финансовой прочности.

Зфпл = ВРпл – ПР

Пр – порог рентабельности.

Рассчитывается плановая выручка от продаж при бухгалтерской прибыли равной нулю.

ПР – порог рентабельности.

Ппр = 0.

Определяется выручка плановая при заданной плановой прибыли.

П - прибыль

Кмд – коэффициент маржинального дохода.

Если планируемый период остается релевантным периодом, то есть сила операционного рычага остается та же самая, что может определить плановую сумму прибыли на основе прибыли на основе плановых темпов роста объема продаж.

, если ОР = 4, ВР = 10%, то

 П = 4 \* 10% = 40%

П план = Пбаз + Пбаз \* 0,4

Рассчитать плановую прибыль при увеличении выручки на 10%. Расчет выполнить традиционным способом и на основе операционного рычага.

Дано:

ВРо = 40 000т.р., ВР1 = 44 000т.р., Зпер.о = 31 000т.р., Зпост.о = 3 000т.р.

Найти: По и П1.

Решение.

По = 40000-31000 -3000= 6000т.р.

ВРотч = 40000\*1,1=44000т.р.

Зпер.1=31000\*1,1=34100т.р.

Зпост.1=3000

П1=44000-34100=6900т.р.

=(40000-31000)/6000=1,5

∆%П=1,5 \*10%=15%

П=6000т.р.=6000т.р.\*1,15=6900т.р.

Ответ:По=6млн.р., П1=6,9млн.р.

Пример расчета планируемой суммы прибыли на основе использования метода прямого счета.

Пример.

Расчет планируемой прибыли аналитическим способом (расчетно-аналитический метод).

При планировании прибыли и планировании объема продаж может использоваться *предельный метод планирования*, основанный на максимизации прибыли. Сущность этого метода заключается в том, что сопоставляются предельные доходы с предельными издержками. Пока предельный доход растет быстрее, чем предельные издержки – фирма расширяет производство и прибыль увеличивается. Расчеты осуществляются при неизменных ценах на продукцию и с учетом правила убывания прибыли, после определенной критической точки на каждую наращенную единицу продукции наступает момент, когда предельный доход становится равным предельным затратам. При этом предельная прибыль равна нулю, а сопоставимая прибыль за весь объем продукции максимален. Таким образом, определяется оптимальный объем производства продукции в натуральном выражении, а так же выручка и оптимальная прибыль.

Наращивать объем производства после прохождения этой точки (ПРпред=0), при прочих равных условиях не рекомендуется. В этом случае необходимо рассматривать возможность снижения себестоимости продукции и/или увеличения цены продаж.

Пример выбора объема реализации продукции, при котором предприятие будет получать максимальную прибыль.

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Выпуск в шт. | Цена в руб. | ВР,руб. | Себ., руб. | Прибыль | Предел.доход | Предел.издержки | Пред.прибыль |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| 035150210250270288305 | 135135135135135135135135 | 04725202502835033750364503888014175 | 72009240132001584018000196803121222920 | -7200-451570501251015750167701758618255 | 135135135135135135135 | 58344454849195 | 771019181514440 |
| 316… | 135… | 42525… | 24360… | 18165… | 135… | 144… | -9… |

Методологический инструментарий.

1. Концепция временной стоимости денежных средств (учение о временной стоимости денежных средств).
2. Учет фактора инфляции.
3. Учет фактора риска.

Временная стоимость денежных средств – функция, зависящая от времени возникновения денежных доходов или расходов. С течением времени стоимость денежных средств меняется в связи с изменением нормы прибыли на финансовом рынке одна и та же сумма денег в разные периоды времени имеет разную стоимость. Если денежные средства не вложены в предпринимательскую деятельность, то их стоимость в настоящее время всегда выше, чем в любом будущем периоде. Денежные средства в этом случае обесцениваются в связи с инфляцией, и в связи с неполучением дохода от вложенных в предпринимательскую деятельность средств с целью извлечения дохода.

При вложении средств в предпринимательскую деятельность их будущая стоимость всегда выше сегодняшней с учетом получения определенного дохода.

В практике финансовых вычислений необходимо оценивать и сравнивать стоимость денежных средств в начале финансирования и с их стоимостью при возврате в виде будущей прибыли, дебиторской задолженности, основной суммы долга и т.д.

При этом расчет будущей стоимости денежных средств с учетом заданной нормы доходности носит название наращивания или компандинга.

Дана сегодняшняя стоимость - PV

Будущая стоимость - FV

Норма доходности (процентная ставка) – R

PV наращивание FV

FV дисконтирование PV

D - Коэффициент дисконтирования (учетная ставка).



Предприятие получило кредит на 5 млн.рублей сроком на 1 год с условием возврата 10 млн. рублей.

R= (10-5)/5=1 или 100%

D = (10-5)/10=0.5 или 50%

Начисления осуществляются двумя методами:

1. метод простых процентов, то есть начисление процентов осуществляется каждый раз на одну и туже сумму первоначального вклада. Сумма ранее накопленных процентов при этом не капитализируется. Этот метод используется в краткосрочных финансовых операциях.

- количество периодов начисления.

1. Метод начисления по сложным процентам.

При этом методе начисление осуществляется каждый раз на первоначальную сумму вклада, увеличенную на сумму ранее начисленных процентов (проценты при этом не снимаются).

FV = PV \* FM1, FM – факторный множитель. Он показывает, чему будет равна одна сегодняшняя денежная единица через n периодов, при заданной норме доходности R.

PV = FV \* FM2

Причем сам факторный множитель FM2 рассчитывается:

и экономическое содержание его показывает чему будет равна сегодня одна денежная единица будущих n периодов спустя при заданной норме доходности.

Рассчитать будущую стоимость за период 4 года, при норме доходности 20%. Первоначальная стоимость 1000 р.

FV = 1000\*(1+0.2)^4=2074 руб.

Найдем PV

PV = 1000/(1+0.2)^4 = 482 руб.

