

Учреждение образования  
«БЕЛОРУССКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ТЕХНОЛОГИЧЕСКИЙ  
УНИВЕРСИТЕТ»

# **ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ**

**Программа, методические указания  
и контрольные задания для студентов  
специальности 1-26 02 02 «Менеджмент»  
заочной формы обучения**

Минск 2006

УДК 338.242(073)

ББК 65.050

М 31

Рассмотрены и рекомендованы к изданию редакционно-издательским советом университета

Составитель *Н. А. Масилевич*

Рецензент

доцент кафедры экономики и управления на предприятиях  
химико-лесного комплекса кандидат экономических наук *Синяк Н. Г.*

По тематическому плану изданий учебно-методической литературы университета на 2006 год. Поз. 118.

Для студентов специальности 1-26 02 02 «Менеджмент» заочной формы обучения.

© УО «Белорусский государственный  
технологический университет», 2006

## ПРЕДИСЛОВИЕ

С развитием рыночных отношений в нашей стране усложняются условия функционирования субъектов хозяйствования и возрастает значимость финансового менеджмента в процессе управления производственно-хозяйственной деятельностью предприятий. Управление финансами на микроуровне требует глубоких знаний теории и практики принятия финансовых управленческих решений. В связи с этим финансовый менеджмент представляет собой актуальный и необходимый элемент базовой теоретической подготовки менеджеров.

Учебный курс охватывает основной круг вопросов финансового управления предприятиями. В нем изложены сущность, принципы и функции финансового менеджмента, его методологические основы и методический инструментарий; рассмотрены современные методы управления активами, капиталом, инвестициями, денежными потоками и финансовыми рисками предприятий.

Целью преподавания и изучения дисциплины является формирование у студентов финансовой идеологии хозяйствования, адекватной рыночной экономике; современной системы знаний в области финансового менеджмента предприятий; логики принятия финансовых управленческих решений, обеспечивающей их высокий динамизм и вариативность.

Задачей учебного курса выступает изучение методологических основ финансового менеджмента, методов управления финансами на всех фазах оборота капитала, приемов эффективного управления процессами образования, распределения и использования финансовых ресурсов и фондов денежных средств предприятий. На основании полученных теоретических знаний студенты должны уметь оценить финансовое состояние хозяйствующего субъекта и эффективность управления финансами на предприятии, овладеть практическими методами и приемами финансового менеджмента.

Данное методическое пособие содержит учебную программу по дисциплине «Финансовый менеджмент» для студентов заочной формы обучения, которая раскрывает содержание основных тем курса, а также контрольные практические задания и методические указания, способствующие достижению цели изучения дисциплины и выработке у студентов самостоятельного подхода к разработке и принятию финансовых управленческих решений.

## ПРОГРАММА ДИСЦИПЛИНЫ

**Финансы и финансовая система.** Общее понятие о финансах как экономической и исторической категории. Финансовые отношения, их виды. Общие признаки финансов. Функции финансов: аккумулирующая, распределительная, контрольная. Роль финансов в рыночной экономике.

Понятие финансовой системы общества. Централизованные и децентрализованные финансы. Типы финансовой системы общества: банковский, рыночный, бюджетный. Характерные особенности финансовой системы общества при переходе к рыночной экономике.

Финансовая политика и ее базовые направления (политика доходов и политика расходов). Уровни реализации финансовой политики: государственная финансовая политика и финансовая политика предприятий. Виды государственной финансовой политики: бюджетная, налоговая, валютная, кредитная, учетная, политика по управлению финансами.

Финансовые рынки: ссудных капиталов, фондовый, страховой. Кредит: функции и формы кредита. Овердрафт. Факторинг.

**Содержание финансового менеджмента.** Дискуссионные вопросы сущности финансового менеджмента. Понятие о финансовом менеджменте как науке. Условия применения финансового менеджмента.

Финансовый менеджмент как система экономического управления. Объект и субъект управления в финансовом менеджменте. Структура механизма финансового менеджмента: государственное регулирование финансовой деятельности предприятия, рыночный механизм, внутреннее регулирование финансовой деятельности предприятия, финансовые методы и рычаги.

Технология принятия финансовых решений. Стратегический и оперативный финансовый менеджмент. Целевая направленность финансового менеджмента. Динамичность в принятии финансовых решений. Содержание и специфика деятельности финансового менеджера.

Функции финансового менеджмента: воспроизводственная, распределительная, контрольная. Экономическая сущность этих функций, их взаимосвязь.

Принципы финансового менеджмента: плановость, системность, целевая направленность, стратегическая ориентированность,

диверсифицированность.

**Методологические основы финансового менеджмента.** Информационная база финансового менеджмента и требования, предъявляемые к ней. Показатели, формируемые из внешних и внутренних источников информации.

Понятие финансового анализа на предприятии. Предварительный, текущий (оперативный) и последующий (итоговый) финансовый анализ. Внутренний и внешний финансовый анализ. Методы финансового анализа: трендовый, структурный, сравнительный, анализ финансовых коэффициентов.

Методические основы анализа финансовой устойчивости предприятия, ликвидности, платежеспособности, оборачиваемости активов, рентабельности, уровня самофинансирования на предприятии.

**Управление капиталом предприятия.** Фазы оборота капитала: финансирование, инвестирование, возвращение капитала, дефинансирование. Финансирование – привлечение финансовых ресурсов. Виды финансирования. Источники финансирования: внешние и внутренние. Собственный и заемный капитал.

Финансовая структура капитала предприятия: понятие, политика и принципы формирования. Понятие оптимальной финансовой структуры капитала. Факторы, влияющие на ее формирование.

Процесс формирования финансовой структуры капитала: определение общей потребности в капитале, оценка стоимости капитала, оптимизация его финансовой структуры (по критерию минимизации средневзвешенной стоимости капитала, по критерию эффекта финансового левериджа, по критерию максимизации уровня доходности собственного капитала).

Понятие финансового левериджа. Расчет эффекта финансового левериджа. Факторы, влияющие на финансовые решения по структуре капитала.

**Управление инвестиционной деятельностью предприятия.** Инвестирование – стадия вложения капитала с целью увеличения доходов или наращивания капитала. Понятия «инвестиции» и «инвестиционная деятельность предприятия». Субъекты и объекты инвестиционной деятельности. Особенности инвестиционной деятельности предприятий в условиях перехода к рыночной

экономике. Инвестиционная политика предприятия и этапы ее разработки.

Временная стоимость денег. Дисконтирование капитала и компаундинг. Динамические методы оценки экономической эффективности инвестиционных проектов: метод чистого дисконтированного дохода, внутренней нормы доходности (рентабельности), индекса рентабельности, периода окупаемости.

Лизинг как метод инвестирования. Финансовый лизинг. Преимущества лизинга для лизингодателя и лизингополучателя. Лизинговые платежи.

Управление финансовыми инвестициями. Экономические характеристики и функции ценных бумаг. Виды ценных бумаг. Специфика рынка ценных бумаг в современных условиях. Проблемы формирования фондового рынка в Республике Беларусь. Способы получения доходов по ценным бумагам. Принципы формирования портфеля ценных бумаг.

**Управление основными и оборотными средствами предприятия.** Активы предприятия. Внеоборотные и оборотные активы. Понятие основных фондов и способы их формирования. Классификация основных фондов. Первоначальная, остаточная и восстановительная стоимость основных фондов. Амортизация основных фондов и амортизационная политика предприятия. Показатели качественного состояния основных фондов: коэффициенты износа, годности, обновления и выбытия. Показатели эффективности использования основных фондов.

Понятие и структура оборотных средств предприятия. Стадии движения оборотного капитала: заготовительная, производственная и реализации. Чистый оборотный капитал. Критерии достаточности текущих активов и чистого оборотного капитала: показатели ликвидности (коэффициенты текущей ликвидности, промежуточной ликвидности и абсолютной ликвидности). Причины недостатка оборотных средств. Факторы образования излишка оборотных средств.

Источники формирования оборотных средств: банковский кредит, коммерческий товарный кредит, финансовая помощь других субъектов хозяйствования, факторинг (финансирование за счет уступки дебиторской задолженности), финансирование за счет реализации товарно-материальных запасов.

Нормирование как важнейший элемент управления оборотными средствами. Управление нормируемыми оборотными средствами (в части производственных запасов, незавершенного производства и готовой продукции). Управление ненормируемыми оборотными средствами (денежными средствами, дебиторской задолженностью).

Показатели экономической эффективности использования оборотных средств. Управление скоростью оборачиваемости оборотных средств. Абсолютное и относительное высвобождение оборотных средств. Особенности управления оборотным капиталом в современных условиях.

**Управление финансовыми результатами предприятия.** Прибыль как экономическая категория. Роль прибыли в рыночной экономике. Факторы, влияющие на величину прибыли. Состав валовой прибыли предприятия.

Управление процессом формирования прибыли. Правила финансового менеджмента, обеспечивающие увеличение прибыли от реализации продукции. Эффект производственного лeverиджа (рычага). Расчет порога рентабельности (точки безубыточности). Понятие запаса финансовой прочности. Прогнозирование изменения прибыли в будущем периоде с использованием показателя эффекта производственного лeverиджа.

