

**ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ  
УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ  
«ОРЕНБУРГСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ АГРАРНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»**

**МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ДЛЯ ОБУЧАЮЩИХСЯ  
ПО ОСВОЕНИЮ ДИСЦИПЛИНЫ**

**Б3.Б.22 Финансовый менеджмент**

**Направление подготовки - 38.03.01 «Экономика»**

**Профиль подготовки «Финансы и кредит»**

**Квалификация выпускника - бакалавр**

**Форма обучения -заочная**

**СОДЕРЖАНИЕ**

1. Конспект лекций.....	3
2. Лекция 1 Сущность и организация финансового менеджмента .....	3
3. Лекция 2 Бухгалтерская модель анализа финансовых проблем компаний.....	5
4. Лекция 3 Современная финансовая аналитика.....	5
5. Лекция 4 Финансовое планирование.....	10
6. Лекция 5 Деловой и финансовый риск фирмы.....	15
7. Методические указания по выполнению лабораторных работ .....	32
8. Методические указания по проведению практических занятий .....	32
15.1Практическое занятие № ПЗ-1 Сущность и организация финансового менеджмента .....	32
15.2Практическое занятие № ПЗ-2 Бухгалтерская модель анализа финансовых проблем Компании.....	32
15.3Практическое занятие № ПЗ-3 Современная финансовая аналитика .....	32
15.4 Практическое занятие № ПЗ-4 Финансовое планирование.....	33
15.6 Практическое занятие № ПЗ-5 Деловой и финансовый риск фирмы.....	34
4 Методические указания по проведению семинарских занятий .....	38

## 1. КОНСПЕКТ ЛЕКЦИЙ

### 1.1      **Лекция № 1 (2 часа)**

**Тема: «Сущность и организация финансового менеджмента»**

#### **1.1.1 Вопросы лекции:**

1. Понятие и сущность финансового менеджмента
2. Цели фирмы и задачи финансового менеджмента
3. Внешняя экономическая среда бизнеса

#### **1.1.2 Краткое содержание вопросов:**

Наименование вопроса № 1 Понятие и сущность финансового менеджмента

**Управление финансами** (financial management), - целенаправленное воздействие управляющих субъектов финансовых отношений на движение финансовых ресурсов при помощи специальных приемов, методов и инструментов с целью выполнения задач и обязанностей.

Финансовый менеджмент сочетает как базовые теоретические положения финансовой экономики (принципы портфельного инвестирования, оценки финансовых и реальных активов) и принципы принятия решений на рынке капитала, так и практические наработки и рекомендации в области управления, финансового инжиниринга, учета, анализа и контроля над денежными потоками.

В управлении решениях компаний принято выделять три класса решений, которые порождают специфические денежные отношения и движения финансовых ресурсов: операционные, инвестиционные и финансовые решения. За этими решениями стоят и специфические денежные показатели: денежные потоки по операционной, инвестиционной и финансовой деятельности. Операционные решения касаются операций, поддерживающих бизнес-идею и бизнес-модель функционирования компании. Например, это решения по ассортиментной политике, взаимоотношениям с контрагентами (цены и условия оплаты сырья, материалов и т.п.) и персоналом.

Инвестиционные решения затрагивают величину и структуру долгосрочных активов компании, окупаемость которых превышает один год. Это решения по покупке или продаже таких активов, как здания, оборудование, транспортные средства и т.п.

Под финансовыми решениями понимаются решения по привлечению источников финансирования (по сроку, видам, формам погашения и т.п.) и по взаимоотношениям с собственниками компании - владельцами собственного капитала (дивидендная политика).

Разработка финансовой стратегии как функциональной стратегии, поддерживающей общую цель развития компании, включает принятие решений по долгосрочному финансированию развития компании и по взаимоотношениям с собственниками (дивидендную политику).

#### 1. Наименование вопроса № 2 Цели фирмы и задачи финансового менеджмента

Главная цель фирмы - это максимизация собственной стоимости. На практике специалисты говорят о нескольких альтернативных моделях формулирования целей финансового управления компанией, которые существенно зависят от качества развития финансового рынка и сложившейся правовой системы- акционерную, которая часто ассоциируется с англо-американской финансовой и правовой системами (модель распространена в США, Канаде, Великобритании и других странах);

- континентальную, или европейскую, где более сбалансированы интересы собственников и владельцев заемного капитала, а также нефинансовых стейххолдеров (например, работников, интересы которых представляют профсоюзные организации);
- так называемая азиатская модель, где велика значимость внутреннего рынка капитала;
- стейххолдерская модель с высокой ролью нефинансовых стейххолдеров.