В процессе финансовых вычислений возникает необходимость оценить эффективность предложенной схемы или выбрать из предложенных схем более эффективную.

Эффективность различных схем начисления оценивается с помощью эффективной процентной ставки r(e), которая позволяет сравнить финансовые операции с различной частотой начисления и различными процентными ставками.

Эффективная годовая процентная ставка показывает норму доходности при условиях начисления один раз в год.

При условии многократного начислений в течение года –

 - количество начислений в году.

Расчет будущей стоимости за n периодов при внутригодовых начислениях:

 - количество лет.

В практике финансовых вычислений формируются денежные потоки, называемые аннуитетом. Аннуитет – это денежные потоки, возникающие в виде поступления денежных средств равными суммами через равные промежутки времени, в течение длительного периода времени, либо изъятые денежных средств равными суммами через равные промежутки времени. То есть аннуитет рассматривается как финансовая рента или длительный поток платежей, характеризующийся одинаковым уровнем процентных ставок на протяжении всего периода.

В расчетах стоимости как будущей, так и сегодняшней учитывается время платежа или изъятия денежных средств в отчетном периоде.

Расчет будущей стоимости аннуитета с предварительной оплатой.

Расчет осуществляется следующим образом:

А – аннуитет.

по финансовой таблице FVпред=A\*FM3\*(1+R)

FVпостнум.=A\*FM3

При этом FM показывает во сколько раз наращенная сумма аннуитета больше величины денежного вклада (коэффициент аккумуляции вклада).

FM4 показывает - чему равна, с позиции текущего момента, величина (А) с регулярными денежными изъятиями продолжающимися n периодов с заданной процентной ставкой.

Учет фактора инфляции.

Он заключается в необходимости реального отражения стоимости активов организации, денежных потоков, а также в обеспечении возврата денежных средств с учетом возмещения потерь, вызываемых инфляционными процессами.

Под инфляцией понимается процесс постоянного повышения темпов роста денежной массы над товарной, в результате чего происходит обесценение денежных средств и рост цен.

Учет фактора инфляции осуществляется на основе темпов инфляции, то есть показателя характеризующего размер обесценения, выраженный приростом среднего уровня цен в процентах к их номинальному уровню на начало периода.

Прогнозирование годового темпа роста инфляции и индекса инфляции основывается на ожидаемых среднемесячных темпах инфляции.

Годовой темп инфляции:



i+R – номинальная норма доходности

Rн – номинальная норма доходности с учетом инфляции.

Rн = Rp + i

Rp – реальная норма доходности, i – темп инфляции.

Концепция учета фактора риска.

Риски – возможности наступления неблагоприятных условий.

Концепция учета фактора риска состоит в объективной оценке его уровня с целью обеспечения формирования необходимого уровня доходности и разработки системы мероприятий минимальных негативные последствия факторов риска.

Финансисты соизмеряют величину риска путем определения степени неопределенности результата или точнее – определяется вариация или разброс ожидаемых значений доходности вокруг ее средней величины (математического ожидания).

С позиции конкретного предприятия существует большое количество видов самых разнообразных рисков, которые могут повлиять на уровень доходности реализуемых проектов - это риск процентной ставки, валютные риски, инфляционные риски и т.д. Существуют такие внутренние риски, присущие конкретному предприятию, которые измеряются с помощью показателей операционного и финансового рычагов.

Кроме того риски рассматриваются с позиции инвестора. В этом случае все риски могут быть объединены в общий риск или риск отдельных ценных бумаг. Если инвестор обладает набором из нескольких финансовых инструментов, то более важным для него является не уровень риска отдельной ценной бумаги, а совокупный риск инвестиционного портфеля или рыночный риск. Объединяя различные финансовые инструменты в портфель, инвестор стремится максимально диверсифицировать риск, то есть одновременного изменения доходности каждого инструмента в одну сторону.

Та часть рыночного риска, которая поддается такой диверсификации, называется несистематическим или диверсифицированным риском.

Величина рыночного риска, не поддающаяся диверсификации, называется системным не диверсифицированным риском. Пределом для диверсификации служит уровень риска присущий данному финансовому рынку в целом. Он определяется не спецификой отдельных ценных бумаг, обращающихся на рынке, а общими тенденциями характерными для рынка в целом.

Диверсификация инвестиционного портфеля является наиболее простым способом минимизации рисков. Считается, что портфель, состоящий из сорока, случайным образом составленных акций, достаточно диверсифицирован и добавление в него каждой новой акции уже не будет давать высокого снижения несистемного риска.

Если воспользоваться статистикой, то диверсификация отражается в степени корреляции между отдельными активами, входящими в портфель. Наличие высокой положительной корреляции (К=+1) увеличивает несистематический риск портфеля при отрицательных значениях коэффициента корреляции (К=-1) несистематический риск минимизируется. Однако, наряду с взаимосвязями с акциями, входящими в портфель, существует корреляция их доходности с доходностью рынка в целом, то есть с поведением «средней акции».

Методы количественного измерения рисков.

Используются:

1. Экспертный метод
2. Аналоговый метод
3. Метод бальной оценки.

К наиболее распространенным методам относятся статистические методы оценки.

Показатели:

1. Средне математическое ожидание (среднее значение ожидаемой доходности).

Ri – iтое значение того или иного уровня доходности, прибыли, рентабельности.

Pi – вероятность наступления данного события.

1. Дисперсия, которая измеряет степень разброса значения переменной вокруг ее средней величины.

Степень разброса значений переменной вокруг ее средней величины.

коэффициент вариации - отношение стандартного отклонения к среднему значению показателя Ri

чем выше - тем выше уровень риска.

В статистике уровень коэффициента вариации до 10% рассматривается как уровень слабой колеблемости.

 от 11- 25% - характеризует уровень риска и уровень колеблемости, как средний.

 от 26% и выше – характеризует уровень риска и уровень колеблемости, как высокий.

Модель оценки финансовых активов.

Наряду с доходностью ценных бумаг или их портфелей может быть оценена доходность конкретного финансового рынка.

