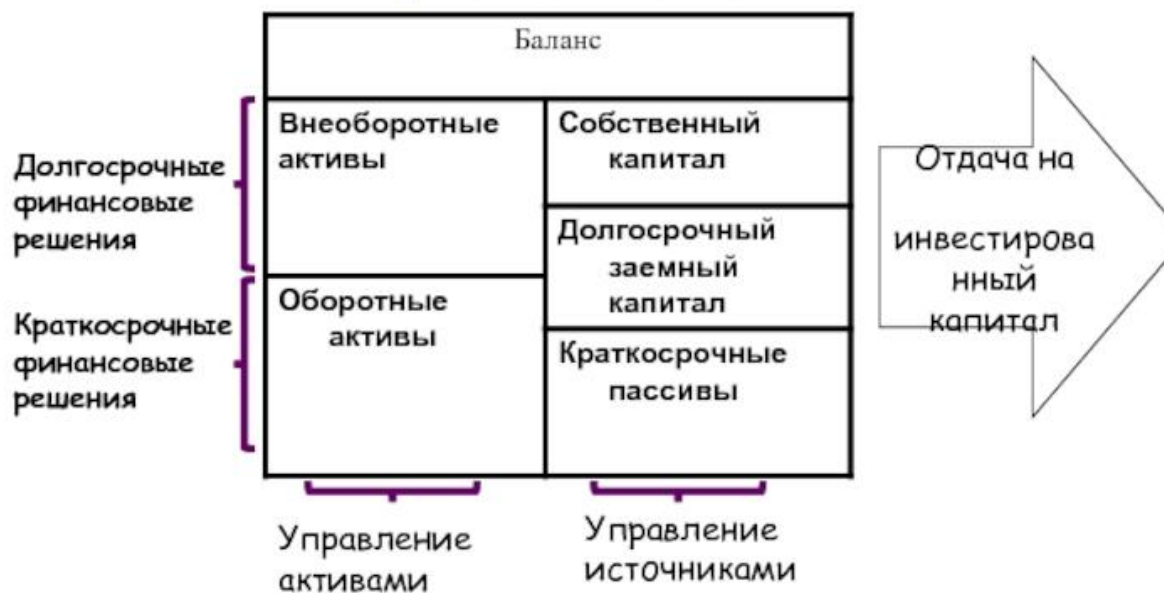


ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ. 5 СЕМЕСТР

Цель анализа консолидированной отчетности - оценка эффективности корпоративного управления, анализ **финансовых решений** корпорации и оценка возможностей бизнеса создавать стоимость. На основе анализа выявляются потенциальные резервы для увеличения стоимости, и формируется основа для принятия важнейших корпоративных решений, направленных на ее максимизацию.

Текущая и перспективная оценка имущественного и финансового состояния



К ключевым финансовым решениям в области краткосрочной финансовой политики относятся:

- решения о формировании оборотного капитала. Политика может быть **агрессивной**, направленной на минимизацию оборотного капитала, и его формирование за счет краткосрочного заемного капитала, или **консервативной**, предполагающей существенный объем оборотного капитала, формируемого за счет устойчивых источников, а именно, собственного оборотного капитала и долгосрочного заемного капитала;

- решения в области управления запасами. Политика может быть **рискованной**, направленной на поддержание минимального объема запасов и экономию на затратах на хранение запасов, или **консервативной**, предполагающей существенный объем запасов с целью обеспечения бесперебойной деятельности корпорации;

- решения о кредитной политике. Политика, регламентирующая порядок расчетов покупателей за поставленную продукцию, может быть **жесткой**, направленной на минимизацию отсрочек в оплате продукции, или **либеральной**, нацеленной на привлечение покупателей путем предоставления таких отсрочек;

- решения в отношении управления высоколиквидными активами. Политика может быть **рискованной**, направленной на поддержание минимального остатка высоколиквидных активов, или **консервативной**, обеспечивающей высокую степень ликвидности корпорации.

К ключевым финансовым решениям в области долгосрочной политики относятся:

- решения относительно структуры капитала. Политика может быть **агрессивной**, предполагающей высокую долговую нагрузку, или **консервативной**, направленной на поддержание высокой степени платежеспособности корпорации. Кроме того, решения о структуре капитала включают решения о структуре заемного капитала в разрезе долгосрочных и краткосрочных источников;
- решения относительно дивидендной политики. Дивидендная политика также может быть **агрессивной**, предполагающей высокие дивидендные выплаты, или **консервативной**, направленной на капитализацию прибыли;
- решения об инвестициях. Политика может быть **активной**, направленной на осуществление значительных инвестиций, обеспечивающих высокий темп роста корпорации, или **пассивной**, предполагающей осуществление минимальных инвестиций, обеспечивающих лишь простое воспроизводство.

