

1. Методики оценки активов предприятия.

Подход с точки зрения активов или имущественный подход, или поход с точки зрения накопления активов включает несколько так называемых балансовых методов:

- метод чистой балансовой стоимости материальных активов,
- метод чистой рыночной стоимости материальных активов,
- метод оценки стоимости воссоздания,
- метод оценки ликвидационной стоимости.

Все виды балансовых методов "отталкиваются" от фактической бухгалтерской отчетности

Все балансовые методы предполагают, что собственный капитал, представленный в балансе, определяется как разница между всеми активами предприятия и всеми пассивами (обязательствами). Этот показатель можно назвать балансовой стоимостью собственного капитала предприятия.

Применение метода чистой балансовой стоимости материальных активов предполагает, что из балансовой стоимости предприятия будет вычтена стоимость нематериальных активов по оценке, зафиксированной в бухгалтерской отчетности, и затем будут осуществлены вышеуказанные процедуры. К недостаткам этого метода относят то, что он не отражает реальной рыночной стоимости материальных активов, не учитывает нематериальных активов. К достоинствам - простота, поскольку практически сразу получается готовый показатель, понятность для большинства пользователей.

Второй метод - чистой рыночной стоимости материальных активов предполагает корректировку материальных активов на отражение рыночных показателей стоимости. В первую очередь корректировка должна быть осуществлена на учет влияния инфляции, кроме того, необходимо учесть и специальные рыночные корректировки. Последние осуществляются с привлечением специалистов товарных рынков (биржевые и внебиржевые брокеры, специалисты оптовой торговли). Скорректированная балансовая стоимость материальных активов гораздо предпочтительнее балансовой стоимости, определенной на основе бухгалтерской документации. Использование указанных двух популярных методов "наиболее целесообразно для оценки предприятий, обладающих значительными материальными и/или финансовыми активами или в случае невозможности достаточно точного определения прибыли в будущем".

Метод оценки стоимости замещения оценивает предприятие исходя из наличия объекта - бизнеса аналогичной полезности. Метод оценки стоимости воссоздания позволяет оценить предприятие из затрат на его полное восстановление. Оба метода предполагают рыночную оценку активов. Стоимость восстановления определяется как стоимость создания точной копии оцениваемого сооружения с использованием тех же материалов и спецификаций, но по текущим ценам. Стоимость замещения определяется как стоимость строительства на этом же участке современного сооружения

эквивалентной полезности с использованием текущих стандартов, материалов, дизайна и текущих цен. Существенный недостаток этих методов - они не учитывают доходность бизнеса.

Применение метода оценки ликвидационной стоимости оправдано в случае ликвидации предприятия (бизнеса). Предприятие прекращает свои операции, распродает активы, погашает свои обязательства. Ликвидационная стоимость представляет собой чистую денежную сумму, которую собственник предприятия может получить при ликвидации предприятия, отдельной распродаже его активов и после расчетов со всеми кредиторами. Ликвидационная стоимость может быть определена и для действующего предприятия как нижний уровень оценки стоимости бизнеса. Хотя большинство оценщиков считает некорректным сам факт расчета ликвидационной стоимости для действующего предприятия - предположение о ликвидации предприятия вносит сомнения в результаты оценки стоимости бизнеса, определенных другими методами.

С точки зрения оценки активов различают:

1 Для необоротных активов (основные средства) и нематериальных активов различают такие виды стоимости:

- **балансовая стоимость** - номинальная стоимость позиции, с которой она фигурирует в балансе без учета амортизации или прибавочной стоимости.

- **остаточная стоимость** основных фондов - стоимость основных средств, вычисленная с учетом их износа, равная первоначальной стоимости за вычетом амортизации в течение всего срока эксплуатации. Для определения остаточной стоимости основных средств из первоначальной стоимости (дебет счета "Основные средства") вычитают сумму износа (кредит счета "Износ основных средств").

- **восстановительная стоимость** основных средств - сумма затрат в виде амортизационных отчислений, необходимых для восстановления изношенных в процессе производства основных фондов, исчисленная с учетом действующих цен.

- **ликвидационная стоимость** - выручка от продажи основных средств, годных строительных материалов, деталей и узлов, металлического лома, остающихся после прекращения функционирования объекта.

2. Для оборотных активов (запасы) – оценка их при различных методах описания.

Согласно п. 16 ПБУ 9 при отпуске запасов в производство, продаже и другом выбытии оценка их осуществляется по одному из следующих методов:

- метод идентифицированной себестоимости;

- метод средневзвешенной себестоимости;

- метод ФИФО;
- метод ЛИФО;
- метод нормативных расходов;
- метод продажных цен.

Метод идентифицированной себестоимости для оценки выбытия запасов применяется, когда каждое наименование запасов настолько индивидуально конкретизировано, что в учете возможно отследить движение каждого наименования отдельно.