Управление процессом распределения и использования прибыли. Схема распределения прибыли в условиях современной системы налогообложения. Принципы распределения прибыли.

Дивидендная политика предприятия. Факторы, влияющие на выбор направления в дивидендной политике. Выплата дивидендов исходя из реальных доходов. Выплата постоянных (или стабильно повышающихся) дивидендов. Выплата на основе коэффициента постоянных выплат. Выплата низких регулярных дивидендов плюс дополнительные дивиденды. Система ограничений на выплату дивидендов. Формы выплаты дивидендов.

**Управление денежными потоками и денежными фондами предприятия.** Движение денежных средств. Поток денежных средств. Финансовый цикл. Расчет финансового цикла. Оптимизация финансового цикла. Притоки и оттоки по основной, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия. Анализ денежных потоков. Разработка плана движения денежных средств. Платежный календарь. Методы расчета потока денежных средств: прямой и косвенный.

Классификация денежных фондов предприятий. Формирование и использование денежных фондов: уставного, резервного, добавочного, фондов накопления, потребления, фонда «Целевое финансирование», фондов специального назначения.

**Управление финансовыми отношениями предприятия.** Управление финансовыми отношениями внутри предприятия. Принципы организации экономически обоснованных финансовых взаимоотношений предприятия со своими работниками.

Управление финансовыми отношениями с другими предприятиями и организациями. Принципы материальной заинтересованности и материальной ответственности в организации финансовых отношений с партнерами. Коммерческие договоры, финансовый аспект договоров. Обоснование цены сделки. Стратегии ценообразования: ценообразование, основанное на издержках производства, на спросе, на конкуренции, комбинированное. Ценовые соглашения. Способы снижения финансовых потерь в результате невыполнения условий коммерческих договоров. Хеджирование.

Принципы организации безналичных расчетов на предприятии. Формы безналичных расчетов: платежные поручения, требования-поручения, платежные требования, аккредитивы, чеки, векселя. Выбор формы безналичных расчетов.

Управление финансовыми отношениями предприятия с государственным бюджетом по уплате налогов и финансированию из бюджета. Налоговая политика предприятия: принципы и этапы ее разработки. Анализ налоговой политики. Обоснование экономической целесообразности привлечения в оборот бюджетных ссуд. Оценка предполагаемого эффекта от получения заемных средств.

**Управление финансовыми рисками.** Понятие и виды финансовых рисков. Оценка уровня финансовых рисков. Минимизация финансовых потерь как основная цель управления финансовыми рисками. Методы предотвращения финансовых рисков (организационные, юридические, экономические). Избежание и минимизация финансовых рисков, диверсификация, лимитирование финансовых рисков. Страхование финансовых рисков.

Понятия банкротства и экономической несостоятельности предприятий. Применяемые процедуры банкротства: защитный период, конкурсное производство (в виде санации и ликвидации), мировое соглашение. Закон Республики Беларусь «Об экономической несостоятельности (банкротстве)». Оценка потенциального

банкротства предприятия с использованием финансовых коэффициентов: текущей ликвидности, обеспеченности собственными оборотными средствами, обеспеченности финансовых обязательств активами, обеспеченности просроченных финансовых обязательств активами. Меры по оздоровлению финансового состояния предприятия и предотвращению банкротства.

**Внутрифирменное финансовое планирование.** Цели и задачи внутрифирменного финансового планирования. Стратегическое, тактическое и оперативное финансовое планирование. Методы финансового планирования: расчетно-аналитический, балансовый, нормативный, метод оптимизации плановых решений, экономико-математическое моделирование. Структура и порядок составления финансового раздела бизнес-плана. Прогноз объемов реализации, баланс денежных расходов и поступлений, таблица доходов и затрат, прогнозный баланс активов и пассивов предприятия, расчет точки достижения безубыточности.

## **2. МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ И КОНТРОЛЬНЫЕ ЗАДАНИЯ**

В соответствии с учебным планом и программой студенты заочной формы обучения специальности «Менеджмент» выполняют контрольную работу по дисциплине «Финансовый менеджмент». Контрольная работа включает изложение теоретических вопросов по темам, приведенным в п. 2.1 с указанием рекомендуемых литературных источников. Необходимой составляющей контрольной работы является выполнение контрольных практических заданий 1–10, приведенных в п. 2.2–2.6. Контрольные задания сформированы по основным темам учебного курса. Методические указания и примеры расчетов помогут студентам при самостоятельной работе над заданиями. Темы контрольных работ и контрольные задания распределяются преподавателем.

### **2.1. Темы контрольных работ**

1. Финансовый менеджмент, его основы и содержание [10].
2. Методологические основы финансового менеджмента [17].
3. Капитал предприятия, его образование. Формы и методы привлечения заемных средств [10].

4. Управление формированием капитала [18].
5. Управление процессом размещения и использования капитала. Управление оборотным капиталом [10, 11].
6. Управление использованием капитала [19].
7. Управление инвестиционной деятельностью предприятия [10, 11, 14].
8. Управление реальными инвестициями [14].
9. Управление финансовыми инвестициями [14].
10. Управление внеоборотными активами предприятия [20].
11. Управление оборотными активами предприятия [20].
12. Управление финансовыми отношениями предприятия. Безналичные расчеты предприятий [11, 12].
13. Управление финансовыми результатами предприятия. Максимизация прибыли [10, 11].
14. Управление прибылью предприятия [4].
15. Управление денежными потоками предприятия [21].
16. Управление финансовыми рисками [9].
17. Оценка финансовой деятельности предприятия по международным стандартам [10].
18. Финансовое планирование как важнейший этап управления деятельностью предприятия [10, 11].
19. Финансовая стратегия предприятия [17].
20. Финансовые риски, их оценка и способы снижения степени риска [10, 13].
21. Сущность и содержание приемов финансового менеджмента [13].
22. Антикризисное финансовое управление [9].

## **2.2. Содержание и методологические основы финансового менеджмента на предприятии**

### ***Задание 1***

На основе приведенных данных балансов двух предприятий П1 и П2 (см. табл. 1) рассчитать финансовые коэффициенты (финансовой устойчивости и ликвидности), сопоставить их с рекомендуемыми или нормативными значениями, провести оценку финансового состояния предприятий. Использовать методические указания и прил. 1, 2.

Таблица 1

**Данные бухгалтерских балансов предприятий (млн. руб.)**

Показатель	П1	П2
<b>Актив</b>		
Внеоборотные активы	770 000	400 000
Запасы и затраты	205 800	50 000
Дебиторская задолженность	19 980	65 000
Денежные средства	19 000	45 500
Баланс	1 014 780	560 500

Окончание табл. 1

Показатель	П1	П2
<b>Пассив</b>		
Уставный фонд	890 000	120 000
Нераспределенная прибыль	20 000	70 000
Долгосрочные кредиты и займы	4 000	300 000
Краткосрочные кредиты и займы	91 500	70 000
Кредиторская задолженность	9 280	500
Баланс	1 014 780	560 500

**Задание 2**

Имеется следующая информация о предприятии: выручка от реализации продукции составила 20 млрд. руб., соотношение выручки и величины собственных оборотных средств 2 : 1, соотношение внеоборотных и оборотных средств 4 : 1, коэффициент текущей (общей) ликвидности равен 3. Рассчитать величину краткосрочных обязательств и величину внеоборотных активов предприятия.

**Основные направления анализа финансового состояния предприятия.** Финансовое состояние предприятия (ФСП) характеризуется обеспеченностью финансовыми ресурсами, необходимыми для нормального функционирования, целесообразностью их размещения и эффективностью использования, финансовыми взаимоотношениями с другими юридическими и физическими лицами, платежеспособностью и финансовой устойчивостью.

ФСП может быть устойчивым, неустойчивым и кризисным. Способность предприятия своевременно производить платежи, финансировать свою деятельность на расширенной основе свидетельствует о его хорошем финансовом состоянии.

Главная цель анализа ФСП – своевременно выявлять и

устранять недостатки в финансовой деятельности и находить резервы улучшения финансового состояния предприятия. Анализ финансового состояния организации предполагает следующие этапы.

1. Предварительный обзор экономического и финансового положения субъекта хозяйствования.

1.1. Характеристика общей направленности финансово-хозяйственной деятельности.

1.2. Оценка надежности информации статей отчетности.

2. Анализ и оценка экономического потенциала.

2.1. Оценка имущественного положения.

2.1.1. Построение аналитического баланса-нетто.

2.1.2. Вертикальный анализ баланса.

2.1.3. Горизонтальный анализ баланса.

2.1.4. Анализ качественных изменений в имущественном положении.

2.2. Оценка финансового положения.

2.2.1. Оценка ликвидности.

2.2.2. Оценка финансовой устойчивости.

3. Анализ и оценка результативности финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

3.1. Оценка производственной деятельности, деловой активности.

3.2. Анализ и оценка рентабельности.

3.3. Оценка положения на рынке ценных бумаг.

4. Анализ уровня самофинансирования.