Кроме того, инвестиционная политика решает вопросы направления инвестиций - реальные инвестиции, которые способствуют развитию имеющейся производственной базы корпорации, или финансовые инвестиции, обеспечивающие рост корпорации за счет приобретения контроля над другими компаниями.

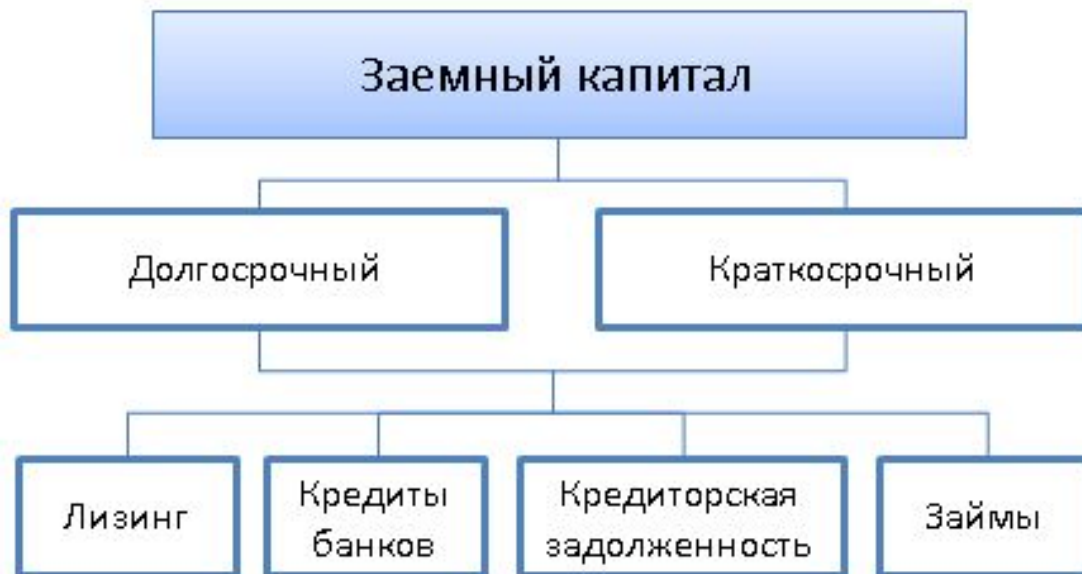


Базовое определение структуры капитала предприятия

Структура капитала предприятия - это соотношение между различными источниками капитала (собственным и заемным капиталом), используемыми для финансирования его деятельности.

Структура собственного капитала





Заемный капитал - это привлекаемые для финансирования развития предприятия на возвратной основе денежные средства и другое имущество. Это долгосрочное обязательство предприятия перед третьими лицами.

ИТАК...

Весь капитал любой фирмы можно разделить на две большие группы:

1. Собственный (обычные и привилегированные **акции**, резервы и нераспределенная прибыль),
2. Заемный (**облигации**, краткосрочный и долгосрочный внешний долг, **кредиторская задолженность**).

Активы	Обязательства и собственный капитал (пассивы)
<p data-bbox="484 704 884 749">Не рассматриваем!</p> 	<p data-bbox="1147 704 1479 749">Рассматриваем!</p> 

Под **структурой капитала** понимается то, из каких источников и в каком объеме компания финансирует все свои текущие операции и стратегическое развитие.

Поэтому, когда анализируют структуру капитала, первым делом рассчитывают доли, которые занимают каждый из видов капитала в его общей сумме активов компании (= **валюта бухгалтерского баланса**).

В анализе структуры источников средств важным является оценка рациональности **соотношения собственных и заемных средств**.

Финансирование действующего предприятия за счет собственного капитала может осуществляться, во-первых, путем реинвестирования прибыли, а во-вторых, за счет увеличения капитала предприятия (выпуск новых ценных бумаг).