Метод средневзвешенной себестоимости заключается в том, что при различных ценах на один и тот же вид запасов исчисляется их средняя цена, по формуле: (стоимость остатка этого вида запасов на начало отчетного месяца + стоимость полученных в отчетном месяце запасов этого вида) : (количество запасов этого вида на начало отчетного месяца + количество запасов этого вида, полученных в отчетном месяце). Средняя цена впоследствии и участвует в учете для определения себестоимости реализованных запасов.

Метод себестоимости первых по времени поступления запасов или метод **ФИФО** исходит из предположения, что запасы расходуется в той последовательности, в которой они поступали на предприятие, т. е. запасы, первыми отпускаемые в производство (продажу и т. д.), списываются по себестоимости первых по времени поступления запасов. При этом стоимость остатка запасов на конец отчетного месяца определяется по себестоимости последних по времени поступления запасов.

Метод себестоимости последних по времени поступления запасов или метод **ЛИФО** исходит из обратного предположения: запасы, первыми отпускаемые в производство (продажу и т. д.), списываются по себестоимости последних по времени поступления запасов. При этом стоимость остатка запасов на конец отчетного месяца определяется по себестоимости первых по времени получения запасов.

Метод нормативных расходов используется редко и предназначен для серийного промышленного производства. Суть его заключается в том, что запасы (как правило, готовая продукция) оцениваются по нормативной себестоимости, которая устанавливается с учетом нормальных уровней использования запасов, труда, производственных мощностей и действующих цен.

Метод продажных цен применяется в розничной торговле, когда имеется значительная и переменная номенклатура товара с приблизительно одинаковым уровнем торговой наценки. Согласно этому методу сумма торговой наценки на реализованные товары определяется как произведение продажной стоимости реализованных товаров и среднего процента торговой наценки. Средний процент торговой наценки

рассчитывается по формуле: (остаток торговых наценок на начало отчетного месяца + торговые наценки в продажной стоимости полученных в отчетном месяце товаров) : (продажную стоимость остатка товара на начало отчетного месяца + продажная стоимость полученных в отчетном месяце товаров). Себестоимость реализованных товаров определяется как разница между продажной стоимостью реализации товаров и суммой торговой наценки на эти товары.

2 Содержание и задания управления оборотными активами.

К основным задачам финансового управления оборотным капиталом относятся обеспечение финансовыми ресурсами текущей деятельности предприятия; своевременное осуществление текущих расчетов; поддержание высокой ликвидности предприятия; повышение эффективности использования оборотных средств.

К основным задачам управления ОА относят: обеспечение непрерывности процесса производства, ускорение оборачиваемости оборотных активов – повышение рентабельности ОА, минимизация рисков и затрат связанных с формированием и использованием ОА.

Для решения этих задач финансовый менеджер должен избрать рациональную политику финансирования оборотных средств и контролировать ее осуществление в практической деятельности предприятия. Прежде всего необходимо рассчитать постоянную потребность предприятия в оборотных средствах для обеспечения его бесперебойного функционирования. Постоянная потребность в оборотных средствах зависит от многих факторов: размеров предприятия, темпов повышения объема производства, отраслевой специфики производственно-хозяйственной деятельности, материалоемкости производства, нормы добавленной стоимости, продолжительности производственного цикла. Постоянная потребность в основных средствах состоит из двух частей: минимально необходимого размера средств во всех видах запасов — складских производственных запасах, незавершенном производстве, запасах готовой продукции и товаров для продажи; среднего размера средств, постоянно находящихся в расчетах с дебиторами, если предприятие продает продукцию (товары, работы, услуги) с отсрочкой платежа. В финансовом менеджменте для определения минимально необходимого для бесперебойной производственной деятельности размера средств в запасах используют различные методы. Рассмотрим основные из них:

1. **Метод прямого счета.** Основан на расчете нормы запасов (в днях) по всем их видам. Так, по складским производственным запасам норма состоит из времени пребывания средств в транспортном, подготовительном, текущем и страховом запасах:

- *транспортный запас* — время нахождения материалов в пути;
- *подготовительный, или технологический, запас* — время на приемку, разгрузку, сортировку, складирование и подготовку к производству;
- *текущий запас* — время нахождения на складе в виде текущего запаса;
- *страховой запас* — время нахождения на складе в виде гарантийного запаса.

Минимально необходимый размер оборотных средств в производственных запасах рассчитывают, умножая однодневный расход сырья, материалов, покупных полуфабрикатов по плановой смете затрат на производство на норму оборотных средств в днях. Продолжительность нахождения средств в незавершенном производстве (норма запаса в днях)

зависит от продолжительности технологического цикла и коэффициента нарастания затрат. *Технологический цикл* — это время от начала технологических операций до сдачи готовой продукции на склад. Для предприятий, выпускающих несколько видов продукции, определяют средневзвешенную продолжительность производственного цикла в целом по предприятию.