**Оценка финансового положения. Оценка ликвидности.**

Финансовое положение предприятия можно оценивать с точки зрения краткосрочной и долгосрочной перспектив. В первом случае критерии оценки финансового положения – ликвидность и платежеспособность предприятия, т. е. способность своевременно и в полном объеме произвести расчеты по краткосрочным обязательствам.

Под ликвидностью какого-либо актива понимают способность его трансформироваться в денежные средства, а степень ликвидности определяется продолжительностью временного периода, в течение которого эта трансформация может быть осуществлена. Чем короче период, тем выше ликвидность данного вида активов.

*Ликвидность предприятия* – наличие у него оборотных средств в размере, теоретически достаточном для погашения краткосрочных обязательств (хотя бы и с нарушением сроков погашения).

*Платежеспособность предприятия* означает наличие у него денежных средств и их эквивалентов, достаточных для расчетов по кредиторской задолженности, требующей немедленного погашения. Основными признаками платежеспособности являются: а) наличие в достаточном объеме денежных средств на расчетном счете; б) отсутствие просроченной кредиторской задолженности.

Таким образом, понятия «ликвидность» и «платежеспособность» не тождественны друг другу.

По степени ликвидности статьи текущих активов условно можно разделить на три группы:

1) высоколиквидные средства, находящиеся в немедленной готовности к реализации (денежные средства, высоколиквидные ценные бумаги);

2) ликвидные средства, находящиеся в распоряжении предприятия (дебиторская задолженность сроком до 1 года, запасы товарно-материальных ценностей);

3) неликвидные средства (дебиторская задолженность сроком более 1 года, незавершенное производство).

Ликвидность – это способность предприятия в любой момент времени осуществлять необходимые платежи, наиболее полно характеризующаяся сопоставлением активов того или иного уровня ликвидности с обязательствами той или иной степени срочности.

Одним из способов оценки ликвидности баланса предприятия является сопоставление определенных элементов актива, сгруппированных по степени их ликвидности и расположенных в порядке убывания ликвидности, с обязательствами по пассиву, сгруппированными по срокам их погашения и расположенными в порядке возрастания сроков.

Активы по степени их ликвидности группируются следующим образом:

A1 – наиболее ликвидные активы (денежные средства и краткосрочные финансовые вложения);

A2 – быстро реализуемые активы (дебиторская задолженность до 1 года и прочие оборотные активы);

A3 – медленно реализуемые активы (дебиторская задолженность более 1 года; запасы, за исключением статьи «Расходы будущих периодов»; долгосрочные финансовые вложения);

A4 – трудно реализуемые активы (основные средства, нематериальные активы, незавершенные капвложения).

Пассивы баланса группируются по степени срочности их оплаты следующим образом:

П1 – наиболее срочные пассивы (кредиторская задолженность и прочие краткосрочные пассивы);

П2 – краткосрочные пассивы (краткосрочные заемные средства);

П3 – долгосрочные пассивы (долгосрочные заемные средства);

П4 – постоянные пассивы (собственный капитал).

Для определения ликвидности баланса следует сопоставить итоги приведенных групп по активу и пассиву. Баланс считается абсолютно ликвидным, если  $A1 > П1$ ,  $A2 > П2$ ,  $A3 > П3$ ,  $A4 < П4$ .

Другим способом оценки ликвидности предприятия является расчет коэффициентов ликвидности. Наиболее часто используются следующие коэффициенты:

1. Коэффициент текущей (общей) ликвидности, который характеризует общую обеспеченность предприятия оборотными средствами для ведения хозяйственной деятельности и погашения срочных обязательств и представляет собой отношение фактической стоимости находящихся в наличии у предприятия оборотных средств к наиболее срочным обязательствам предприятия в виде краткосрочных кредитов банков и займов и различных кредиторских задолженностей:

$$K_{т.л} = \text{Текущие активы} / \text{Краткосрочные обязательства,}$$

или

$$K_{т.л} = (\Phi 1 \text{ стр. } 290) / (\Phi 1 \text{ стр. } 710 + \text{стр. } 730 + \text{стр. } 740).$$

Коэффициент текущей ликвидности дает общую оценку ликвидности активов, показывая, сколько рублей текущих активов приходится на один рубль текущих обязательств. Логика исчисления данного показателя заключается в том, что предприятие погашает краткосрочные обязательства в основном за счет текущих активов; следовательно, если текущие активы превышают по величине текущие обязательства, предприятие теоретически может рассматриваться как успешно функционирующее. Значение показателя можно варьировать по отраслям и видам деятельности, а его разумный рост в динамике обычно рассматривается как благоприятная тенденция. В западной учетно-аналитической практике приводится ориентировочное значение показателя, равное 2. Нормативное значение коэффициента текущей ликвидности для промышленных предприятий составляет 1,7.

2. Коэффициент промежуточной (быстрой) ликвидности определяется как отношение ликвидной части оборотных средств (без учета материально-производственных запасов) к текущим обязательствам:

$$K_{п.л} = \text{Ликвидные активы} / \text{Краткосрочные обязательства,}$$

или

$$K_{п.л} = (\text{Ф1 стр. 250} + \text{стр. 260} + \text{стр. 270} + \text{стр. 280}) / (\text{Ф1 стр. 710} + \text{стр. 730} + \text{стр. 740}).$$

Показатель аналогичен коэффициенту текущей ликвидности, однако при расчете исключается наименее ликвидная часть текущих активов – запасы и затраты. Логика такого исключения состоит не только в значительно меньшей ликвидности запасов, но и в том, что денежные средства, которые можно выручить в случае вынужденной реализации производственных запасов, могут быть существенно ниже затрат по их приобретению.

Ориентировочное нижнее значение показателя 0,8; однако эта оценка носит условный характер. Анализируя динамику данного коэффициента, необходимо обращать внимание на факторы, обусловившие его изменение. Так, если рост коэффициента быстрой ликвидности был связан в основном с ростом неоправданной дебиторской задолженности, то это не может характеризовать деятельность предприятия с положительной стороны.

3. Коэффициент абсолютной ликвидности (платежеспособности) показывает, какая часть краткосрочных обязательств может быть при необходимости погашена немедленно:

$$K_{а.л} = (\text{Денежные средства} + \text{Краткосрочные финансовые вложения}) / \text{Краткосрочные обязательства,}$$

или

$$K_{а.л} = (\text{Ф1 стр. 260} + \text{стр. 270}) / (\text{Ф1 стр. 710} + \text{стр. 730} + \text{стр. 740}).$$

Данный коэффициент является наиболее жестким критерием ликвидности предприятия. Рекомендуемая нижняя граница показателя 0,2. Отраслевые нормативы по этому коэффициенту не разработаны.

На практике желательно проводить анализ динамики показателей ликвидности, дополняя его сравнительным анализом доступных данных по предприятиям, ведущим аналогичную хозяйственную деятельность.

Коэффициенты ликвидности могут характеризовать финансовое положение как удовлетворительное, однако по существу эта оценка может быть ошибочной, если в текущих активах значительный удельный вес приходится на неликвиды и просроченную дебиторскую задолженность.

Приведем пример расчета коэффициентов ликвидности (табл. 2).

Исходные данные:

Оборотные активы – 1777 млн. руб.

Дебиторская задолженность – 84 млн. руб.

Финансовые вложения – 120 млн. руб.

Денежные средства – 220 млн. руб.

Краткосрочные обязательства – 625 млн. руб.

Таблица 2

**Расчет коэффициентов ликвидности предприятия**

Показатель	Расчет
Коэффициент текущей ликвидности	$K_{т.л} = \frac{1777}{625} = 2,84$
Коэффициент промежуточной ликвидности	$K_{п.л} = \frac{220 + 120 + 84}{625} = 0,68$
Коэффициент абсолютной ликвидности	$K_{а.л} = \frac{220 + 120}{625} = 0,54$

Как видно из таблицы, рассчитанный коэффициент текущей ликвидности предприятия превышает норматив, установленный для промышленных предприятий.

**Оценка финансовой устойчивости.** Одна из важнейших характеристик финансового состояния предприятия – возможность его стабильной деятельности в долгосрочной перспективе. Она связана с общей финансовой структурой предприятия, степенью его зависимости от кредиторов и инвесторов.

*Финансовая устойчивость* предприятия определяется как способность субъекта хозяйствования функционировать и развиваться в изменяющейся внутренней и внешней среде, сохранять равновесие своих активов и пассивов, гарантирующее его постоянную платежеспособность и инвестиционную привлекательность.

В ходе оценки финансовой устойчивости предприятия необходимо проверить, какие источники и в каком объеме используются для покрытия активов. В настоящее время не существует

жестко детерминированной зависимости между отдельными видами активов и соответствующими источниками их покрытия. Однако условно принято считать, что долгосрочные заемные средства используются для покрытия внеоборотных средств (недвижимого имущества), а за счет собственных источников формируются как внеоборотные, так и оборотные средства. Тогда разница между суммой источников собственных и долгосрочных заемных средств и стоимостью внеоборотных активов представляет собой величину собственных оборотных средств:

Собственные оборотные средства = Источники собственных средств +  
+ Долгосрочные обязательства – Внеоборотные активы  
или Собственные оборотные средства = Текущие активы –  
– Краткосрочные обязательства.