Финансирование из заемных источников предполагает соблюдение ряда условий, обеспечивающих определенную финансовую надежность предприятия. В частности, при решении вопроса о целесообразности привлечения заемных средств необходимо оценить сложившуюся на предприятии структуру пассивов. Высокая доля долга в ней может делать неразумным (опасным) привлечение новых заемных средств, поскольку риск неплатежеспособности в таких условиях чрезмерно велик.

Как оценить структуру капитала?

К основным показателям, характеризующим структуру капитала, относятся

1. коэффициент финансирования,
2. коэффициент независимости,
3. коэффициент финансовой устойчивости

! Главный показатель, характеризующий текущую структуру капитала компании – соотношение между собственным и заемным капиталом

$$K_{\text{финансирования}} = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Заемный капитал}}$$

Коэффициент показывает, какая часть деятельности предприятия финансируется за счет собственных средств, а какая — за счет заемных. Ситуация, при которой величина коэффициента финансирования меньше 1 (большая часть имущества предприятия сформирована за счет заемных средств), может свидетельствовать об опасности неплатежеспособности и нередко затрудняет возможность получения кредита.

$$K_{\text{финансирования}} = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Заемный капитал}}$$

Иногда высокий уровень коэффициента финансирования, на первый взгляд, говорит о достаточно высокой финансовой устойчивости предприятия и небольшом риске для его кредиторов. Однако истинное финансовое положение предприятия может быть и не так стабильно, как это представляется по проведенным общим расчетам. Действительно, собственный капитал в совокупном объеме пассивов может иметь большой удельный вес. Но если значительные средства вложены в труднореализуемые активы (залежалые запасы материалов, не пользующаяся спросом готовая продукция, сомнительная дебиторская задолженность), это создает реальную угрозу платежеспособности предприятия.

Таким образом, осуществляя анализ финансового положения предприятия, нужно делать свои выводы, опираясь на данные аналитического учета, раскрывающих направления вложения средств, а не только на данные бухгалтерской отчетности.

В ряде случаев доля собственного капитала в их общем объеме может быть менее половины. Тем не менее такие предприятия будут сохранять достаточно высокую финансовую устойчивость.

Однако средние значения на развитых рынках существенно выше: равно соотношению 60% заемного капитала и 40% собственного

Рекомендуемое значение коэффициента финансирования более 1. $K_f > 1$.



Как оценить структуру капитала?

$$K_{\text{независимости (автономии)}} = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Валюта баланса}}$$

Этот коэффициент важен как для инвесторов, так и для кредиторов предприятия, поскольку характеризует долю средств, вложенных собственниками в общую стоимость имущества предприятия. Считается, если этот коэффициент больше или равен 50 %, то риск кредиторов минимален: реализовав половину имущества, сформированного за счет собственных средств, предприятие сможет погасить свои долговые обязательства.

! Считается нормальным, если этот показатель находится в диапазоне от 0,3 до 0,7 (т.е. минимально допустимый уровень – это 30% собственного капитала).

ВНИМАНИЕ! Коэффициент финансовой зависимости :
противоположный коэффициенту автономии



Как оценить структуру капитала?