Коэффициент нарастания затрат ($K_{н.з}$) характеризует уровень готовности продукции в составе незавершенного производства. Рассчитывают этот коэффициент как отношение себестоимости незавершенного производства к плановой себестоимости изделия. В зависимости от характера нарастания затрат используют различные формулы для расчета этого коэффициента. При относительно равномерном нарастании затрат в себестоимости коэффициент нарастания затрат определяют по формуле 1

$$K_{н.з.} = (E + 0,5 * Z_{п}) / (E + Z_{п}), \quad (1)$$

где E — сумма единовременных затрат на изделие в начале производственного процесса;

0,5 — поправочный коэффициент;

$Z_{п}$ — сумма всех последующих затрат на изделие.

К единовременным затратам относится расход сырья, основных материалов, полуфабрикатов. Остальные затраты, включаемые в себестоимость (заработная плата, начисления на заработную плату, электроэнергия, вспомогательные материалы и т. д.), нарастают постепенно на протяжении всего цикла.

При неравномерном нарастании затрат

$$K_{н.з.} = \sum_{i=1}^n Z_i^3 / C * T, \quad (2)$$

где Z_i — затраты на i -й период времени нарастающим итогом ($i = 1, 2, \dots, n$);

C — плановая себестоимость изделия;

T — продолжительность технологического цикла изделия, дней.

Норму оборотных средств в незавершенном производстве ($Н_{н.п}$) в днях определяют так:

$$Н_{н.п.} = K_{н.з.} * T. \quad (3)$$

Минимально необходимый размер оборотных средств в незавершенном производстве определяют, умножая однодневный выпуск продукции по производственной себестоимости на норму оборотных средств в днях (см. формулу 3).

Продолжительность пребывания средств в запасах готовой продукции (норма запасов в днях) зависит от времени выполнения необходимых складских операций: подборки по ассортименту, накопления изделий до размеров отгружаемой партии, упаковки изделий, оформления отгрузочных документов.

Минимально необходимый размер оборотных средств в запасах готовой продукции рассчитывают, умножая однодневный объем выпуска продукции по производственной себестоимости на норму оборотных средств в днях. Чтобы получить минимально необходимый размер оборотных средств по всем запасам, нужно сложить величины, полученные по отдельным элементам — производственным запасам, незавершенному производству и готовой продукции. Можно использовать другой прием: сложить нормы оборотных средств в днях, рассчитанные по отдельным элементам, и полученную сумму умножить на однодневные расходы по смете затрат на производство.

Для государственных предприятий расчет минимально необходимого размера оборотных средств обязателен: эта процедура называется нормированием оборотных средств, а рассчитанная величина — нормативом собственных оборотных средств, который утверждает вышестоящий орган управления.

На негосударственных предприятиях такой расчет выполняет финансовый менеджер для обоснования размера собственного оборотного капитала, контроля за ликвидностью, поддержания оптимального размера средств в запасах.

Метод прямого счета позволяет наиболее точно определить продолжительность производственного цикла, т. е. время, в течение которого оборотные средства пребывают во всех видах запасов. Но из-за трудоемкости расчетов этот метод целесообразно применять при стабильных условиях производственно-хозяйственной деятельности, когда рассчитанные нормы запасов можно использовать в течение нескольких лет. При изменении номенклатуры выпускаемой продукции, поставщиков, потребителей, технологии и организации производства нормы надо пересматривать.

2. Расчетно-аналитический метод позволяет избежать трудоемких расчетов, но в случае его применения на планируемый период переносятся те же условия использования оборотных средств, что и в предыдущем периоде. Норму оборотных средств (Но.с) определяют так:

$$\dot{I} \cdot \tilde{n} = (\bar{C}_{\text{оаеё}} - C_{\text{т}}) / \bar{A}_{\text{оаеё}}, \quad (4)$$

где $\bar{C}_{\text{оаеё}}$ — средние (за предыдущие 3–5 лет) фактические запасы средств; $Z_{\text{н}}$ — сумма излишних и ненужных запасов; $\bar{B}_{\text{оаеё}}$ — средняя выручка от реализации продукции (товаров, работ, услуг) за тот же период.

Потребность в оборотных средствах в запасах в планируемом периоде (ОСпл) определяют по формуле:

$$\text{ОСпл} = \text{Но.с} \cdot \text{Впл}, \quad (4)$$

где Впл — планируемая выручка от реализации продукции (товаров, работ, услуг), ден. ед.

3. **Упрощенный метод.** При использовании этого метода потребность в оборотных средствах в запасах в планируемом периоде (ОСпл) определяют так:

$$\text{ОСпл} = \text{ОСфакт} * T_{\text{в}}, \quad (5)$$

где ОСфакт — фактические среднегодовые остатки оборотных средств в запасах в отчетном году;

$T_{\text{в}}$ — темп увеличения выручки в планируемом году по сравнению с отчетным.

Уточнить расчеты, выполненные расчетно-аналитическим или упрощенным методом, можно, умножив расчетную потребность в оборотных средствах на коэффициент ускорения (или замедления) оборачиваемости оборотных средств в планируемом году (k):

$$k = T_{\text{п}} / T_{\text{отч}}, \quad (6)$$

где $T_{\text{п}}$, $T_{\text{отч}}$ — продолжительность одного оборота средств в запасах соответственно планируемая и в отчетном году.