Величина собственных оборотных средств характеризует ту часть собственного капитала предприятия, которая является источником покрытия его текущих активов (т. е. активов, имеющих оборачиваемость менее одного года). Это расчетный показатель, зависящий как от структуры активов, так и от структуры источников средств. Показатель важен для предприятий, занимающихся коммерческой деятельностью. При прочих равных условиях рост этого показателя в динамике рассматривается как положительная тенденция.

К источникам формирования собственных оборотных средств относятся: уставный фонд, резервный фонд, фонд накопления, целевое финансирование, нераспределенная прибыль, эмиссия ценных бумаг, источники, приравненные к собственным (минимальная задолженность по заработной плате, платежи заказчиков по степени готовности продукции, остатки средств фонда потребления, пр.). Основным и постоянным источником увеличения собственных оборотных средств является прибыль.

Следует различать термины «оборотные средства» и «собственные оборотные средства». Первый показатель характеризует активы предприятия (II раздел актива баланса), второй – источники средств, а именно часть собственного капитала предприятия, рассматриваемую как источник покрытия текущих активов. Величина собственных оборотных средств численно равна превышению текущих активов над текущими обязательствами. Возможна ситуация, когда величина текущих обязательств

превышает величину текущих активов. Финансовое положение предприятия в этом случае рассматривается как неустойчивое; требуются немедленные меры по его стабилизации.

Собственные оборотные средства используются для покрытия материально-производственных запасов. Запасы также могут формироваться за счет краткосрочных кредитов банков и займов и кредиторской задолженности по товарным операциям. Таким образом, общая сумма источников формирования материально-производственных запасов будет равна:

$$\begin{aligned} \text{Источники формирования запасов} &= \text{Собственные оборотные} \\ &\text{средства} + \text{Краткосрочные кредиты банков и займы} + \\ &+ \text{Расчеты с кредиторами по товарным операциям} = \\ &= \text{СОС} + \text{стр. 710} + \text{стр. 731 Ф1 баланса.} \end{aligned}$$

В зависимости от соотношения величин показателей материально-производственных запасов, собственных оборотных средств и источников формирования запасов можно с определенной степенью условности выделить следующие типы финансовой устойчивости предприятия: абсолютная финансовая устойчивость, нормальная финансовая устойчивость, неустойчивое финансовое состояние, критическое финансовое состояние.

1. Если все запасы полностью покрываются собственными оборотными средствами и предприятие не зависит от внешних кредиторов, то имеет место *абсолютная финансовая устойчивость*:

$$\text{Материально-производственные запасы} < \text{Собственные оборотные средства.}$$

Ситуация абсолютной финансовой устойчивости встречается редко и не является идеальной, так как руководство предприятия не использует источники средств для основной деятельности.

2. Если выполняется неравенство

$$\text{Собственные оборотные средства} < \text{Материально-производственные запасы} < \text{Источники формирования запасов,}$$

то на предприятии имеет место *нормальная финансовая устойчивость*. Это ситуация, когда предприятие успешно функционирует и использует для покрытия запасов собственные и привлеченные источники средств.

3. Ситуация, когда

## Материально-производственные запасы > Источники формирования запасов

и предприятие вынуждено привлекать дополнительные источники для покрытия части своих запасов, характеризует *неустойчивое финансовое состояние* предприятия.

4. *Критическое финансовое состояние*: предприятие в дополнение к предыдущему неравенству имеет кредиты и займы, не погашенные в срок, а также просроченную кредиторскую и дебиторскую задолженности. Предприятие не может вовремя расплатиться со своими кредиторами.

Финансовая устойчивость предприятий характеризуется состоянием финансовых ресурсов, обеспечивающих бесперебойный расширенный процесс производства и реализации продукции (работ, услуг) на основе роста прибыли. Финансовая устойчивость предприятия – это финансовая независимость предприятия, способность маневрировать собственными средствами, достаточная финансовая обеспеченность бесперебойного процесса деятельности.

Стабильность работы предприятия связана с его общей финансовой структурой, степенью его зависимости от внешних кредиторов и инвесторов. Следовательно, общую оценку финансовой устойчивости дает соотношение собственных и заемных средств. В мировой и отечественной практике разработана целая система показателей, характеризующих финансовую устойчивость предприятия.

Первая группа коэффициентов финансовой устойчивости характеризует соотношение собственных и заемных средств. К ним относятся:

1. Коэффициент автономии – показатель удельного веса суммы источников собственных средств в сумме всех средств, авансированных предприятию, т. е. отношение суммы источников собственного капитала к итогу баланса предприятия. По коэффициенту автономии судят, насколько предприятие независимо от заемных средств. Рекомендуемое значение коэффициента составляет 0,5 и выше.

2. Коэффициент соотношения источников заемных и собственных средств – это отношение всех краткосрочных и долгосрочных обязательств предприятия к сумме источников собственных средств. Коэффициент показывает, каких средств у

предприятия больше – заемных или собственных. Чем больше коэффициент превышает единицу, тем сильнее зависимость предприятия от заемных средств. Допустимый уровень зависимости определяется условиями работы каждого предприятия и скоростью оборота оборотных средств. При высокой оборачиваемости оборотных активов рассматриваемый коэффициент может превышать единицу.

3. Коэффициент покрытия инвестиций характеризует долю собственных источников средств и долгосрочных обязательств в общей сумме капитала предприятия. Считается критическим снижение показателя до 0,75.

Приведем пример расчета коэффициентов финансовой устойчивости (табл. 3).

Исходные данные:

Источники собственных средств (итого по разделу III баланса) – 56 200 млн. руб.

Доходы и расходы (итого по разделу IV баланса) – 200 млн. руб.

Сумма краткосрочных и долгосрочных обязательств (итого по разделу V баланса) – 21 300 млн. руб.

Долгосрочные обязательства – 11 400 млн. руб.

Сумма собственных и заемных источников предприятия (итог баланса предприятия) – 77 700 млн. руб.

Таблица 3

**Расчет коэффициентов финансовой устойчивости  
предприятия**

Показатель	Расчет
Коэффициент автономии	$K_a = \frac{56\,200 + 200}{77\,700} = 0,73$
Коэффициент соотношения источников заемных и собственных средств	$K_c = \frac{21\,300}{56\,200 + 200} = 0,38$
Коэффициент покрытия инвестиций	$K_n = \frac{56\,200 + 200 + 11\,400}{77\,700} = 0,87$

Расчет показывает, что коэффициенты финансовой устойчивости, характеризующие соотношение собственных и заемных средств предприятия, соответствуют рекомендуемым значениям.

### 2.3. Управление капиталом предприятия

#### **Задание 3**

Определить оптимальную финансовую структуру капитала по критерию максимизации финансовой рентабельности (рентабельности собственного капитала).

Исходные данные:

Рентабельность активов – 30%.

Варианты соотношения собственного и заемного капитала:

а) 20% и 80%, б) 40% и 60%, в) 60% и 40%, г) 80% и 20%, д) 100% акционерного.

Размер ставки за кредит: а) 25%, б) 20%, в) 15%, г) 10%, д) нет.

Ставка налога на прибыль – 24%.

#### **Задание 4**

Для производства нового вида продукции необходимо привлечь заемные средства.

Возможны следующие варианты соотношения собственного и заемного капитала: а) 20% и 80%, б) 40% и 60%, в) 60% и 40%, г) 80% и 20%, д) 100% акционерного.

Размер дивидендных выплат: а) 12%, б) 14%, в) 16%, г) 18%, д) 20%.

Размер ставки за кредит: а) 20%, б) 16%, в) 12%, г) 8%, д) нет.

Ставка налога на прибыль – 24%.

Определить, при каком варианте будет оптимальная финансовая структура капитала по критерию минимизации его средневзвешенной стоимости.

#### **Задание 5**

Предприятие с собственным капиталом 600 млрд. руб. решило увеличить объем хозяйственной деятельности и повысить рентабельность собственного капитала за счет привлечения заемного капитала. Норма рентабельности активов предприятия составляет 11%. Предполагаются следующие варианты финансовой структуры капитала: СК = 600, ЗК = 600; 2) СК = 600, ЗК = 1400; 3) СК = 600, ЗК = 2400 млрд. руб. Минимальная ставка процента за кредит без учета риска – 7%, ставка процента за кредит с учетом премии за риск для варианта 1 – 1%; 2 – 4%; 3 – 5%. Определить, при какой структуре капитала будет достигнут наибольший эффект финансового

левериджа.

**Оптимизация финансовой структуры капитала предприятия** осуществляется различными методами. Основными из них являются:

1. Метод оптимизации структуры капитала в зависимости от политики финансирования активов. Этот метод основан на дифференцированном выборе источников финансирования различных составных элементов активов предприятия.

2. Метод оптимизации структуры капитала по критерию минимизации его средневзвешенной стоимости капитала.

Средневзвешенную стоимость совокупного капитала можно определить по следующей формуле:

$$СССК = ДАК \cdot ДВ + ДЗК \cdot (СК \cdot (1 - НП)),$$

где ДАК – доля акционерного капитала;

ДВ – уровень дивидендных выплат, %;

ДЗК – доля заемного капитала;

СК – уровень ставки за кредит, %;

НП – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью.