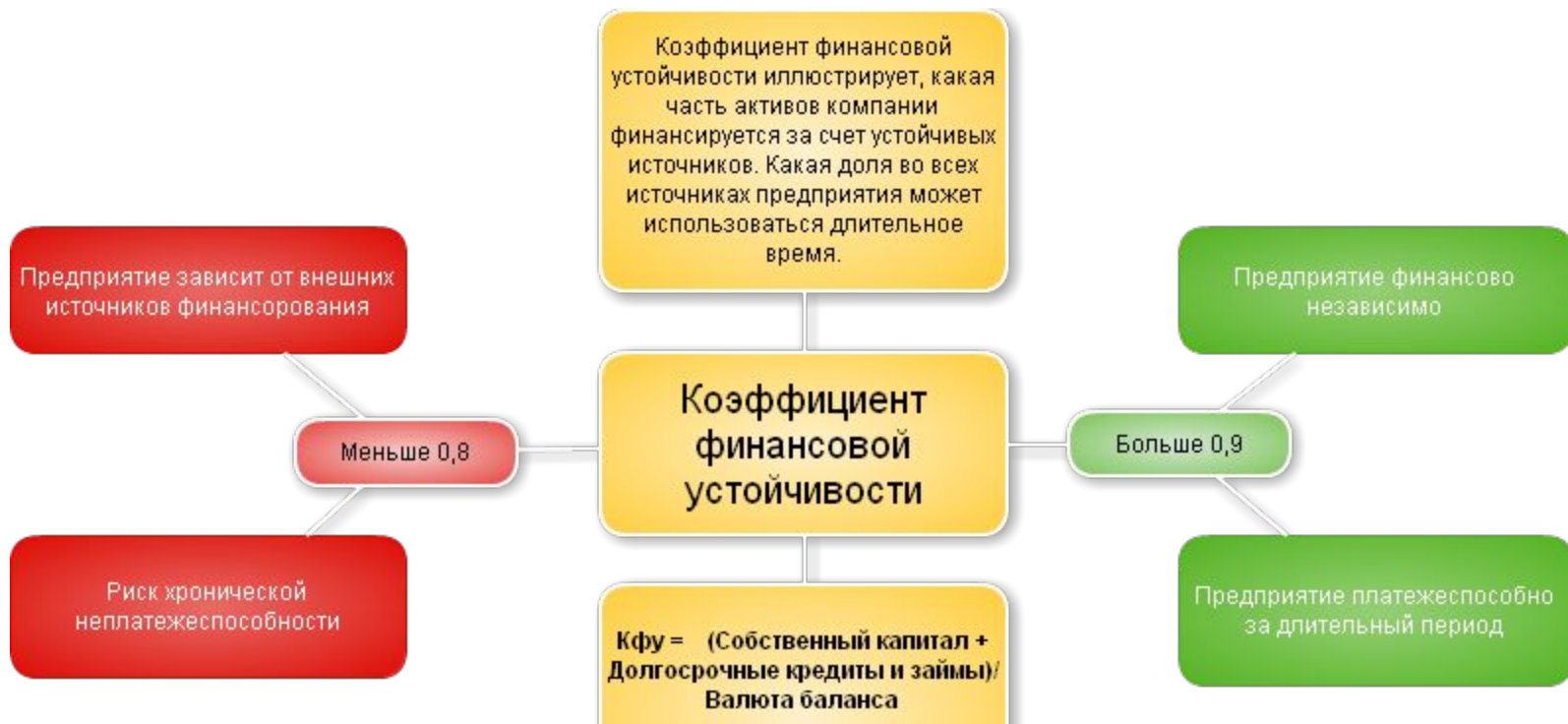
$$K_{\text{финансовой устойчивости}} = \frac{\text{Собственный капитал} + \text{Долгосрочные заемные средства}}{\text{Валюта баланса}}$$

Значение коэффициента показывает удельный вес тех источников финансирования, которые предприятие может использовать в своей деятельности длительное время.

Коэффициент финансовой устойчивости показывает, какая часть актива финансируется за счет устойчивых источников, то есть долю тех источников финансирования, которые организация использует в своей деятельности больше года.

Если величина коэффициента колеблется в пределах 0.8–0.9 и есть тенденция к росту, то финансовое положение организации устойчиво.

Рекомендуемое же значение не менее 0.75. Если значение ниже рекомендуемого, то это вызывает тревогу за устойчивость компании.



Однако при анализе структуры капитала компании
смотрят на динамику этих показателей и
сравнивают их со статистикой по отрасли и рынку в
целом.

Компании, которые привлекают больше заемного капитала, чем собственного, имеют более высокий финансовый рычаг и более агрессивную структуру капитала. Структура капитала компаний, которые финансируют пополнение своих активов за счет большей доли собственных средств, характеризуется как более консервативная.

В финансовой теории существует **иерархия источников финансирования** (англ. *pecking order*), согласно которой менеджеры используют виды инструментов финансирования своих инвестиционных проектов в следующем порядке (по убыванию популярности):

1. Нераспределённая прибыль.
2. Долг.
3. Эмиссия акций.

Анализируя вложения в долгосрочные финансовые и нефинансовые инструменты, а также иные денежные потоки, инвестор может попытаться спрогнозировать дальнейшее развитие предприятия и оценить его **инвестиционную привлекательность**.

Когда фирма приобретает долевые или долговые инструменты (акции и облигации), решение о том, следует ли классифицировать эти инвестиции как краткосрочные или долгосрочные вложения имеет довольно важные последствия для оценки компании. Краткосрочные инвестиции отражаются в оборотных активах, и любое снижение их стоимости признается как убыток.

С точки зрения предприятия долгосрочными являются инвестиции во внеоборотные активы, а также приобретение объектов с целью последующей перепродажи. Для целей бухучета долгосрочными признаются вложения, срок которых превышает 1 год.