4. **Метод расчета операционного цикла.** *Операционный цикл* — это время, в течение которого средства пребывают в запасах и расчетах с дебиторами. Он состоит из производственного цикла и среднего периода погашения дебиторской задолженности, т. е. это время (в днях) от приобретения производственных запасов до оплаты продукции (товаров, работ, услуг) потребителями.

Производственный цикл — это средний период пребывания оборотных средств во всех видах запасов, т. е. время (в днях) от получения сырья, материалов и других производственных запасов до отпуска готовой продукции (товаров, работ, услуг) потребителю. Среднюю продолжительность операционного цикла (До.ц) определяют по формуле:

$$\text{До.ц.} = \text{До.з.} + \text{Дд.з.} = \frac{\text{Средняя сумма запасов}}{\text{Средние ежедневные затраты на производство}} + \frac{\text{Средняя сумма дебиторской задолженности}}{\text{Средняя ежедневная выручка от реализации}}, \quad (7)$$

где До.з, Дд.з — средняя продолжительность одного оборота соответственно средств в запасах и дебиторской задолженности (средний период погашения).

Постоянную среднюю потребность в оборотных средствах (ОС) можно рассчитать, умножив среднюю продолжительность операционного цикла (До.ц) на средние ежедневные денежные расходы предприятия (Рд) за расчетный период:

$$\text{ОС} = \text{До.ц} * \text{Рд}. \quad (8)$$

В управлении оборотным капиталом используют также расчет финансового цикла, который меньше операционного на продолжительность среднего периода погашения кредиторской задолженности. *Финансовый цикл* — это операционный цикл минус средний период погашения кредиторской задолженности, т. е. время (в днях) от оплаты счетов за полученные сырье, материалы и другие производственные закупки до получения денег от покупателей за отгруженную продукцию (товары, работы, услуги). В течение финансового цикла денежные средства совершают один оборот, иными словами, это средний период (в днях) оборачиваемости денежных средств. Умножив финансовый цикл на средние ежедневные денежные расходы предприятия, получим среднюю сумму денег, которая постоянно находится в обороте. Финансовые менеджеры с помощью различных возможностей сокращения операционного и финансового циклов обеспечивают повышение эффективности использования оборотных средств. Потребность предприятия в оборотных средствах в течение года изменяется, отклоняясь от постоянной величины. ***Переменная (сезонная) потребность в оборотных средствах***, которая возникает периодически, может быть связана с неравномерностью в производстве и реализации готовой продукции, необходимостью приобретения дополнительных сезонных запасов в отдельные периоды, расходами на ремонт оборудования в межсезонье, другими разовыми дополнительными расходами. На предприятиях с равномерным циклом производства и реализации продукции приведенные изменения незначительны, что упрощает планирование и управление оборотными капиталом. Поскольку переменная потребность незначительно отклоняется от среднегодовой потребности в оборотных средствах, особых приемов управления оборотным капиталом не требуется. Для предприятий с сезонным характером производства переменная потребность в оборотных средствах в течение года резко отклоняется от среднего значения, диапазон колебаний от минимального до максимального значений зависит от специфики сезонной деятельности. Для управления оборотным капиталом в таких условиях нельзя использовать расчеты средних показателей (например, средний период погашения дебиторской и кредиторской задолженности, среднегодовые расходы предприятия, среднюю продолжительность операционного и финансового циклов). Можно поделить год на периоды, в течение которых условия деятельности предприятия относительно устойчивы (например, для предприятия, перерабатывающего сельскохозяйственное сырье, год может быть разделен на сезон выпуска продукции и межсезонный период простоя) и использовать указанные расчеты для планирования в пределах этих периодов. Кроме того, для сезонных производств необходимо планировать потребность в оборотных средствах и источники ее финансирования ежемесячно. Для этого используют План денежных поступлений и расходов предприятия на год с разбивкой по месяцам.

3 Управление текущими финансовыми потребностями предприятия.

Стержнем политики финансирования оборотных средств является определение оптимального для предприятия размера собственных оборотных средств (размера чистого оборотного капитала, или “рабочего капитала”, если использовать перевод с английского термина *working capital*).

Чистый оборотный капитал (собственные оборотные средства, или “рабочий капитал”) — разность между оборотными активами предприятия и его краткосрочными (текущими) обязательствами, т. е. часть оборотных средств, которая финансируется за счет долгосрочных источников средств (собственных средств и долгосрочных обязательств). Размер собственных оборотных средств определяет степень ликвидности предприятия. Поэтому выбирая то или иное направление политики финансирования оборотных средств, финансовый менеджер увеличивает или уменьшает риск утраты предприятием ликвидности. Следует учитывать, что на финансовом положении предприятия отрицательно может сказаться не только недостаток, но и излишек собственных оборотных средств. Недостаток собственных оборотных средств может объясняться убытками вследствие неэффективной производственно-хозяйственной деятельности, увеличением безнадёжной дебиторской задолженности, приобретением дорогостоящих основных фондов и пр. Значительный излишек оборотных средств означает неэффективное использование финансовых ресурсов, замедление оборачиваемости собственных средств, потерю возможностей получения дополнительных доходов от выгодных инвестиций. Финансовый менеджер должен рассмотреть различные возможности финансирования оборотных средств и выбрать наиболее приемлемый вариант с учетом специфики предприятия и внешних экономических условий.