3. Метод оптимизации структуры капитала по критерию эффекта финансового левериджа. Этот эффект заключается в повышении рентабельности собственного капитала при увеличении удельного веса заемного капитала в общей его сумме до определенных пределов.

Предельная доля заемного капитала, обеспечивающая максимальный уровень эффекта финансового левериджа, будет характеризовать оптимизацию структуры используемого капитала по этому критерию.

Для расчета эффекта финансового левериджа применяется следующая формула:

$$ЭФР = (1 - НП) \cdot (ЭР - СК) \cdot (ЗС / СС),$$

где ЭФР – уровень эффекта финансового левериджа, %;

НП – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

ЭР – экономическая рентабельность активов;

СК – средняя расчетная ставка процента за кредит, %;

ЗС – заемные средства;

СС – собственные средства.

4. Оптимизация структуры капитала по критерию максимизации уровня доходности собственного (акционерного) капитала. Доходность собственного капитала зависит от соотношения собственного и заемного капитала, рентабельности активов, ставки налога на прибыль и соотношения ставки за кредит и рентабельности активов. Увеличение доли заемных средств обеспечивает повышение доходности собственного капитала при условии, что доходность активов выше ставки процента по кредитным ресурсам с учетом налогового корректора.

$$РСК = (1 - НП) \cdot РА \cdot (1 + ДЗК / ДАК \cdot (1 - СК / РА \cdot (1 - НП))),$$

где РСК – рентабельность собственного капитала, %;

НП – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

РА – рентабельность активов, %;

ДАК – доля акционерного капитала;

ДЗК – доля заемного капитала;

СК – уровень ставки за кредит, %.

Рассмотрим пример оптимизации структуры капитала по критерию максимизации уровня финансовой рентабельности.

Рентабельность собственного капитала рассчитывается как отношение чистой прибыли предприятия к сумме собственного капитала.

В табл. 4 рассчитаем финансовую рентабельность собственного капитала при различном объеме привлекаемого заемного капитала.

Таблица 4

**Рентабельность собственного капитала при различных значениях коэффициента финансового левериджа**

Показатель	Варианты расчета					
	1	2	3	4	5	6
Сумма собственного капитала, млн. руб.	15 339	15 339	15 339	15 339	15 339	15 339
Возможная сумма заемного капитала, млн. руб.	0	3 068	6 748	9 203	12 271	15 339
Общая сумма капитала, млн. руб.	15 339	18 407	22 087	24 542	27 610	30 678
Коэффициент финансового левериджа	0,0	0,2	0,4	0,6	0,8	1,0
Коэффициент валовой рентабельности активов, %	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0

Ставка за кредит, %	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0
Премия за риск, %	0,0	0,2	0,4	0,6	0,8	1,0
Ставка процента за кредит с учетом риска, %	12,0	12,2	12,4	12,6	12,8	13,0
Сумма валовой прибыли (ВП) без процента за кредит, млн. руб.	2 914	3 497	4 197	4 663	5 246	5 829
Сумма уплачиваемых процентов за кредит, млн. руб.	0	368	810	1 104	1 473	1 841
Сумма ВП с учетом уплаты процента за кредит, млн. руб.	2 914	3 129	3 387	3 559	3 773	3 988
Ставка налога на прибыль, в десятичной дроби	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24
Сумма налога на прибыль, млн. руб.	700	751	813	854	906	957
Сумма ЧП, оставшаяся в распоряжении предприятия, млн. руб.	2 215	2 378	2 574	2 705	2 868	3 031
Рентабельность СК, %	14,4	12,9	11,7	11,0	10,4	9,9

Из табл. 4 видно, что максимальная финансовая рентабельность собственного капитала достигается при отсутствии заемного капитала. При увеличении коэффициента финансового левериджа, т. е. при привлечении все больших объемов заемных средств, рентабельность собственного капитала уменьшается.

Рассмотрим пример оптимизации структуры капитала по критерию минимизации его стоимости. Процесс этой оптимизации основан на предварительной оценке стоимости собственного и заемного капитала при разных условиях его привлечения и на осуществлении многовариантных расчетов средневзвешенной стоимости капитала.

Расчет средневзвешенной стоимости капитала при различной его структуре приведен в табл. 5.

Таблица 5

**Расчет средневзвешенной стоимости капитала при различной его финансовой структуре**

Показатель	Варианты расчета					
	1	2	3	4	5	6
Общая потребность в капитале, млн. руб.	21 446	21 446	21 446	21 446	21 446	21 446
Варианты структуры капитала, %						
собственный капитал	100	82	71	63	55	50
заемный капитал	0	18	29	37	45	50
Уровень предлагаемых дивидендных выплат, %	5	5	5	5	5	5
Уровень ставки за кредит с учетом риска, %	12	12,2	12,4	12,6	12,8	13
Ставка налога на прибыль, в десятичной дроби	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24
Налоговый корректор	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76
Уровень ставки за кредит с учетом налогового корректора, %	9,12	9,27	9,42	9,58	9,73	9,88
Стоимость составных элементов капитала, %						
собственной части	5	4,1	3,55	3,15	2,75	2,5
заемной части	0	1,67	2,73	3,54	4,38	4,94
Средневзвешенная стоимость капитала, %	5	3,66	3,31	3,30	3,48	3,72

Как видно из расчетов, минимальная средневзвешенная стоимость капитала достигается при соотношении собственного и заемного капитала в пропорции 63 : 37. Такая структура позволяет максимизировать реальную рыночную стоимость предприятия (при прочих равных условиях).

#### **2.4. Управление финансовыми результатами и инвестиционной деятельностью предприятия**

##### ***Задание 6***

Предприятие планирует увеличить выручку от реализации продукции на 10% (с 40 млрд. руб. до 44 млрд. руб.), не выходя за пределы релевантного диапазона (релевантный период – краткосрочный период, не требующий нового скачка постоянных издержек). Общие переменные издержки составляют для исходного варианта 31 млрд. руб. Постоянные издержки равны 3 млрд. руб.

Рассчитайте сумму прибыли, соответствующую новому уровню выручки от реализации традиционным способом и с помощью операционного рычага (производственного левеиджа). Определите порог рентабельности и запас финансовой прочности. Как и почему изменяются сила воздействия операционного рычага и запас финансовой прочности по мере удаления выручки от порога рентабельности?

Для расчета порога рентабельности, запаса финансовой прочности и силы воздействия операционного рычага можно использовать следующий алгоритм:

1. Валовая маржа = Выручка от реализации – Сумма переменных издержек.

2. Коэффициент валовой маржи = Валовая маржа / Выручка от реализации.

3. Порог рентабельности = Сумма постоянных затрат / Коэффициент валовой маржи.

4. Запас финансовой прочности (в рублях) = Выручка от реализации – Порог рентабельности.

5. Запас финансовой прочности (в процентах) = (Запас финансовой прочности в рублях / Выручка от реализации) · 100 %.

6. Прибыль = Запас финансовой прочности в рублях · Коэффициент валовой маржи.

7. Сила воздействия операционного рычага = Валовая маржа / Прибыль.

Критический (пороговый) объем продукции определяется как отношение общей величины постоянных расходов к разнице между ценой реализации единицы продукции и величиной переменных расходов на единицу продукции.

Пример расчета точки безубыточности, запаса финансовой прочности и эффекта производственного левеиджа приведен в табл. 6.

Таблица 6

**Расчет точки безубыточности, запаса финансовой прочности и эффекта производственного левеиджа**

Финансовые показатели предприятия	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал
Выручка от реализации, млн. руб.	18 879	24 543	28 224	32 457

Изменение выручки от реализации, %	–	+30	+15	+15
Переменные затраты, млн. руб.	9 649	12 543	14 424	16 567
Изменение переменных затрат, %	–	+30	+15	+15
Маржинальный доход, млн. руб.	9 230	12 000	13 800	15 870
Постоянные затраты, млн. руб.	6 251	6 251	6 251	6 251
Прибыль, млн. руб.	2 979	5 749	7 549	9 619
Норма маржинального дохода	0,489	0,489	0,489	0,489
Точка безубыточности, млн. руб.	12 783	12 783	12 783	12 783
Запас финансовой прочности млн. руб. %	6 096 32,3	11 760 47,9	15 441 54,7	19 674 60,6
Эффект производственного левериджа	3,098	2,087	1,828	1,650
Прирост прибыли, %	–	+93	+31	+27

Как видим из табл. 6, для прогнозирования изменения прибыли в будущем периоде можем использовать рассчитанное значение эффекта производственного левериджа в отчетном периоде:  $3,098 \cdot 30 = 93$ ;  $2,087 \cdot 15 = 31$ ;  $1,828 \cdot 15 = 27$ .

### **Задание 7**

Предприятие приобретает новое оборудование. Денежные поступления, которые планируется получить в течение пяти лет в результате повышения производительности и сокращения затрат, представлены в табл. 7.