Уровень доходности рынка в целом определяется на основе индексов.

- значение в настоящем периоде.

-значение в предыдущем периоде.

Результат, полученный на основе уровня доходности рынка в целом позволяет сопоставить изменения между собой отдельных акций и доходности рынка в целом. И если в предыдущем решении определялась теснота связи между отдельными акциями, входящими в инвестиционный портфель, то теперь определим степень зависимости доходности одной акции от уровня прибыльности всего рынка. Важнейшим параметром в расчете является коэффициент регрессии β, который показывает насколько сильно изменения факторного показателя влияет на результирующий показатель.

β – отношение изменения в процентах курса i-той ценной бумаги к среднему проценту изменения курса всех акций на финансовом рынке.

С помощью β коэффициента оценивается системный риск. Значение М коэффициентов рассчитывается по статистическим данным для каждой компании, котирующей свои акции на рынке и публикуются в специальной справочной литературе.

Β коэффициент на рынке в среднем принимается за 1

Если М коэффициент = 0,27, то это означает, что с увеличением средней доходности рынка на 1% доходность данной ценной бумаге вырастет на 0,27%.

Если β=1,2, то это означает, что с увеличением средней доходности рынка на 1% доходность АО данной ценной бумаге вырастет на 1,2% (уровень риска по данной ценной бумаге больнее риска по рынку в целом).

 Rpn

Уровень доходности с учетом премии за риск.

Rpn – уровень премии за риск.

Расчет стоимости актива с учетом премии за риск.



К – количество периодов.

**Управление оборотными активами.**

1. **Сущность и характеристика оборотного капитала.**
2. **Классификация оборотных активов.**
3. **Политика управления оборотными активами.**
4. **Операционный цикл, финансовый цикл, текущие финансовые потребности.**
5. **Типы политик, стратегии управления оборотными активами.**
6. **Управление запасами.**
7. **Управление дебиторской задолженностью.**
8. **Управление кредиторской задолженностью.**
9. **Управление денежными активами.**

Сущность и характеристика оборотного капитала.

Оборотный капитал является синонимом понятия оборотные средства – это авансированная в денежной форме стоимость для образования и использования оборотных производственных фондов и фондов обращения в необходимых минимальных размерах, обеспечивающих непрерывность процесса производства и реализации продукции.

Управление оборотными активами – наиболее обширная часть операций финансового менеджмента, т.к. требует повседневного внимания. Целенаправленное управление оборотными активами определяет необходимость предварительной их классификации.

Классификация оборотных активов.

С позиции финансового менеджмента оборотные активы классифицируются по следующим признакам:

1. по источникам финансирования:

валовые оборотные активы – активы, сформированные за счет собственных и заемных источников.

Чистые оборотные активы (чистый рабочий капитал) ЧОК – характеризует часть активов, сформированных за счет собственных источников и долгосрочных обязательств. ЧОК=СОС+ДО

Собственные оборотные активы (собственные оборотные средства), которые рассчитываются следующим образом:

СОА=ОА-КО-ДО

СОА=СИ-ВА

Если ДО=0, то ЧОК=СОС

2. по видам оборотных активов (см. баланс).

3. по степени ликвидности

4. по характеру планирования: нормируемые оборотные активы (запасы) и ненормируемые (все остальные).

5. по характеру участия в операционном процессе оборотные активы подразделяются на:

* оборотные активы, обслуживающие производственный цикл
* Оборотные активы, обслуживающие финансовый цикл

6. по периоду функционирования:

* постоянная часть оборотных активов – неизменная часть их размера, которая не зависит от сезонных колебаний операционной деятельности, не связана с формированием запасов сезонного хранения и целевого назначения.
* Переменная часть оборотных активов.

Политика управления оборотными активами.

Политика управления оборотными активами представляет собой часть общей политики предприятия и включает следующие этапы:

Анализ оборотных активов в предшествующем периоде.

Определение принципиальных подходов к формированию оборотных активов предприятия.

Оптимизация объема оборотных активов.

Обеспечение необходимой ликвидности и рентабельности оборотных активов.

Обеспечение минимизации потерь оборотных активов в процессе использования.

Формирование принципов финансирование оборотных активов.

Оптимизация структуры источников финансирования.

Целевой установкой управления оборотными активами является определение объема и структуры оборотных активов, источников их покрытия и соотношение между ними, достаточного для эффективной деятельности.

Целевая установка носит стратегический характер.

С точки зрения текущей деятельности важным моментом является поддержание оборотных активов в размере оптимизирующим управление текущей деятельностью.

С позиции повседневной деятельности важной характеристикой является ликвидности и платежеспособность предприятия, как характеристики стабильности финансовой деятельности.

Принцип расчета.

Управляя оборотными активами надо обеспечивать эффективность использования оборотными активами. Соотношение между прибылью и уровнем оборотного капитала, чистого оборотного капитала несколько иное.

ЧОК,ОА

ЧОК,ОА

прибыль

Риск утраты ликвидности

ликвидность

 Таким образом, политика управления оборотными активами должна обеспечить нахождение компромисса между риском потери ликвидности и риском утраты рентабельности (или снижения рентабельности).

Это сводится к решению двух задач:

1. обеспечение платежеспособности (предприятие должно иметь определенный уровень оборотного капитала).
2. Обеспечение приемлемого объема, структуры и рентабельности активов.

Известно, что различные уровни оборотных активов по их видам, по разному воздействию на прибыль, например высокий уровень производственных запасов, потребует увеличения текущих расходов (увеличатся расходы на хранение, омертвляются источники на определенный период времени), предприятие не получает прибыль. Можно рассматривать различные левосторонние и правосторонние риски в управлении оборотными активами, отсюда возникает далее формирование политик управления различными видами оборотных активов (левосторонние – актив, правосторонние - пассив).

Операционный цикл.

Управление оборотными активами связано с конкретными особенностями формирования операционного цикла предприятия. Операционный цикл представляет собой период полного оборота оборотных активов без учета периода обращения отдельно взятых денежных средств. Другими словами, операционный цикл представляет собой время в днях, на которое денежные средства омертвляются в запасах дебиторской задолженности.