В политике финансирования оборотных средств используют следующие подходы:

- 1) вся потребность в оборотных средствах финансируется за счет краткосрочной задолженности, т. е. “рабочий капитал” равен нулю;
- 2) часть минимально необходимого размера средств в запасах финансируется за счет собственных источников средств и долгосрочных заемных средств
- 3) минимально необходимый размер средств в запасах финансируется за счет собственных источников средств и долгосрочных заемных источников;
- 4) почти вся постоянная потребность в оборотных средствах финансируется за счет собственных источников средств и долгосрочных заемных источников. Это означает, что размер “рабочего капитала” поддерживается на уровне минимально необходимого размера средств в запасах и почти всего среднего размера средств в расчетах с дебиторами;
- 5) вся постоянная потребность в оборотных средствах и половина переменной (сезонной) потребности финансируются за счет собственных источников

средств и долгосрочных заемных источников, “рабочий капитал” существенно повышается по сравнению с предыдущим подходом;

б) вся потребность в оборотных средствах финансируется за счет собственных источников средств и долгосрочных заемных средств.

4 Классификация оборотных активов с позиции финансового менеджмента.

Управление оборотными активами составляет наиболее обширную часть операций финансового менеджмента.

С позиций финансового менеджмента классификация оборотных активов строится по следующим основным признакам.

1. По характеру финансовых источников формирования выделяют валовые, чистые и собственные оборотные активы.

а) **Валовые оборотные активы** характеризуют общий их объем, сформированный за счет как собственного, так и заемного капитала.

б) **Чистые оборотные активы (или чистый рабочий капитал)** характеризует ту часть их объема, которая сформирована за счет собственного и долгосрочного заемного капитала. Сумму чистых оборотных активов (чистого рабочего капитала) рассчитывают по следующей формуле:

$$\text{ЧОА} = \text{ОА} - \text{ТФО},$$

где ЧОА - сумма чистых оборотных активов предприятия; ОА - сумма валовых оборотных активов предприятия; ТФО - краткосрочные (текущие) финансовые обязательства предприятия.

в) **Собственные оборотные активы** характеризуют ту их часть, которая сформирована за счет собственного капитала предприятия. Сумму собственных оборотных активов предприятия рассчитывают по формуле:

$$\text{СОА} = \text{ОА} - \text{ДЗК} - \text{ТФО},$$

где СОА - сумма собственных оборотных активов предприятия; ОА - сумма валовых оборотных активов предприятия; ДЗК - долгосрочный заемный капитал, инвестированный в оборотные активы предприятия; ТФО - текущие финансовые обязательства предприятия.

2. Виды оборотных активов. По этому признаку они классифицируются в практике финансового менеджмента следующим образом:

а) **Запасы сырья, материалов и полуфабрикатов.** Этот вид оборотных активов характеризует объем входящих материальных потоков в форме запасов, обеспечивающих производственную деятельность предприятия.

б) **Запасы готовой продукции.** К этому виду оборотных активов добавляют обычно объем незавершенного производства (с оценкой коэффициента его завершенности по отдельным видам продукции в целом).

в) **Текущая дебиторская задолженность.** Она характеризует сумму задолженности в пользу предприятия, по расчетам за товары, работы, услуги, выданные авансы и т.п.

г) **Денежные активы и их эквиваленты.** К ним относят не только остатки денежных средств в национальной и иностранной валюте (во всех их формах), но и краткосрочные высоколиквидные финансовые инвестиции, свободно конверсируемые в денежные средства и характеризующиеся незначительным риском изменения стоимости.

д) **Прочие оборотные активы.** К ним относятся оборотные активы, не включенные в состав вышерассмотренных их видов, если они отражаются в общей их сумме.

3. Характер участия в операционном процессе. В соответствии с этим признаком оборотные активы дифференцируются следующим образом:

а) **Оборотные активы, обслуживающие производственный цикл предприятия** (они представляют собой совокупность оборотных активов предприятия в форме запасов сырья, материалов и полуфабрикатов, объема незавершенной продукции и запасов готовой продукции);

б) **Оборотные активы, обслуживающие финансовый (денежный) цикл предприятия** (они представляют собой совокупность всех товарно-материальных запасов и суммы текущей дебиторской задолженности за вычетом суммы кредиторской задолженности).

Более подробно дифференциация оборотных активов по этому признаку будет рассмотрена при характеристике производственного и финансового (денежного) циклов предприятия.

4. Период функционирования оборотных активов. По этому признаку выделяют следующие их виды:

а) **Постоянная часть оборотных активов.** Она представляет собой неизменную часть их размера, которая не зависит от сезонных и других колебаний деятельности предприятия. Иными словами, она рассматривается как неснижаемый минимум оборотных активов, необходимый предприятию для осуществления операционной деятельности.