Таблица 7

#### **Данные о поступлении денежных средств**

Варианты	Денежные поступления по годам, млрд. руб.					Сумма, млрд. руб.
	1	2	3	4	5	
1	100	150	300	400	600	1550
2	600	400	300	200	100	1600

3	500	500	400	300	200	1900
---	-----	-----	-----	-----	-----	------

Инвестиции на покупку и установку оборудования составили по вариантам: 1 – 820 млрд. руб.; 2 – 970 млрд. руб.; 3 – 1120 млрд. руб. После пяти лет эксплуатации оборудование предполагается реализовать по остаточной стоимости 40 млрд. руб. Провести анализ экономической эффективности трех вариантов замены оборудования методом чистого дисконтированного дохода. Дисконтирование денежных поступлений по всем вариантам провести по процентным ставкам в диапазоне от 10 до 20%.

**Метод чистого дисконтированного дохода (NPV).** Чистый дисконтированный доход характеризует интегральный эффект от реализации инвестиционного проекта и определяется как величина, полученная дисконтированием (при постоянной ставке процента отдельно для каждого периода) разницы между всеми годовыми притоками и оттоками реальных денег, накапливаемых в течение горизонта расчета проекта:

$$NPV = \sum_{t=1}^T \frac{P_{t-1}}{(1+R)^{t-1}}$$

где  $P_t$  – чистые потоки наличности в периоды  $t = 1, 2, 3, \dots, T$ ;  
 $T$  – горизонт расчета;  
 $R$  – ставка дисконтирования.

## 2.5. Управление денежными потоками и финансовыми рисками предприятия

### Задание 8

Выполнить анализ движения денежных средств предприятия прямым методом, используя данные табл. 8.

Таблица 8

### Отчет о движении денежных средств (форма № 4)

Показатель	Сумма, тыс. руб.	Из нее		
		по текущей деятельно сти	по инвестиционн ой деятельности	по финансово й деятельно сти

Остаток денежных средств на начало года	1 793			
Поступило денежных средств – всего	1 357 038			
В том числе: выручка от реализации продукции	830 636	830 636	×	×
доход от продажи внеоборотных активов	73 578		73 578	
прочие доходы от операций с активами	92 926			
авансы, полученные от покупателей	13 009	13 009	×	×
целевое финансирование	36 867	36 867		
бюджетное ассигнование	20 721	20 721		
кредиты и займы	2 527			2 527
дивиденды, проценты по финансовым вложениям	96 991	×		96 991
прочие поступления	189 783			
Направлено денежных средств – всего	1 355 633			
В том числе: на оплату приобретенных активов	689 432	689 432		
на расчеты с персоналом	206 067	×	×	×
на уплату налогов и сборов	40 376	×	×	×
на выдачу авансов	62 151	62 151		
на оплату долевого участия в строительстве	116 340	×	116 340	×
на финансовые вложения	22 251	×	369	21 882
на выплату дивидендов, процентов	13 893	×	13 893	
на погашение кредитов и займов	19 243	19 243		
прочие выплаты	185 880			
Остаток денежных средств на конец отчетного периода	3 198			

Рассмотрим пример анализа денежных потоков прямым методом. Выполнить анализ движения денежных средств на предприятии прямым методом, используя данные табл. 9.

Таблица 9

### Отчет о движении денежных средств предприятия

Показатель	Сумма, млн. руб.	Из нее		
		по текущей деятельно сти	по инвестицион ной деятельности	по финансово й деятельно сти
Остаток денежных средств на начало года	305			
Поступило денежных средств – всего	36 840			
В том числе: выручка от реализации продукции	26 047	26 047		
доход от продажи внеоборотных активов	2 505		2 505	
авансы, полученные от покупателей	607	607		
целевое финансирование	500	500		
бюджетное ассигнование	1 000	1 000		
кредиты и займы	5 000			5 000
дивиденды, проценты по финансовым вложениям	252			252
прочие поступления	929	929		
Направлено денежных средств – всего	35 563			
В том числе: на оплату приобретенных активов	23 316	23 316		
на расчеты с персоналом	5 070	5 070		
на уплату налогов и сборов	1 120	1 120		
на выдачу авансов	540	540		
на финансовые вложения	2 225		369	1 856
на выплату дивидендов, процентов	322			322
на погашение кредитов и займов	1 730			1 730
прочие выплаты	1 240	1 240		
Остаток денежных средств на конец отчетного периода	1 582			

Анализ движения денежных средств предприятия прямым методом можно представить в виде табл. 10.

Таблица 10

### Анализ движения денежных средств (прямой метод)

Показатель	Сумма, млн. руб.
<b>Текущая деятельность</b>	
Поступления	29 083
выручка от реализации продукции (работ, услуг)	26 047
авансы полученные	607
прочие	2 429
Платежи	31 286
на оплату приобретенных активов	23 316
на расчеты с персоналом	5 070
на уплату налогов и сборов	1 120
прочие	1 780
<i>Итого:</i>	-2 203
<b>Инвестиционная деятельность</b>	
Поступления	2 505
доход от продажи внеоборотных активов	2 505
Платежи	369
инвестиции в финансовые вложения	369
<i>Итого:</i>	+2 136
<b>Финансовая деятельность</b>	
Поступления	5 252
кредиты и займы	5 000
дивиденды, проценты по финансовым вложениям	252
Платежи	3 908
на финансовые вложения	1 856
на выплату дивидендов, процентов	322
на погашение кредитов и займов	1 730
<i>Итого:</i>	+1 344
Общее изменение денежных средств	1 277
Денежные средства на начало года	305
Денежные средства на конец года	1 582

Как видим, за анализируемый период предприятие имеет оттоки по текущей деятельности (-2 203 млн. руб.) и притоки по инвестиционной (+2 136 млн. руб.) и финансовой (+1 344 млн. руб.) деятельности.

Прямой метод позволяет судить о ликвидности предприятия и детально раскрывает движение денежных средств на его счетах, однако не показывает взаимосвязи полученного финансового результата и изменения величины денежных средств.

### Задание 9

В табл. 11 приведены данные бухгалтерских балансов двух предприятий. Являются ли структуры балансов предприятий удовлетворительными, а предприятия платежеспособными? Рассчитать коэффициенты текущей ликвидности, обеспеченности собственными оборотными средствами, обеспеченности финансовых обязательств активами. Использовать методические указания и прил. 1, 2.

Таблица 11

**Агрегированные балансы предприятий, млрд. руб.**

Показатель	Предприятие 1		Предприятие 2	
	На начало года	На конец года	На начало года	На конец года
<b>Актив</b>				
Внеоборотные активы	273	341	240	300
Оборотные активы	362	449	400	500
Баланс	635	790	640	800
<b>Пассив</b>				
Источники собственных средств	295	427	350	400
Долгосрочные кредиты и займы	23	40	90	60
Краткосрочные обязательства	317	323	200	340
Баланс	635	790	640	800

Риск неплатежеспособности (или риск несбалансированной ликвидности) предприятия относится к числу наиболее опасных по своим финансовым последствиям. Этот риск генерируется снижением уровня ликвидности оборотных активов, порождающим разбалансированность положительного и отрицательного денежных потоков предприятия во времени.

В соответствии с Инструкцией по анализу и контролю за финансовым состоянием и платежеспособностью субъектов предпринимательской деятельности № 81/128/65 (2004 г.) для анализа и оценки структуры баланса предприятия используются коэффициенты текущей ликвидности, обеспеченности собственными оборотными средствами, обеспеченности финансовых обязательств

активами, обеспеченности просроченных финансовых обязательств активами.

Основной целью проведения анализа финансового состояния организаций на основе Инструкции является обоснование решения о признании структуры бухгалтерского баланса неудовлетворительной, а организации – неплатежеспособной. Выводы, полученные на основе такого анализа, могут быть использованы в производстве по делам об экономической несостоятельности (банкротстве) организаций.

Структура бухгалтерского баланса признается неудовлетворительной, а организация неплатежеспособной, если коэффициенты текущей ликвидности и обеспеченности собственными оборотными средствами на конец отчетного периода имеют значения ниже нормативных для соответствующей отрасли (для промышленных предприятий соответственно 1,7 и 0,3).

*Коэффициент обеспеченности финансовых обязательств активами* определяется отношением всех (долгосрочных и краткосрочных) обязательств организации к общей стоимости имущества (активов):

$$K_{\text{оф}} = \text{Итог раздела V пассива} / \text{Валюта баланса} = \\ = \text{стр. 790} / \text{стр. 390 или 890}.$$

Организация считается устойчиво неплатежеспособной, если неудовлетворительная структура бухгалтерского баланса наблюдается в течение четырех кварталов, предшествующих составлению последнего бухгалтерского баланса, а также если на дату составления последнего бухгалтерского баланса значение коэффициента  $K_{\text{оф}}$  превышает 0,85.

## **2.6. Антикризисное финансовое управление. Стратегический механизм финансовой стабилизации предприятия**

### ***Задание 10***

Рассмотреть возможные варианты управленческих решений (изменяя параметры финансовой стратегии предприятия), обеспечивающих финансовое равновесие предприятия на основе использования модели устойчивого экономического роста. Рассчитать коэффициенты модели и оптимальные темпы прироста объема реализации продукции в предстоящем периоде по вариантам. Заполнить табл. 12 в условных денежных единицах.