Операционный цикл включает в себя время производственного цикла (период полного оборота материальных элементов оборотных активов) и период обращения дебиторской задолженности.

Операционный цикл

Период производственного цикла

Период оборота сырья,матер-в, полуфабрик-в.

Период оборота незаверш-го производства

Период оборота готовой продукции

Период оборота дебиторской задолженности

Период оборота кредиторской задолженности

Период финансового цикла

Под финансовым циклом понимается время полного оборота денежных средств, инвестированных в оборотные активы, начиная с момента погашения кредиторской задолженности и заканчивая моментом инкассации дебиторской задолженности.. Финансовый цикл меньше операционного цикла на период оборота кредиторской задолженности.

ФЦдн = Обзап + Обдз – Обкз

Одной из задач управления оборотными активами является оптимизация опреационного и финансового циклов на основе сокращения их продолжительности.

N = Hg \* Pодн, где N – норматив запасов.

Hg- норма запасов в днях.

В процессе управления оборотными активами ускорение оборачиваемости основных средств является одной из важнейших задач, которая должна решаться финансовым менеджером.

С операционным циклом тесно взаимосвязано понятие текущие финансовые потребности (ТФП). Текущие финансовые потребности рассматриваются на основе представления операционного и финансового цикла в стоимостных показателях и при сопоставлениях текущих финансовых потребностей собственным источникам, разница между ними трактуется как излишек собственных оборотных средств или как их недостаток.

ТФП = Зап + ДЗ – КЗ

 ОА - СОС

 КО

Определяя ТФП мы определяем источники финансирования оборотных активов, за исключением кредиторской задолженности.

ТФП > СОС, разница называется – недостаток собственных оборотных средств.

Если этот недостаток есть, то у предприятия возникает потребность в дополнительных источниках финансирования (краткосрочные кредиты и займы).

Если ТФП < СОС, возникает излишек СОС, который необходимо направить в предпринимательскую деятельность, и чем меньше ТФП тем лучше.

Типы политик, стратегии управления оборотными активами.

Ранее было отмечено, что управление оборотными активами осуществляется на основе поиска компромисса между обеспечения эффективности использования оборотными активами. В отдельный период жизнедеятельности отдается определенное преимущество либо первому, либо второму случаю. Это связано с решением стратегических и тактических задач в управлении финансами в целом и оборотных активов в частности.

В теории и практике финансового менеджмента используются три основных типа политик управления (стратегий управления): консерватизм, агрессивная и умеренная.

В российской практике:

Цена собственных источников – 5%

Цена заемных источников – 20%

*Консервативная политика.*

|  |  |
| --- | --- |
| Оборотные активы | Источники оборотных активов |
| При консервативной подходе предусматривается создание выс-х размеров оборотных активов и их резервов на случай непредвиденных осложнений в обеспечении предприятия сырьем и материалами. Улучшая внутренние условия производства продукции, задержки инкассаций дебиторской задолженности – такой подход гарантирует минимизацию операционных и финансовых рисков, но отрицательно сказывается на эффективности использования оборотных активов.Риск утраты ликвидности минимизируется, следовательно минимизируется прибыль и рентабельность. | Консервативный подход предполагает минимизацию заемных источников и максимизацию чистых оборотных активов.Риск утраты финансовой устойчивости минимизируется. Рентабельность собственного капитала то же минимизируется. |

Агрессивная политика.

|  |  |
| --- | --- |
| Оборотные активы | Источники оборотных активов |
| Оборотные активы минимизируются. Минимизируются резервы по всем или отдельным видам оборотных активов. Финансовый контроль за состоянием ОА ужесточается. Малейший сбой в обеспечении сырьем и материалами в процессе производства, в процессе реализации и инкассации дебиторской задолженности быстро приведет предприятие к кризисному состоянию. Риск утраты ликвидности – максимален, рентабельность тоже максимизируется, скорость оборота возрастает. | Заемные источники максимизируются.Чистый оборотный капитал минимизируются.ЧОК=0,5СИЗИ=0,5СИ + ВИ Риск утраты финансовой устойчивости максимален, но и рентабельность капитала собственного максимальна. |

Оптимизация объема и структуры оборотных активов.

Оптимизация объема и структуры оборотных активов должна исходить из избранного типа политики формирования оборотных активов, обеспечивая заданный уровень соотношения эффективности их использования и риска. Оптимизация объема оборотных активов основана на определении потребности в оборотных средствах в целом и по отдельным их видам. Потребность в оборотных активах по запасам определяется на основе расчета нормативов, оптимизация основана на совершенствовании нормативной базы, оптимизации партий поставок, контроля за сохранностью запасов.

Определение в потребности дебиторской задолженности основано на формировании политике управления дебиторской задолженностью, систему кредитных условий и контроля за состоянием расчетов. Определение потребности в денежных активах основано на расчетах оптимального остатка денежных средств для обеспечения повседневной платежеспособности. В основе расчета оптимального остатка лежит определение платежного оборота (расхода денежных средств) и определенной модели оптимизации.

Управление запасами.

Управление запасами включает следующие этапы:

1. Нормирование запасами
2. Анализ запасов в предшествующем периоде
3. Определение оптимальной партии поставки и среднего размера запасов
4. Контроль за состоянием запасов.

Формирование оптимальной партии поставки основано на минимизации и оптимизации расходов по размещению заказов и расходов по хранению.

Поставки сырья и материалов могут осуществляться двумя вариантами.

Если поставки осуществляются небольшими париями и часто, то возрастают расходы на размещение заказа (транспортировка) и сокращаются расходы на хранение.

В случае поставки редко, но крупными партиями – обратная ситуация.

Виды расходов.