б) **Переменная часть оборотных активов.** Она представляет собой варьирующую их часть, которая связана с сезонным возрастанием объема производства и реализации продукции. В составе этого вида оборотных активов выделяют обычно *максимальную* и *среднюю* их часть.

Движение оборотных активов предприятия в процессе их кругооборота проходит четыре основных стадии, последовательно меняя свои формы.

Управление оборотными активами предприятия связано с конкретными особенностями формирования его операционного цикла. **Операционный цикл представляет собой**

период полного оборота всей суммы оборотных активов, в процессе которого происходит смена отдельных их видов. Он характеризует промежуток времени между приобретением производственных запасов и получением денежных средств от реализации, произведенной из них продукции.

На первой стадии денежные активы (включая их эквиваленты в форме краткосрочных финансовых инвестиций) используются для приобретения сырья и материалов.

На второй стадии входящие запасы материальных оборотных активов в результате непосредственной производственной деятельности превращаются в запасы готовой продукции.

На третьей стадии запасы готовой продукции реализуются потребителям и до наступления их оплаты преобразуются в текущую дебиторскую задолженность.

На четвертой стадии инкассированная (т.е. оплаченная) текущая дебиторская задолженность вновь преобразуется в денежные активы (часть которых до их производственного востребования может храниться в форме высоколиквидных краткосрочных финансовых инвестиций).

Важнейшей характеристикой операционного цикла, существенно влияющей на объем, структуру и эффективность использования оборотных активов, является его продолжительность. Она включает период времени от момента расходования предприятием денежных средств на приобретение входящих запасов материальных оборотных активов до поступления денег от дебиторов за реализованную им продукцию.

Принципиальная формула, по которой рассчитывается **продолжительность операционного цикла предприятия**, имеет вид:

$$\text{ПОЦ} = \text{ПО}_{\text{мз}} + \text{ПО}_{\text{гп}} + \text{ПО}_{\text{дз}},$$

где ПОЦ - продолжительность операционного цикла предприятия, в днях;

ПО_{мз} - продолжительность оборота запасов сырья, материалов и других материальных факторов производства в составе оборотных активов, в днях;

ПО_{гп} - продолжительность оборота запасов готовой продукции, в днях;

ПО_{дз} - продолжительность инкассации текущей дебиторской задолженности, в днях.

В процессе управления оборотными активами в рамках операционного цикла выделяют две основные его составляющие:

- 1) производственный цикл предприятия;
- 2) финансовый цикл (или цикл денежного оборота) предприятия.

Производственный цикл предприятия характеризует период полного оборота материальных элементов оборотных активов, используемых для обслуживания производственного процесса, начиная с момента поступления сырья, материалов и

полуфабрикатов на предприятие и заканчивая моментом отгрузки изготовленной из них готовой продукции покупателям.

Продолжительность производственного цикла предприятия определяется по следующей формуле:

$$\text{ППЦ} = \text{ПО}_{\text{см}} + \text{ПО}_{\text{нз}} + \text{ПО}_{\text{гп}},$$

где ППЦ - продолжительность производственного цикла предприятия, в днях;

$\text{ПО}_{\text{см}}$ - период оборота среднего запаса сырья, материалов и полуфабрикатов, в днях;

$\text{ПО}_{\text{нз}}$ - период оборота среднего объема незавершенного производства, в днях;

$\text{ПО}_{\text{гп}}$ - период оборота среднего запаса готовой продукции, в днях;

Финансовый цикл (цикл денежного оборота) предприятия представляет собой период времени между началом оплаты поставщикам полученных от них сырья и материалов (погашением кредиторской задолженности) и началом поступления денежных средств от покупателей за поставленную им продукцию (погашением дебиторской задолженности).

Продолжительность финансового цикла (или цикла денежного оборота) предприятия определяется по следующей формуле:

$$\text{ПФЦ} = \text{ППЦ} + \text{ПО}_{\text{дз}} - \text{ПО}_{\text{кз}},$$

где ПФЦ - продолжительность финансового цикла (цикла денежного оборота) предприятия, в днях; ППЦ - продолжительность производственного цикла предприятия, в днях; $\text{ПО}_{\text{дз}}$ - средний период оборота текущей дебиторской задолженности, в днях; $\text{ПО}_{\text{кз}}$ - средний период оборота текущей кредиторской задолженности, в днях.

5 Периоды функционирования оборотных активов с позиции финансового менеджмента.

Период функционирования оборотных активов. По этому признаку выделяют следующие их виды:

а) Постоянная часть оборотных активов. Она представляет собой неизменную часть их размера, которая не зависит от сезонных и других колебаний деятельности предприятия. Иными словами, она рассматривается как неснижаемый минимум оборотных активов, необходимый предприятию для осуществления операционной деятельности.

б) Переменная часть оборотных активов. Она представляет собой варьирующую их часть, которая связана с сезонным возрастанием объема производства и реализации продукции. В составе этого вида оборотных активов выделяют обычно *максимальную* и *среднюю* их часть.