Функции и задачи финансового менеджмента можно систематизировать следующим образом.

Планирование, включает:	Стратегическое и текущее финансовое планирование. Составление различных смет и бюджетов. Определение ценовой политики и прогнозирования сбыта. Определение условий договоров (контрактов). Оценка возможных изменений структуры в виде слияний или разделений
Обеспечение источниками финансирования (капиталом).	Поиск внутренних и внешних источников финансирования. Выбор наиболее оптимального их сочетания.
Управление финансовыми ресурсами	Управление денежными средствами. Управление портфелями ценных бумаг.
Учет, контроль и анализ.	Установление учетной политики. Обработка и представление учетной информации в виде финансовой отчетности. Анализ и интерпретация результатов. Сопоставление отчетных данных с планами и стандартами. Внутренний аудит.
Захита активов	Управление рисками. Выбор оптимального способа страхования различных видов рисков.
Тактическими задачами являются:	<ul style="list-style-type: none"> <li>- поддержание платежеспособности;</li> <li>- разработка кредитной и налоговой политики, оптимизация величины и структуры оборотного капитала.</li> <li>- формирование ценовой политики и управления затратами.</li> </ul>

## 2. Наименование вопроса № 1 Внешняя экономическая среда бизнеса

Внешняя среда рассматривается как двухуровневая система, состоящая из микро- (среда непосредственного окружения) и макросреды (среда косвенного окружения).

*Макроокружение* определяет общие условия, в которых действует предприятие.

*К микросреде (или среде непосредственного окружения)* относят ту часть внешней среды, с которой предприятие имеет конкретное и непосредственное взаимодействие. Ее основными элементами являются потребители, конкуренты, поставщики, рынки соответствующих товаров и услуг.

Факторы макросреды:

*Политический* фактор характеризует цели развития общества, накал политической борьбы, силу различных лоббистских групп, возможности и направления изменений политической системы, способности органов государственной власти эффективно претворять в жизнь реформы и программы, степень общественной поддержки или сопротивления. Исследование проведенное аналитическим отделом британского журнала «Economist» по заказу компании «Русал», показало, что «западные бизнес- лидеры обеспокоены состоянием гражданского общества. Слабым звеном в бизнес-среде российских компаний является по их мнению репутация политической системы и этики российского бизнеса в глазах мирового сообщества.

*Правовой* фактор определяет правила деловых взаимоотношений, отношения предприятия с контрагентами, государством и обществом.

Направлениями регулирования финансовой деятельности предприятий являются:

- финансовых аспектов создания предприятий различных организационно-правовых форм
- порядка формирования информационной базы управления финансовой деятельностью
- налоговое регулирование
- порядка и форм амортизации основных средств и нематериальных активов
- кредитных операций
- денежного обращения и форм расчетов
- валютное регулирование
- инвестиционных операций
- рынка ценных бумаг
- операций страхования на финансовом рынке
- санации предприятий
- банкротства и ликвидации предприятий.

*Социальный* фактор характеризуется численностью и структурным составом населения, уровнем образования, стилем жизни, привычками, традициями, трудовой этикой, сложившейся системой ценностей и т. п.

## 1.2 Лекция № 2 (2 часа)

**Тема: «Бухгалтерская модель анализа финансовых проблем компании»**

### 1.2.1 Вопросы лекции:

1. Первичные аналитические показатели
2. Аналитические показатели прибыли
3. Аналитика контура интересов кредитора

### 1.2.2 Краткое содержание вопросов:

1. Наименование вопроса № 1 Первичные аналитические показатели

Первичными аналитическими показателями названы показатели в рамках интересов кредитора, которые достаточно близки к показателям стандартов финансовой отчетности. Часть этих показателей характеризуют вложенные в компанию ресурсы - капитал и активы, часть финансовые результаты деятельности - прибыль.