1. В расходы на размещение включаются затраты по оформлению заказа (почтовые услуги, телефонные переговоры, электронная связь, командировки), погрузка и отправка, расходы по транспортировке, потеря и порча в пути, страхование груза, охрана, расходы по разгрузке и приемке груза.
2. Затраты по хранению:
* Банковский процент по формированию запасов.
* Затраты по складированию и доработке (развес).
* Аренда, охрана, освещение, отопление.
* Физический и моральный износ ТМЗ.
* Расходы, связанные с ненадлежащим хранением.
* Расходы по страхованию.
* Альтернативные потери, связанные с «замораживанием» денежных средств.

Управление дебиторской задолженностью.

Управление дебиторской задолженностью направлено на расширение объема реализации продукции, на основе оптимизации размера дебиторской задолженности и обеспечение ее своевременной инкассации.

Политика управления дебиторской задолженностью может осуществляться по следующим этапам:

А). Анализ дебиторской задолженности в предшествующем периоде.

Б). Формирование принципов учетной политики по отношению к покупателю.

Различают три принципиальных типа кредитной политики:

1. консервативный (жесткий) – направлен на минимизацию кредитного риска. При этом типе политики фирма существенно повышает ликвидность дебиторской задолженности и не стремится к получению высокой доли прибыли. За счет расширения реализации продукции в кредит. Такой тип политики осуществляется за счет сокращения покупателей товара в кредит из группы повышенного риска (группы «злостных» неплательщиков), минимизацией срока предоставления кредита и его размера, ужесточение условий кредита, повышение его стоимости и использование жесткой процедуры инкассации дебиторской задолженности.
2. агрессивный (мягкий) тип – цель данной политики – максимизация дополнительной прибыли за счет расширения объема реализации в кредит, максимизация рентабельности. При этом кредит расп-ся на привлечение покупателей из группы повышенного риска. Увеличивается размер и период предоставления кредита.

Предложения:

Снижение стоимости кредита до минимально допустимых размеров.

Предоставление возможности пролонгации кредита.

Смягчение процедур инкассации.

1. умеренный тип - расчет необходимой суммы финансовых средств инвестированных в дебиторскую задолженность осуществляется следующим образом:

ВРкр – выручка от реализации в кредит (планируемая).

Себ/Ц – коэффициент отношения себестоимости к цене.

ППК – период предоставления кредита (в днях).

ППроср – период просрочки в днях (по данным предыдущего периода).

Если финансовые возможности предприятия не позволяют инвестировать расчетную сумму средств в полном объеме, то изменяются либо условия кредитования, либо плановый объем выручки от реализации продукции в кредит.

В). Формирование системы кредитных условий. Сюда включаются – сроки предоставления кредита, размер предоставленного кредита (сроки и размер рассматриваются с учетом типа кредитной политики), система штрафных санкций за просрочку исполнения обязательств (штрафы, пени, неустойка). Размер штрафных санкций должен возмещать все финансовые потери предприятия (инфляционные потери, потери дохода, возмещение риска снижения уровня платежеспособности и другие потери).

Г). Определение стоимости предоставления кредита при использовании ценовых скидок, стимулирующих немедленный или быстрый возврат дебиторской задолженности.

Стк – скидки на товарный кредит.

 - ценовая скидка.

Пример.

Поставка на 1000р., при оплате сразу предоставляется скидка в размере 5%, срок предоставления товарного кредита 45 дней, среднебанковский процент 40 %.

Решение:

Стк = 5%\*360/45 = 40% , то есть предоставляется максимально возможная скидка.

ЦСмах = %банк.кредита/360 \* ППК

ППК – период предоставления кредита.

ЦСмах = 40%/360\*45 = 5%

Если ЦС = 4%, то

Стк = 4\*360/45 = 32%

Если ЦС = 6 %, то Стк = 6\*360/45 = 48%

Расчет стоимости товарного кредита по кредиторской задолженности.

Необходимость расчета возникает при решении покупателем оставить у себя кредиторскую задолженность в качестве источника средств или привлечь в качестве источника банковский кредит и оплатить товар со скидкой.

А). рассматривается скидка 5%.

Стк = (5%/(1-0,05))\*360/45 = 42% - выше чем банковский кредит. В этом случае рекомендуется взять кредит и оплатить товар со скидкой.

Б).ЦС = 4%

Стк=(4%/(1-0,04))\*(360/45)=33,3%<40%, в данном случае рекомендуется не пользоваться скидкой, а оставить в качестве источника финансирования кредиторскую задолженность.

В). ЦС = 6%

>40%

то есть продавцу не выгодно, а покупателю выгодно.

Предложение скидок оправдано в следующих случаях:

1. Снижение цены приводит к расширению продаж, а структура затрат такова, что это связано на увеличении общей прибыли от реализации данной продукции. Если в полной себестоимости продукции существенно преобладает доля переменных затрат, то снижение цены не всегда приведет к росту прибыли при увеличении объема продаж. При этом надо учитывать коэффициент эластичности спроса.
2. Система скидок интенсифицирует приток денежных средств в условиях их дефицита на предприятии (при этом предоставление максимальных скидок и скидок сверх максимальной цены).
3. Система скидок для ускорения оплаты более эффективна, чем система штрафных санкций за просроченные оплаты.
	* Предоставлять скидки следует также:
	* Есть необходимость избавления от устаревшей продукции.
	* Наблюдается общий спад покупательского спроса (в период кризиса).
	* Товар находится на гребне НТП и очень быстро обновляется.
	* Цены снижаются на продукцию сезонного спроса.
	* На продукцию скоропортящуюся.

Д). Формирование стандартов оценки покупателей. Этапы и дефференсация условий предоставления кредита.

В основе установления стандарта лежит оценка кредитоспособности покупателя. Кредитоспособность покупателя характеризует систему условий, определяющих его способность привлекать кредит в разных формах и в полном объеме, в предусмотренные сроки все связанные с ним финансовые обязательства. Формирование стандартов системы оценки покупателей предполагает:

1. Определенные системы характеристик, оценивающих кредитоспособность отдельных групп покупателей:

* Объем хозяйственных операций с покупателем и стабильность их осуществления.
* Репутация покупателя в деловом мире.
* Контрагенты данного предприятия.
* Платежеспособность покупателя - при этом выбирается система показателей и методика их расчета.
* Результативность хозяйственной деятельности покупателя (темпы роста объема продаж покупателя, рентабельность продаж и активов и т.д.).
* Рентабельность продаж, активов.
* Составление конъюнктуры товарного рынка, на котором функционирует покупатель.