Движение оборотных активов предприятия в процессе их кругооборота проходит четыре основных стадии, последовательно меняя свои формы.

Управление оборотными активами предприятия связано с конкретными особенностями формирования его операционного цикла. **Операционный цикл представляет собой период полного оборота всей суммы оборотных активов, в процессе которого происходит смена отдельных их видов.** Он характеризует промежуток времени между приобретением производственных запасов и получением денежных средств от реализации, произведенной из них продукции.

На первой стадии денежные активы (включая их эквиваленты в форме краткосрочных финансовых инвестиций) используются для приобретения сырья и материалов.

На второй стадии входящие запасы материальных оборотных активов в результате непосредственной производственной деятельности превращаются в запасы готовой продукции.

На третьей стадии запасы готовой продукции реализуются потребителям и до наступления их оплаты преобразуются в текущую дебиторскую задолженность.

На четвертой стадии инкассированная (т.е. оплаченная) текущая дебиторская задолженность вновь преобразуется в денежные активы (часть которых до их производственного востребования может храниться в форме высоколиквидных краткосрочных финансовых инвестиций).

Важнейшей характеристикой операционного цикла, существенно влияющей на объем, структуру и эффективность использования оборотных активов, является его продолжительность. Она включает период времени от момента расходования предприятием денежных средств на приобретение входящих запасов материальных оборотных активов до поступления денег от дебиторов за реализованную им продукцию.

Принципиальная формула, по которой рассчитывается **продолжительность операционного цикла предприятия**, имеет вид:

$$\text{ПОЦ} = \text{ПО}_{\text{мз}} + \text{ПО}_{\text{гп}} + \text{ПО}_{\text{дз}},$$

где ПОЦ - продолжительность операционного цикла предприятия, в днях;

ПО_{мз} - продолжительность оборота запасов сырья, материалов и других материальных факторов производства в составе оборотных активов, в днях;

ПО_{гп} - продолжительность оборота запасов готовой продукции, в днях;

ПО_{дз} - продолжительность инкассации текущей дебиторской задолженности, в днях.

В процессе управления оборотными активами в рамках операционного цикла выделяют две основные его составляющие:

- 1) производственный цикл предприятия;
- 2) финансовый цикл (или цикл денежного оборота) предприятия.

Производственный цикл предприятия характеризует период полного оборота материальных элементов оборотных активов, используемых для обслуживания производственного процесса, начиная с момента поступления сырья, материалов и полуфабрикатов на предприятие и заканчивая моментом отгрузки изготовленной из них готовой продукции покупателям.

Продолжительность производственного цикла предприятия определяется по следующей формуле:

$$\text{ППЦ} = \text{ПО}_{\text{см}} + \text{ПО}_{\text{нз}} + \text{ПО}_{\text{гп}},$$

где ППЦ - продолжительность производственного цикла предприятия, в днях;

ПО_{см} - период оборота среднего запаса сырья, материалов и полуфабрикатов, в днях;

ПО_{нз} - период оборота среднего объема незавершенного производства, в днях;

ПО_{гп} - период оборота среднего запаса готовой продукции, в днях;

Финансовый цикл (цикл денежного оборота) предприятия представляет собой период времени между началом оплаты поставщикам полученных от них сырья и материалов (погашением кредиторской задолженности) и началом поступления денежных средств от покупателей за поставленную им продукцию (погашением дебиторской задолженности).

Продолжительность финансового цикла (или цикла денежного оборота) предприятия определяется по следующей формуле:

$$\text{ПФЦ} = \text{ППЦ} + \text{ПО}_{\text{дз}} - \text{ПО}_{\text{кз}},$$

где ПФЦ - продолжительность финансового цикла (цикла денежного оборота) предприятия, в днях; ППЦ - продолжительность производственного цикла предприятия, в днях; ПО_{дз} - средний период оборота текущей дебиторской задолженности, в днях; ПО_{кз} - средний период оборота текущей кредиторской задолженности, в днях.

6 Финансовая политика управления оборотными активами предприятия. Основные стадии.

Политика управления оборотными активами предприятия разрабатывается по следующим основным стадиям:

1. Анализ оборотных активов предприятия в предшествующем периоде.

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

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

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

На третьей стадии анализа изучается оборачиваемость отдельных видов оборотных активов и общей их суммы. Этот анализ проводится с использованием показателей - коэффициента оборачиваемости и периода оборота оборотных активов. В процессе анализа устанавливается общая продолжительность и структура операционного, производственного и финансового циклов предприятия; исследуются основные факторы, определяющие продолжительность этих циклов.

На четвертой стадии анализа определяется рентабельность оборотных активов, исследуются определяющие ее факторы. В процессе анализа используются коэффициент рентабельности оборотных активов, а также Модель Дюпона, которая применительно к этому виду активов имеет вид:

$$P_{oa} = P_{rp} \times O_{oa},$$

где P_{oa} - рентабельность оборотных активов;

P_{rp} - рентабельность реализации продукции;

O_{oa} - оборачиваемость оборотных активов.