**Балансовая стоимость акционерного капитала.** Ключевым показателем, характеризующим возможность функционирования компании на рынке с позиции кредитора, являются накопленные активы за вычетом обязательств. Это так называемые балансовые оценки компании (правильнее сказать, собственного капитала компании). Балансовая стоимость акционерного капитала (иногда используется термин «компании») - это суммарные активы компании за вычетом нематериальных активов и обязательств, как они показаны на балансе компании, т.е. по исторической стоимости. «Балансовые методы» оценки компании «отталкиваются» от фактической бухгалтерской отчетности, но могут включать в себя и определенные корректировки. Так, в рамках балансовых методов балансовая оценка акционерного капитала может быть рассчитана и с учетом рыночной стоимости материальных активов, стоимости воссоздания и замещения используемых в деятельности активов, по ликвидационной стоимости активов. Все эти методы расчета объединяет общий принцип - активы рассматриваются обособленно друг от друга, ценность отношений по их взаимоувязке не принимается во внимание, акцент делается только на оценке материальных активов и их простому суммированию.

Важный аналитический показатель, характеризующий возможность сохранения компании на рынке, а значит и расчета с кредиторами, - величина чистых активов. Еще один важный аналитический абсолютный показатель - чистый оборотный капитал

**Операционный денежный поток.** Ключевым аналитическим показателем денежного потока является операционный денежный поток (operating cash flow, OCF).

В финансовом анализе важен показатель денежного потока за период, который:

- генерирует бизнес в целом (вне зависимости от источников его финансирования);
- поражает возможность функционировать на рынке дальше;
- демонстрирует возможности погашения финансовых обязательств (погашение займов и процентов, выплата дивидендов, выкуп акций).

Величина операционного денежного потока важна для оценки платежеспособности компании, понимания возможностей расчетов с кредиторами и владельцами собственного капитала и возможностей реализации инвестиционных программ

## 2. Наименование вопроса № 2 Аналитические показатели прибыли

В финансовой аналитике часто вместо чистой прибыли фигурируют иные показатели, относящиеся к группе «прибыль». Основное их различие заключается в трактовке расходных статей.

**Маржинальная прибыль.** В рамках управленческого учета принято выделять маржинальную прибыль. Это результат вычета из выручки-нетто переменных операционных издержек, т.е. издержек, пропорционально меняющихся с изменением выручки. **Прибыль «про форма» (pro forma earning).** Показатель прибыли «про форма» часто представляется для лучшей демонстрации инвесторам особенностей бизнеса и его перспектив. Основная особенность такой отчетности - освобождение прибыли от разовых событий, влияющих на ее значение (нормализация). Типичный пример аналитической прибыли - показатели EBIT, EBITDA, OIBDA, NOPAT

## 3.Наименование вопроса № 3 Аналитика контура интересов кредитора

Аналитика контура интересов кредитора может быть рассмотрена по трем проекциям финансового здоровья: платежеспособности и ликвидности баланса, текущей (операционной) эффективности, сбалансированного роста.

**Проекция платежеспособности и ликвидности баланса.** Под неплатежеспособностью компании понимается ситуация, когда на счетах или в кассе отсутствуют денежные средства для погашения обязательств, по которым наступили установленные сроки оплаты. Часто неплатежеспособность является причиной обращения кредиторов в суд относительно признания компании несостоятельной (банкротом).

**Ликвидность компании** с позиции кредитора характеризует наличие у компании оборотных активов, достаточных для погашения текущих обязательств. Показатели краткосрочной ликвидности (short-term liquidity risk ratios) характеризуют степень риска компании по финансированию текущих операций.

С помощью долгосрочной ликвидности (financial strength), или показателей финансовой устойчивости, можно оценить, насколько сильно компания закредитована и достаточно ли у нее активов и прибыли для погашения взятых платных обязательств, достаточно ли собственного капитала для обеспечения расчетов с кредиторами. Часто используется термин «коэффициенты кредитного анализа».

Несколько показателей характеризуют наличие у компании платных заемных средств и степень порождаемого этими средствами риска.

1. **Финансовый рычаг.** Количественное выражение финансового рычага может фиксироваться по-разному: CE/E, D/E, D/CE, D/V.

**Проекция текущей (операционной) эффективности.** Проекцию текущей эффективности формируют показатели отдачи на капитал и их разложение по факторам.