2. формирование и экспертиза информационной базы.

3. группировку покупателей по уровню кредитоспособности.

4. дифференсацию кредитных условий в соответствии с уровнем кредитоспособности:

- формирование процедуры инкассации дебиторской задолженности:

* сроки и формы предварительных и последующих напоминаний покупателям о дате платежа.
* Возможности и условия пролангирования долга по предоставленному кредиту.
* Условия возбуждения дела о банкротстве несостоятельных дебиторов.

- обеспечение использования современной формы финансирования:

* учет векселей, выданных покупателями продукции.
* Факторинг – передача прав на истребование дебиторской задолженности банку или специализированным факторинговым компаниям.
* Форфейтинг – финансовая операция по рефинансированию дебиторской задолженности по экспортному товарному кредиту путем передачи переводного векселя в пользу банка (факторинговой компании) с уплатой последнему комиссионного вознаграждения. На основе договора о поставке продукции предприятие – экспортер заключает соглашение с банком своей страны, который обязуется за комиссионное вознаграждение финансировать поставки продукции путем выплат по учтенным им векселям. Предприятие – экспортер авалирует свои векселя в банке своей страны. Банк страны – импортера пересылает авалированные (учтенные) им векселя предприятия – импортера в адрес предприятия – экспортера. Предприятие экспортер передает векселя банку своей страны и получает за это соответствующие средства. Банк страны – экспортера продает векселя на рынке ценных бумаг.

- построение эффективной системы контроля за движением дебиторской задолженности.

Расчеты по изменению кредитной политики.

Принятию решения об изменении кредитной политики должно предшествовать с точки зрения ее влияния на прибыль предприятия. Для этого необходимо разрабатывать прогнозные оценки для предполагаемой или предполагаемых политик исходя из следующих данных:

1. Предполагаемый объем продаж.
2. Административные расходы, связанные с возвратом дебиторской задолженности.
3. Объем сомнительных и безнадежных долгов.
4. Сумма предоставляемой скидки.
5. Средний срок возврата денежных средств.

Анализ проводится на основе расчета приростной прибыли, которая рассчитывается путем сопоставления дополнительных доходов, возникающих в результате изменения кредитной политики и дополнительных расходов.

Если в результате формируется дополнительная прибыль, то следует изменить кредитную политику.

**Анализ кредиторской задолженности**.

Коммерческий (товарный) кредит получает все большее распространение в современной коммерческой и финансовой практике. Для предприятий он имеет ряд преимуществ по сравнению с кредитами и займами (финансовыми заемными источниками):

1. коммерческий кредит является наиболее маневренной формой формирования наименее ликвидной части оборотных активов – запасов. Он позволяет сглаживать сезонную потребность в кредитах и займах, т.к. сезонная потребность формирования сырья и материалов (запасов) покрывается дополнительной кредиторской задолженностью
2. поступающие сырье и материалы не рассматриваются как имущественный залог, и предприятие свободно распоряжается предоставленными ему товарно-материальными ценностями
3. в коммерческом кредите заинтересованы обе стороны: и покупатели и продавцы
4. стоимость коммерческого кредита, как правило, ниже банковского кредита
5. привлечение коммерческого кредита позволяет снизить потребность в финансовых средствах, идущих на формирование оборотных активов и тем самым сократить финансовый цикл предприятия, сократить текущие финансовые потребности.

ФЦдн = ОБдн.зап. + ОБдн.дз – Обдн.кз

ТФП = Зап + ДЗ – КЗ

ТФП > СОС – потребность в приобретении кредита банков.

Недостатки коммерческого кредита:

1. целевое использование коммерческого кредита носит узконаправленный характер
2. коммерческий кредит ограничен во времени. Как правило его период ограничивается несколькими месяцами
3. коммерческий кредит несет повышенный риск по сравнению с банковский кредитом

Выделяют следующие основные виды коммерческого кредита:

* + кредит с отсрочкой платежа по условиям контракта (самый традиционный вид кредита)
	+ товарный кредит с оформлением задолженности векселем (один из перспективных видов кредитования)
	+ товарный кредит по открытому счету. Он используется в хозяйственных отношениях предприятия с постоянными поставщиками при многократных поставках заранее согласованной номенклатуры продукции мелкими партиями. В этом случае поставщик относит стоимость отгруженных товаров на дебет счета открытого отдельному предприятию, которое погашает свою задолженность как правило один раз в месяц. Срок этот оговаривается в контракте.
	+ Товарный кредит в форме консигнации. Это вид внешнеэкономической комиссионной операции, при которой поставщик отгружает товар на склад торгового предприятия с поручение реализовать его. Расчеты с данным предприятием осуществляются тогда, когда поставленный товар реализован.

Политика привлечения коммерческого кредита заключается в обеспечении предприятия максимального удовлетворения потребностей финансирования его производственных запасов и снижение общей стоимости в совокупности заемных источников.

К основным этапам управления кредиторской задолженностью относятся:

* Формирование принципов привлечения коммерческого кредита. Принципы формирования на основе сложившейся хозяйственной практики, длительности хозяйственных связей с партнерами и экономическим превосходством заемщика перед кредитором или наоборот кредитора перед заемщиком.

К экономическому превосходству можно привести следующие обстоятельства:

- монопольное положение покупателя (продавца) на рынке,

- маркетинговое преимущество,

если покупатель обнаружил юридические промахи, неточности в составлении договора, то пользуется этим.

* Анализ кредиторской задолженность в предшествующем периоде, т.е. определение оборачиваемости

ОБоа.зн. = ОЬзап. + ОБдз. + ОБкз. + ОБкфв.