**Стратегический механизм финансовой стабилизации** представляет собой систему мер, направленных на поддержание достигнутого финансового равновесия предприятия в длительном периоде. Этот механизм базируется на использовании модели устойчивого экономического роста предприятия, обеспечиваемого основными параметрами его финансовой стратегии.

Модель устойчивого экономического роста имеет различные математические варианты в зависимости от используемых базовых показателей финансовой стратегии предприятия, однако с учетом взаимосвязи этих показателей результаты расчета искомого показателя – возможного для предприятия темпа прироста объема реализации продукции – остаются неизменными.

Таблица 12

**Возможные варианты управленческих решений, обеспечивающих различный темп прироста объема реализации продукции на основе модели устойчивого экономического роста**

Показатель	Базовый вариант	Варианты изменения финансовой стратегии			
		Изменение дивидендной политики	Изменение политики участия работников в прибыли	Изменение структуры капитала	Изменение структуры активов
1	2	3	4	5	6
<b>1. Исходные показатели для расчета</b>					
Чистая прибыль	100	100	100	100	100
Дивидендные выплаты	30	25	30	30	30
Объем участия работников в прибыли	20	20	25	20	20
Сумма капитализируемой прибыли	50	55	45	50	50
Объем реализации продукции	1000	1000	1000	1000	1000
Стоимость активов	500	500	500	500	560
Стоимость внеоборотных активов	300	300	300	300	360

Сумма собственного капитала	250	250	250	300	280
Сумма заемного капитала	250	250	250	200	280

Окончание табл. 12

1	2	3	4	5	6
<b>2. Расчетные коэффициенты модели</b>					
Коэффициент рентабельности реализации продукции					
Коэффициент капитализации чистой прибыли					
Коэффициент левириджа активов					
Коэффициент оборачиваемости активов					
<b>3. Результаты расчета оптимальных темпов прироста объема реализации продукции в предстоящем периоде</b>					
Темп прироста, выраженный десятичной дробью					
Темп прироста, %					
Коэффициент эластичности темпа прироста продукции в ответ на изменение коэффициента рентабельности реализации					

Используем модель устойчивого экономического роста предприятия в следующем виде:

$$\Delta OP = (ЧП / OP) \cdot ККП \cdot (A / СК) \cdot КО,$$

где  $\Delta OP$  – возможный темп прироста объема реализации продукции, не нарушающий финансовое равновесие предприятия, выраженный десятичной дробью;

ЧП – сумма чистой прибыли предприятия;

OP – объем реализации продукции;

(ЧП / OP) – коэффициент рентабельности реализации продукции;

ККП – коэффициент капитализации чистой прибыли, выраженный десятичной дробью;

А – стоимость активов предприятия;

СК – сумма собственного капитала предприятия;

(А / СК) – коэффициент леввериджа активов;

КО – коэффициент оборачиваемости активов, количество оборотов.

Если базовые параметры финансовой стратегии предприятия остаются неизменными в предстоящем периоде, расчетный показатель будет составлять оптимальное значение возможного прироста объема реализации продукции. Любое отклонение от этого оптимального значения будет требовать дополнительного привлечения финансовых ресурсов (нарушая финансовое равновесие) или генерировать дополнительный объем этих ресурсов, не обеспечивая эффективного их использования в операционном процессе.

Если предприятие не может выйти на запланированный темп прироста объема реализации продукции или, наоборот, может его превысить, для обеспечения новой ступени финансового равновесия предприятия в параметры его финансовой стратегии должны быть внесены соответствующие коррективы, т. е. изменены значения отдельных базовых финансовых показателей.

Модель устойчивого экономического роста является регулятором оптимальных темпов развития объема операционной деятельности или в обратном ее варианте – регулятором основных параметров финансового развития предприятия, отражаемых системой рассмотренных коэффициентов. Она позволяет закрепить достигнутое на предыдущем этапе антикризисного управления предприятием финансовое равновесие в долгосрочной перспективе его экономического развития.

Максимальный период бескризисного развития при достигнутом равновесном финансовом состоянии предприятия определяется периодом соответствия темпов прироста объема реализации продукции их значениям, рассчитанным по модели устойчивого экономического роста. Любое отклонение от расчетных значений этого показателя приводит к потере предприятием состояния финансового равновесия.

Устойчивый экономический рост предприятия обеспечивается следующими основными параметрами его финансового развития:

- коэффициентом рентабельности реализации продукции;
- политикой распределения прибыли (отражаемой коэффициентом капитализации чистой прибыли);
- политикой формирования структуры капитала (отражаемой коэффициентом финансового левериджа) или соответственно политикой финансирования активов (отражаемой коэффициентом левериджа активов);
- политикой формирования состава активов (отражаемой коэффициентом оборачиваемости активов).

Изменяя любые перечисленные параметры финансовой стратегии предприятия, можно достичь приемлемых темпов его экономического развития в условиях финансового равновесия.

Все параметры модели устойчивого экономического роста изменчивы во времени и в целях обеспечения финансового равновесия предприятия должны периодически корректироваться с учетом внутренних и внешних условий его развития.

**ПРИЛОЖЕНИЕ 1**

**БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС**

на \_\_\_\_\_ 200\_ г.

**Форма № 1**

<b>АКТИВ</b>	Код строк и	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
<b>1. Внеоборотные активы</b>			
Основные средства	110		
Нематериальные активы	120		
Доходные вложения в материальные ценности	130		
Вложения во внеоборотные активы	140		
Прочие внеоборотные активы	150		
<b>Итого по разделу 1</b>	<b>190</b>		
<b>2. Оборотные активы</b>			
Запасы и затраты	210		
Налоги по приобретенным ценностям	220		
Готовая продукция и товары	230		
Товары отгруженные, выполненные работы, оказанные услуги	240		
Дебиторская задолженность	250		
Финансовые вложения	260		
Денежные средства	270		
Прочие оборотные активы	280		
<b>Итого по разделу 2</b>	<b>290</b>		
<b>БАЛАНС</b>	<b>390</b>		
<b>ПАССИВ</b>			
<b>3. Источники собственных средств</b>			
Уставный фонд	510		
Резервный фонд	520		
Добавочный фонд	530		
Нераспределенная прибыль	540		
Непокрытый убыток	550		
Целевое финансирование	560		
<b>Итого по разделу 3</b>	<b>590</b>		
<b>4. Доходы и расходы</b>			
Резервы предстоящих расходов	610		
Расходы будущих периодов	620		
Доходы будущих периодов	630		
Прибыль отчетного года	640		
Убыток отчетного года	650		
Прочие доходы и расходы	660		
<b>Итого по разделу 4</b>	<b>690</b>		

## Окончание формы № 1

ПАССИВ	Код строк и	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
<b>5. Расчеты</b>			
Краткосрочные кредиты и займы	710		
Долгосрочные кредиты и займы	720		
Кредиторская задолженность	730		
Прочие виды обязательств	740		
<b>Итого по разделу 5</b>	<b>790</b>		
<b>БАЛАНС</b>	<b>890</b>		

## Форма № 2

## Отчет о прибылях и убытках

Показатель	Код строки	За отчетный период	За аналогичный период прошлого года
<b>1. Доходы и расходы по видам деятельности</b>			
Выручка от реализации товаров, продукции, работ, услуг (за минусом НДС, акцизов и иных аналогичных обязательных платежей)	010		
Себестоимость реализованных товаров, продукции, работ, услуг	020		
Управленческие расходы	030		
Расходы на реализацию	040		
Прибыль (убыток) от реализации (010 – 020 – 030 – 040)	050		
<b>2. Операционные доходы и расходы</b>			
Доходы от операций с имуществом	060		
Расходы от операций с имуществом	070		
Доходы от финансовых операций	080		
Расходы от финансовых операций	090		
Прочие операционные доходы	100		
Прочие операционные расходы	110		
Прибыль (убыток) от операционных доходов и расходов (060 – 070 + 080 – 090 + 100 – 110)	120		
<b>3. Внеоперационные доходы и расходы</b>			
Внеоперационные доходы	130		
Внеоперационные расходы	140		
Прибыль (убыток) от внеоперационных доходов и расходов (130 – 140)	150		
Итого прибыль (убыток) за отчетный период (050 + 120 + 150)	160		
Налоги и сборы, платежи и расходы, производимые из прибыли	170		
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) (160 – 170)	180		

Валовой доход (прибыль) (010 – 020)	182		
-------------------------------------	-----	--	--

### Расшифровка отдельных доходов и расходов

Показатель	Код строк и	По данным бух-учета	По данным бухучета (подпункт 48.2 Инструкции)
Выручка от реализации товаров, продукции, работ, услуг (с учетом налогов и субсидий)	190		
Расходы от видов деятельности	200		
В том числе:			
материальные затраты	201		
расходы на оплату труда рабочих	202		
отчисления на социальные нужды	203		
амортизация основных средств и нематериальных активов	204		
прочие расходы	205		
Операционные доходы	210		
Операционные расходы	220		
Внереализационные доходы	230		
Внереализационные расходы	240		