ВЛИЯНИЕ ДОЛГОСРОЧНЫХ ФИНАНСОВЫХ РЕШЕНИЙ НА СТОИМОСТЬ БИЗНЕСА



В рамках долгосрочного вложения средств у частного инвестора существует **активная и пассивная** стратегия.

Наиболее известным адептом **активных инвестиций** является У. Баффет, сделавший на них громадное состояние. Суть стратегии: при подборе ценных бумаг используются фундаментальные показатели компании, говорящие о том, что их реальная стоимость выше той цены, которую сейчас дает рынок. Была популярна в 1940-80 годы. Многие акции Баффет удерживал долгие годы, сделки в его портфеле редки. Менее известно то, что покупал он и облигации кризисных компаний, если мог делать это по выгодной с его точки зрения цене.

Пассивная стратегия инвестиций появилась позднее (в 1990-е годы) и сегодня даже считается синонимом долгосрочного вложения и распределения капитала. Другое название стратегии: портфельная.



Плюсы долгосрочных инвестиций

Уоррен Баффет говорил: «Если вы не думаете о владении акцией в течение 10 лет, даже не думайте о том, чтобы владеть ею в течение 10 минут». Исторически доказано, что долгосрочные инвестиции приносят больше доходности, чем краткосрочные.

Вложения финансов на длительный срок имеют следующие преимущества:

- 1) долгосрочные вложения средств в акции делают доходность более предсказуемой и инвестору не стоит переживать из-за падений цен на фондовом рынке. Удержание акций длительное время дает шанс на восстановление и прибыль;
- 2) налоговые льготы – прибыль, достигнутая в краткосрочные периоды, облагается налогом как регулярный доход, тогда как доходность длинных инвестиций освобождается от уплаты подоходного налога. Проще говоря — пока прибыльные акции не проданы, налог не платится, что позволяет делать накопления по принципу сложного процента;
- 3) снижение издержек – долгосрочный инвестор не проводит много операций на фондовом рынке, что приводит к минимизации расходов на брокерские комиссии;
- 4) достижение финансовых целей – инвестор может сохранить свои деньги от инфляции и одновременно с этим сделать накопления. Краткосрочные инвестиции при разумном риске дают лишь спасение от инфляции.

Входящие в эту группу относительные показатели иллюстрируют, насколько стабильно положение компании на рынке, способна ли она осуществлять предпринимательскую деятельность за свой счет или находится в зависимом от сторонних вложений положении. Поскольку полезных коэффициентов несколько, их удобнее представить в табличной форме.

Название коэффициента	Экономическое содержание	Формула	Наиболее приемлемая величина	Результат для ООО «...»
Коэффициент финансирования	Показатель, характеризующий текущую структуру капитала компании – соотношение между собственным и заемным капиталом	Собственный капитал разделить на заемный (сумма разделов IV и V)	Больше либо равно 1	
Коэффициент финансовой автономии (независимости)	Демонстрирует долю имущества, которая была сформирована с использованием только собственных средств.	Собственный капитал (итог раздела III) разделить на валюту баланса	Больше либо равно 0,5	
Коэффициент финансовой зависимости	Его смысл обратен первому. Рассчитав коэффициент, можно увидеть, какая часть имущества была приобретена за счет заемного капитала.	Заемный капитал разделить на валюту баланса.	Больше либо равно 0,5 (порог 0,7-0,8)	
Коэффициент долгосрочной финансовой устойчивости	Результат показывает долю источников, привлеченных на долгосрочной основе.	Сумму долгосрочных активов и принадлежащего фирме капитала разделить на валюту баланса.	Больше либо равно 0,7	

ООО «МТЗ»

Наименование строки	2018 г.	2019 г.	Абс.откл, +/-	Относит.откл, %
Капитал (К)	1 494 962	1 584 105		
Долгосрочные обязательства (ДО)	625 267	650 464		
Краткосрочные обязательства (КО)	398 403	415 010		
Итого капитал и обязательства (ИКО)	2 518 632	2 649 579		

ООО «ЭКЗ»

Наименование строки	2018 г.	2019 г.	Абс.откл, +/-	Относит.откл, %
Капитал (К)	18826,7	21951,8		
Долгосрочные обязательства (ДО)	1000	3000		
Краткосрочные обязательства (КО)	736,3	557,2		
Итого капитал и обязательства (ИКО)	20563	25509		