При расчете оборачиваемости кредиторской задолженность в качестве показателя, характеризующего кругооборот выступает себестоимость реализованной продукции.

* Минимизация стоимости товарного кредита

ЦС – ценовая скидка,

ППК – период предоставления кредита.

* Обеспечение эффективного использования коммерческого кредита.

Критерием эффективности выступает разница оборачиваемости в днях по кредиторской задолженность и по запасам.

КЗплан = (КЗтх + КЗвн - КЗпр) · ТРТП пл

КЗтх – кредиторская задолженность товарного характера (задолженность поставщикам и подрядчикам),

КЗвн – кредиторская задолженность внутренняя (по заработной плате, отчислениям в бюджет и внебюджетные фонды и др.)

КЗпр – просроченная кредиторская задолженность

ТРТП пл – плановые темпы роста по товарной продукции

Управление денежными средствами.

Под денежными потоками понимается совокупность распределенных во времени поступлений и выплат денежных средств. Эффективность управления денежными потоками обеспечивает финансовое равновесие предприятия на основе синхронизации денежных потоков по объему и по времени, позволяет уменьшить потребность заемных источников, обеспечивает ритмичность операционного процесса, снижает риск неплатежеспособности и повышает эффективность деятельности в целом.

 Управление денежными потоками включает планирование денежных потоков, оптимизацию денежных потоков, построение платежного баланса (платежного календаря), расчет оптимального остатка денежных средств на денежных счетах предприятия и эффективное использование временно свободных денежных средств.

Прогнозирование денежных потоков осуществляется на основе расчета поступления денежных средств по различным направлениям и расходования денежных средств. Основной составляющей этих расчетов является расчет поступления денежных средств от реализации продукции, работ, услуг и расходование денежных средств по оплате за приобретенные товарно-материальные ценности, работы, услуги.

Пример:

Рассчитать поступления денежных средств от выручки от продаж на третий квартал. Выручка от продаж в июне составила 100 тыс.руб., в мае – 100 тыс.руб. В кредит реализуется 70% о выручки. Анализ предшествующих периодов показал, что из 70% выручки в кредит 80% возвращается вовремя, 20% поступает на следующий месяц. Кредит предоставляется на 30 дней.

 Оптимизация остатков денежных средств на счетах предприятия.

При формировании остатка денежных средств предприятие должно учитывать 2 момента:

* Наличие существенного остатка денежных средств приведет к расходам в связи с обесценением денежных средств в следствии инфляции и в связи с недополучением дохода от вложения денежных средств в какую-либо предпринимательскую деятельность, финансовые операции с целью извлечения дохода.
* Если на расчетном счете хранится достаточно небольшая сумма денежных средств, то у предприятия постоянно возникает потребность в поиске дополнительных денежных средств для выполнения своих обязательств по платежам. Как правило предприятие формирует определенный пакет государственных краткосрочных обязательств (ГКО) и восполняет недостаток денежных средств на основе продажи ГКО. В этом случае временно свободный излишек денежных средств также расходуется на приобретение ГКО, и таким образом поддержание минимального остатка денежных средств на расчетном счете и обеспечение платежеспособности будет сопровождаться ростом расхода на операции по конвертации денежных средств в ГКО и обратно.

Оптимизировав остаток денежных средств, мы оптимизируем расходы по хранению и расходы по конвертации. Для оценки расходов по хранению денежных средств используется средняя норма доходности ГКО.

Расходы по хранению оцениваются как утрата альтернативного дохода, который можно было получить, вложив эти денежные средства в ГКО.

Расходы по конвертации оцениваются как стоимость одной операции по покупки и продажи ГКО.

Расчет оптимального остатка денежных средств определяется на основе различных моделей. К основным из них относят:

- **модель Баумоля**

По данной модели расчет осуществляется по формуле определения оптимального экономического запаса.

При этом расходование денежных средств предполагается следующим образом:

ПДО – планируемый денежный оборот (расход денежных средств)

Ро – расход по обслуживанию одной операции по конвертации денежных средств

r – средняя ставка доходности по ГКО в виде годового процента.

Пример:

Планируемый денежный оборот (денежный расход) за год 1500 тыс.руб. Расходы по реализации 1 ценной бумаги 25 руб. Норма доходности по КГО 8% годовых.

При выборе такой политики управления денежными средствами рекомендуется:

* Если увеличивается норма доходности по ГКО на финансовом рынке, то в целях сокращения упущенной выгоды рекомендуется поддерживать относительно небольшой целевой остаток.
* Если растут единовременные расходы по конвертации, то рекомендуется увеличить остаток денежных средств.

Модель Баумоля проста и приемлема для предприятий, где расходование денежных средств стабильно и прогнозировано. В действительности движение денежных средств осуществляется как стохастический процесс поступления и расходования средств от периода к периоду, вызываемое независимыми случайными событиями.

- Для определения оптимального остатка и среднего остатка денежных средств в этом случае используется **модель Миллера-Орра.** Данная модель предусматривает наличие страхового запаса.

Расчет среднего остатка осуществляется на основе определения размаха вариации или диапазона колебаний между максимальным и минимальным остатком денежных средств. Расчет осуществляется по следующему алгоритму:

1. устанавливается минимальная величина денежных средств как страховой запас на основе данных предшествующего периода или экспертным путем, исходя из средней потребности предприятия в оплате счетов, требований банка, кредиторов и т.д.

 ДСmin = 10 тыс.руб.

2. по статистическим данным определяется вариация 6ежедневного поступления средств на расчетный счет, т.е. определяется стандартное отклонение в ежедневном объеме денежных средств 2000р.

3. Определяются расходы по хранению средств на расчетном счете в виде дневной нормы доходности по ГКО r = 11.6% годовых, r дн.= 0.03%

4. определяются расходы по одной операции конвертации Ро = 25 р.

5. определяется размер вариации.

= 18.9т.р.

ДСмах = ДС мин + R = 10 + 18.9 = 28.9т.р.