## ПРИЛОЖЕНИЕ 2

### АЛГОРИТМ РАСЧЕТА ОСНОВНЫХ ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ

Финансовые показатели	Алгоритм расчета
<b>Коэффициенты ликвидности</b>	
Коэффициент текущей ликвидности	$(\Phi 1 \text{ стр. } 290) / (\Phi 1 \text{ стр. } 710 + \text{стр. } 730 + \text{стр. } 740)$
Коэффициент промежуточной ликвидности	$(\Phi 1 \text{ стр. } 250 + \text{стр. } 260 + \text{стр. } 270 + \text{стр. } 280) / (\Phi 1 \text{ стр. } 710 + \text{стр. } 730 + \text{стр. } 740)$
Коэффициент абсолютной ликвидности	$(\Phi 1 \text{ стр. } 260 + \text{стр. } 270) / (\Phi 1 \text{ стр. } 710 + \text{стр. } 730 + \text{стр. } 740)$
<b>Показатели финансовой устойчивости</b>	
Коэффициент автономии	$(\Phi 1 \text{ стр. } 590 + \text{стр. } 690) / \Phi 1 \text{ стр. } 890$
Коэффициент соотношения источников заемных и собственных средств	$\Phi 1 \text{ стр. } 790 / (\Phi 1 \text{ стр. } 590 + \text{стр. } 690)$
Коэффициент покрытия инвестиций	$(\Phi 1 \text{ стр. } 590 + \text{стр. } 690 + \text{стр. } 720) / \Phi 1 \text{ стр. } 890$
Коэффициент обеспеченности текущих активов собственными оборотными средствами	$(\Phi 1 \text{ стр. } 590 + \text{стр. } 690 - \text{стр. } 190) / \Phi 1 \text{ стр. } 290$
Коэффициент обеспеченности запасов собственными оборотными средствами	$(\Phi 1 \text{ стр. } 590 + \text{стр. } 690 - \text{стр. } 190) / \Phi 1 \text{ стр. } 210$
Коэффициент покрытия запасов	$(\Phi 1 \text{ стр. } 590 + \text{стр. } 690 - \text{стр. } 190 + \text{стр. } 710 + \text{стр. } 731) / \Phi 1 \text{ стр. } 210$
Коэффициент маневренности собственного капитала	$(\Phi 1 \text{ стр. } 590 + \text{стр. } 690 - \text{стр. } 190) / \Phi 1 \text{ стр. } 590 + \text{стр. } 690$
Коэффициент маневренности функционального капитала (собственных оборотных средств)	$(\Phi 1 \text{ стр. } 270 + \text{стр. } 260) / (\Phi 1 \text{ стр. } 590 + \text{стр. } 690 - \text{стр. } 190)$
<b>Показатели оборачиваемости активов</b>	
Коэффициент оборачиваемости активов	$\Phi 2 \text{ стр. } 010 / ((\Phi 1 \text{ стр. } 390 \text{ гр. } 3 + \text{стр. } 390 \text{ гр. } 4) / 2)$
Период оборачиваемости активов в днях	$360 \text{ (90, 30)} / \text{Коэффициент оборачиваемости активов}$
Коэффициент оборачиваемости запасов	$\Phi 2 \text{ стр. } 020 / ((\Phi 1 \text{ стр. } 210 \text{ гр. } 3 + \text{стр. } 210 \text{ гр. } 4) / 2)$
Период оборачиваемости запасов в днях	$360 \text{ (90, 30)} / \text{Коэффициент оборачиваемости запасов}$
Коэффициент оборачиваемости оборотных активов	$\Phi 2 \text{ стр. } 010 / ((\Phi 1 \text{ стр. } 290 \text{ гр. } 3 + \text{стр. } 290 \text{ гр. } 4) / 2)$

Период оборачиваемости оборотных активов в днях	$360 \quad (90, \quad 30) \quad / \quad \text{Коэффициент оборачиваемости оборотных активов}$
Финансовые показатели	Алгоритм расчета
<b>Показатели рентабельности</b>	
Рентабельность собственного капитала	$(\Phi 2 \text{ стр. } 190 - \text{стр. } 200 + \text{стр. } 210 - \text{стр. } 220 - \text{стр. } 170) / \text{Средняя величина источников собственных средств} \times 100$
Рентабельность активов	$(\Phi 2 \text{ стр. } 190 - \text{стр. } 200 + \text{стр. } 210 - \text{стр. } 220 - \text{стр. } 170) / \text{Средняя величина совокупных активов} \times 100$
Рентабельность реализации	$(\Phi 2 \text{ стр. } 190 - \text{стр. } 200 + \text{стр. } 210 - \text{стр. } 220 - \text{стр. } 170) / \Phi 2 \text{ стр. } 190 \times 100$
Рентабельность продукции	$\Phi 2 \text{ стр. } 050 / \Phi 2 \text{ стр. } 020 \times 100$

## ЛИТЕРАТУРА

1. Финансовый менеджмент: Учеб. пособие / Д. А. Панков и др.; Под ред. Д. А. Панкова. – Мн.: БГЭУ, 2005. – 363 с.
2. Практикум по финансовому менеджменту: учебно-деловые ситуации, задачи и решения / Под ред. Е. С. Стояновой. – 3-е изд., доп. и перераб. – М.: Перспектива, 2000. – 139 с.
3. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 800 с.
4. Бланк И. А. Управление прибылью. – М.: Ника-Центр, 2002. – 752 с.
5. Бланк И. А. Финансовый менеджмент. Учебный курс. – Киев: Ника-Центр, 1999. – 528 с.
6. Ковалев В. В. Сборник задач по финансовому анализу: Учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 128 с.
7. Бланк И. А. Управление активами и капиталом предприятия. – Киев: Ника-Центр, 2003. – 448 с.
8. Ковалев А. И., Привалов В. П. Анализ финансового состояния предприятия. – 4-е изд., испр. и доп. – М.: Центр экономики и маркетинга, 2000. – 208 с.
9. Бланк И. А. Управление финансовой стабилизацией предприятия. – Киев: Ника-Центр, 2003. – 496 с. – (Энциклопедия финансового менеджера; т. 4).
10. Ткачук М. И., Киреева Е. Ф. Основы финансового менеджмента: Учеб. пособие. – Мн.: Интерпресссервис, 2002. – 416 с.
11. Финансовый менеджмент: Учеб. для вузов / Под ред. Н. Ф. Самсонова. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1999. – 495 с.
12. Основы финансового менеджмента на предприятии: Учеб. пособие / В. М. Марочкина и др.; Под ред. В. М. Марочкиной. – Мн.: БГЭУ, 2000. – 115 с.
13. Балабанов И. Т. Основы финансового менеджмента: Учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 512 с.
14. Бланк И. А. Основы инвестиционного менеджмента: В 2 т. – Киев: Ника-Центр, 2001. Т. 1. – 532 с., Т. 2. – 512 с. – (Энциклопедия финансового менеджера).
15. Шеремет А. Д., Негашев Е. В. Методика финансового анализа. – М.: Инфра-М, 2000. – 208 с.
16. Савицкая Г. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. – Мн.: Новое знание, 2001. – 688 с.

17. Бланк И. А. Концептуальные основы финансового менеджмента. – Киев: Ника-Центр, 2003. – 496 с. – (Энциклопедия финансового менеджера, Т. 1).

18. Бланк И. А. Управление формированием капитала. – Киев: Ника-Центр, 2000. – 512 с.

19. Бланк И. А. Управление использованием капитала. – Киев: Ника-Центр, 2000. – 656 с.

20. Бланк И. А. Управление активами. – Киев: Ника-Центр, 2000. – 720 с.

21. Бланк И. А. Управление денежными потоками. – Киев: Ника-Центр, 2002. – 736 с.

## ОГЛАВЛЕНИЕ

Предисловие .....	3
1. Программа дисциплины.....	4
2. Методические указания и контрольные задания .....	9
2.1 Темы контрольных работ.....	9
2.2 Содержание и методологические основы финансового менеджмента на предприятии.....	10
2.3 Управление капиталом предприятия.....	20
2.4 Управление финансовыми результатами и инвестиционной деятельностью предприятия.....	25
2.5. Управление денежными потоками и финансовыми рисками предприятия.....	27
2.6. Антикризисное финансовое управление. Стратегический механизм финансовой стабилизации предприятия.....	33
Приложение 1.....	37
Приложение 2.....	40
Литература.....	42

## **ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ**

Составитель **Масилевич** Наталья Александровна

Редактор И. О. Гордейчик

Подписано в печать 30.04.2006. Формат 60×84 1/16.  
Бумага офсетная. Гарнитура Таймс. Печать офсетная.

Усл. печ. л. 2,7. Уч.-изд. л. 2,8.

Тираж 30 экз. Заказ .

Учреждение образования  
«Белорусский государственный технологический университет».  
220050. Минск, Свердлова, 13а.  
ЛИ № 02330/0133255 от 30.04.2004.

Отпечатано в лаборатории полиграфии учреждения образования  
«Белорусский государственный технологический университет».  
220050. Минск, Свердлова, 13.  
ЛП № 02330/0056739 от 22.01.2004.