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

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

2. Выбор политики формирования оборотных активов предприятия. Такая политика должна отражать общую философию финансового управления предприятием с позиций приемлемого соотношения уровня доходности и риска финансовой деятельности.

Теория финансового менеджмента рассматривает три принципиальных подхода к политике формирования оборотных активов предприятия - консервативный, умеренный и агрессивный.

Консервативный подход к формированию оборотных активов предусматривает не только полное удовлетворение текущей потребности во всех их видах, обеспечивающей нормальный ход операционной деятельности, но и создание высоких размеров их резервов на случай непредвиденных сложностей. Такой подход гарантирует минимизацию коммерческих и финансовых рисков, но отрицательно сказывается на эффективности использования оборотных активов - их оборачиваемости и уровне рентабельности.

Умеренный подход к формированию оборотных активов направлен на обеспечение полного удовлетворения текущей потребности во всех их видах и создание нормальных страховых их. При таком подходе обеспечивается среднее соотношение между уровнем риска и уровнем эффективности использования оборотных активов.

Агрессивный подход к формированию оборотных активов заключается в минимизации всех форм страховых резервов по отдельным видам этих активов. При отсутствии сбоев в ходе операционной деятельности такой подход к формированию оборотных активов обеспечивает наиболее высокий уровень эффективности их использования.

7 Оптимизация объема и постоянной и переменной частей оборотных активов.

Оптимизация объема оборотных активов. Процесс оптимизации этого объема состоит из 3-х основных этапов.

На первом этапе с учетом результатов анализа оборотных активов определяется система мер по реализации резервов, направленных на сокращение продолжительности операционного, а в его рамках - производственного и финансового циклов предприятия.

На втором этапе на основе избранного типа политики и вскрытых резервов сокращения продолжительности операционного цикла оптимизируется объем и уровень отдельных видов этих активов. Средством такой оптимизации выступает нормирование периода их оборота и суммы.

На третьем этапе определяется общий объем оборотных активов предприятия на предстоящий период:

$$O_{ап} = ЗС_{п} + ЗГ_{п} + ДЗ_{п} + ДА_{п} + П_{п},$$

Где $O_{ап}$ - общий объем оборотных активов предприятия на конец периода;

$ЗС_{п}$ - сумма запасов сырья и материалов на конец периода;

$ЗГ_{п}$ - сумма запасов готовой продукции на конец предстоящего периода (с включением в нее пересчитанного объема незавершенного производства);

$ДЗ_{п}$ - сумма дебиторской задолженности на конец периода;

$ДА_{п}$ - сумма денежных активов на конец периода;

$П_{п}$ - сумма прочих видов оборотных активов на конец периода.

Оптимизация соотношения постоянной и переменной частей оборотных активов. В процессе управления оборотными активами следует определять их сезонную (или иную циклическую) составляющую, которая представляет собой разницу между максимальной и минимальной потребностью в них на протяжении года. Процесс оптимизации соотношения постоянной и переменной частей оборотных активов осуществляется по следующим стадиям:

На первой стадии по результатам анализа месячной динамики уровня оборотных активов в днях оборота или в сумме за ряд предшествующих лет строится график их средней (сезонной волны) в разрезе месяцев года.

В отдельных случаях он может быть конкретизирован по отдельным видам оборотных активов.

На второй стадии по результатам графика <сезонной волны> рассчитываются коэффициенты неравномерности (минимального и максимального уровней) оборотных активов по отношению к среднему их уровню.

На третьей стадии определяется сумма постоянной части оборотных активов по следующей формуле:

$$OA_{\text{пост}} = \overline{OA}_{\text{п}} \times K_{\text{мин}},$$

где $OA_{\text{пост}}$ - сумма постоянной части оборотных активов в предстоящем периоде;

$\overline{OA}_{\text{п}}$ - средняя сумма оборотных активов предприятия в рассматриваемом предстоящем периоде;

$K_{\text{мин}}$ - коэффициент минимального уровня оборотных активов.

На четвертой стадии определяется максимальная и средняя сумма переменной части оборотных активов в предстоящем периоде. Эти расчеты осуществляются по следующим формулам:

$$OA_{\text{п макс}} = \overline{OA}_{\text{п}} \times (K_{\text{макс}} - K_{\text{мин}});$$

$$\overline{OA}_{\text{п сред}} = \frac{\overline{OA}_{\text{п}} \times (K_{\text{макс}} - K_{\text{мин}})}{2} = \frac{OA_{\text{п макс}} - OA_{\text{пост}}}{2},$$

где $OA_{\text{п макс}}$ - максимальная сумма переменной части оборотных активов в предстоящем периоде;

$\overline{OA}_{\text{п сред}}$ - средняя сумма переменной части оборотных активов в предстоящем периоде;

$OA_{\text{пост}}$ - сумма постоянной части оборотных активов в предстоящем периоде;

$K_{\text{макс}}$ - коэффициент максимального уровня оборотных активов;

$K_{\text{мин}}$ - коэффициент минимального уровня оборотных активов.