ДСср. = ДС мин. + R/3 = 10 + 18.9/3 = 16,3т.р. – не поднимаемся выше этой величины.

Если ежедневная изменчивость денжных потоков велика, то предприятию следует увеличить размах вариации, в этом случае увеличиваются расходы по конвертации. Если растет нарма доходности по ГКО, то рекомендуется уменьшить размах вариации.

В российской практике остаток денежных средств определяется как среднемесячный, на основе остатка денежных средств на конец месяца, рассчитываемого при планировании денежного оборота. Определяется сумма остатков денежных активов на конец месяца за год и делится на 12. Расчет очень упрощенный.

Обеспечение рентабельности использования временно свободных остатков денежных активов.

При управлении денежными активами разрабатывается система мероприятий по минимизации уровня потерь альтернативного дохода в процессе хранения денежных средств и против инфляционной защиты, к числу основных этих мероприятий относят:

1. согласование с банком, осуществляемым расчетное обслуживание предприятия, условий текущего хранения остатка денежных средств с выплатой депозитных процентов по средней сумме этого остатка, например путем открытия контокоррентного счета в банке – предприятие заключает с банком договор об обслуживании на основе соблюдения условий хранения среднего остатка денежных средств на расчетном счете в банке. Банк при этом открывает предприятию контокоррентный счет, с которого идет обслуживание расчетов. Банк обязуется осуществлять расчеты до определенной суммы сверх среднего остатка денежных средств.
2. использование краткосрочных денежных инструментов инвестирования для временного хранения страховых и инвестиционных остатков денежных средств. Денежные инструменты – депозитные вклады.
3. использование высокодоходных фондовых инструментов для инвестирования резерва и свободного остатка денежных средств. Фондовые инструменты – депозитные сертификаты банков, государственные краткосрочные облигации и другие ценные бумаги при условии их ликвидности на фондовом рынке.

Управление издержками.

- это знание того, где, когда и в каких объемах расходуются ресурсы предприятия.

- это умение обеспечить максимальный уровень отдачи от использования ресурсов.

 Управление затратами на производство и реализацию продукции – это многопрофильный процесс, охватывающий все аспекты хозяйственной деятельности предприятия.

Система управления затратами включает:

* Нормирование и планирование затрат в целом, по видам затрат, по продукции, по центрам ответственности (центрам затрат),
* Учет затрат на производство и реализацию продукции,
* Контроль за отклонениями в затратах,
* Анализ затрат (перспективный, текущий и оперативный),
* Регулирование затрат и принятие управленческих решений.

Управление затратами включает целый комплекс задач:

- расчет норм, упорядочения нормативной базы,

- разработка нормативных калькуляций,

- формирование заданий по снижению себестоимости,

- учет изменений норм и т.д.

- учет затрат по центрам ответственности,

- учет затрат по отклонениям,

- при реализации система управленческого учета стандарт-кост,

- учет отклонений при реализации по директ-кост,

- быстрое реагирование руководителей центров ответственности на отклонения,

- выявление причин и виновников отклонений,

- формирование управленческих решений, например на снижение затрат,

организация учета затрат по системе директ0-кост с делением затрат на переменные и постоянные с целью анализа безубыточности продаж, управления взаимосвязью между затратами, объемом продаж и прибылью, расчета порога рентабельности, запаса финансовой прочности, маржинального дохода, операционного рычага и решения целого комплекса управленческих задач.

Механизмом управления затрат и управления прибылью является механизм известный как операционный или производственный леверидж (рычаг). Действие этого механизма основано на том, что наличие постоянных затрат в их совокупности приводит к изменению операционной прибыли более быстрыми темпами по отношению к изменению объема продаж.

ОР = МД/П = (Зпост + П)/П = Зпост/П + 1

Чем выше удельный вес постоянных затрат в их совокупности, тем выше сила воздействия операционного рычага.

Механизм операционного рычага (ОР) имеет ряд особенностей:

* 1. положительное воздействие ОР проявляется после прохождения предприятием точки безубыточности и максимальное воздействие ОР наблюдается вблизи этой точки,
	2. по мере удаления объема продаж от точки безубыточности с ростом объема продаж при прочих равных условиях сила ОР ослабевает,
	3. эффект ОР проявляется в достаточно коротком периоде времени.

Исходя из вышесказанного можно сформировать следующие рекомендации:

При формировании конъюнктуры рынка на ранних стадиях жизни предприятия, когда еще не преодолена точка безубыточности, необходимо принимать меры к снижению доли постоянных затрат в себестоимости продукции. Предприятия, у которых высокий удельный вес постоянных затрат объясняется фондоемкостью производства или другими причинами (например, арендная плата) рекомендуется особенно тщательно анализировать конъюнктуру рынка, планировать рост объема продаж и контролировать выполнение плана по объему реализации.

При благоприятной конъюнктуре товарного рынка и наличии определенного запаса прочности, предприятие может ослабить требование к экономии постоянных затрат и увеличить их за счет осуществления мероприятий по обновлению оборудования, реконструкции производства, модернизации, что приведет к росту объема продаж и увеличению прибыли. При управлении постоянными затратами необходимо учитывать, что они в меньшей мере поддаются изменению, поэтому предприятие, имеющее высокий уровень операционного рычага имеет меньшую гибкость в управлении издержками.

 Несмотря на это есть достаточно возможностей снижения постоянных затрат:

* сокращение накладных расходов,
* сокращение расходов на рекламу,
* в случае необходимости вместо приобретения оборудования в собственность используем финансовый лизинг (все оборудование продаем лизинговой компании и берем его в лизинг),
* осуществляется продажа ненужного, неиспользуемого оборудования.

Управление переменными затратами – всегда необходимо стремиться к их снижению. Число основных резервов экономии переменных затрат:

* + - снижение численности рабочих основных и вспомогательных за счет роста производительности труда в следствии внедрений достижений научно-технического прогресса.
		- Снижение себестоимости заготовления сырья и материалов на основе оптимизации партии поставок, контроля за сохранностью запасов.