### 1.3 Лекция № 3 (2 часа)

#### 1.3.1 Вопросы лекции: Современная финансовая аналитика

1. Справедливая рыночная стоимость как инвестиционная оценка
2. Абсолютные аналитические показатели современного финансового анализа
3. Относительные аналитические показатели стоимостной модели анализа

#### 1.3.2 Краткое содержание вопросов:

1. Наименование вопроса № 1 Справедливая рыночная стоимость как инвестиционная оценка

Справедливая, или обоснованная (целевая), рыночная стоимость *market value* - обобщенный термин, характеризующий расчетные оценки компании (бизнеса), которые базируются на приведении к сегодняшнему моменту будущих денежных выгод финансовых владельцев капитала с учетом временной стоимости денег и риска (вероятности) получения выгод. В зависимости от информации, на основании которой происходит оценка компании, и от учета позиции миноритарного или мажоритарного владельца капитала появляются различающиеся количественно и терминологически оценки стоимости. Для построения системы финансового управления важна оценка всего капитала компании. Для решения отдельных управлеченческих задач (например, продажа бизнес- единицы или бизнес- направления) бывает важна оценка именно собственного капитала, расчет справедливой акционерной стоимости. Все дальнейшие определения могут быть применены как к оценке всей компании (всего капитана и активов), так и к оценке собственного капитала.

Внутренняя, или подлинная, истинная стоимость (*intrinsic, true value*) - расчетная оценка капитала компании (всех ее активов) с позиции получения выгод существующими инвесторами компании, которая получена на основе всей имеющейся информации по текущей рыночной позиции компании на рынке и о ее стратегических целях. Важно подчеркнуть, что для получения этой оценки привлекается вся как публичная, так и закрытая информация (например, управлеченческий учет и отчетность).

Фундаментальная стоимость (*fundamental value*) - расчетная оценка всего капитала компании или только собственного (акционерного), отражающая выгоды владения активами для обезличенного (обобщенного) рыночного инвестора. Как правило, эта оценка формируется на базе общедоступной на рынке (публичной) информации (например, на базе стандартной финансовой отчетности и декларируемых целей и планов). Типичное представление о такой оценке компаний дают аналитические отчеты инвестиционных и брокерских компаний, которые представляют целевые цены акций компаний для портфельных (миноритарных) инвесторов - текущих или потенциальных клиентов этих компаний. Целевая цена, или справедливая цена акции, рассчитывается как отношение фундаментальной оценки собственного капитала к числу обыкновенных акций в обращении.

Наименование вопроса № 2 Абсолютные аналитические показатели современного финансового анализа

В современной финансовой аналитике, соответствующей стоимостной модели финансового анализа, традиционные учетные финансовые показатели получают новое содержание, что приводит и к трансформации терминологии. Кратко отдельные терминологические изменения рассматривались в предыдущей теме. Рассмотрим сущность новых аналитических показателей и области их применения более подробно.

Новая трактовка активов и привлеченного капитала. В стоимостной модели финансового анализа внимание акцентируется на рыночной оценке портфеля активов компании, так как активы по отдельности, вне портфельного использования, не всегда имеют вообще какую-либо ценность.

Новая трактовка денежных потоков и ликвидности капитала. В стоимостной аналитике возникает новая трактовка денежного потока и ликвидности капитала (прежде всего собственного). Анализ совокупного денежного потока за период, который формирует отчет о движении денежных средств, недостаточен. Фактически эта величина показывает разницу между остатками денежных средств на определенные моменты времени (денежные средства и их эквиваленты на конец периода минус величина на начало периода). Низкая величина остатка денежных средств может быть связана с принятием решений о выплате дивидендов в текущий момент времени, с наступлением срока погашения займов, с новыми инвестиционными проектами, развивающими новые и традиционные направления бизнеса. Большая величина совокупного денежного потока может быть порождена продажей активов, причем их отсутствие может значительно снизить конкурентные преимущества компании.

Новая трактовка прибыли. В стоимостной аналитике меняется и трактовка понятия прибыли, а также появляются новые ее аналитические показатели, вводится специфическое понятие экономическая или остаточной прибыли (в противовес учетной (бухгалтерской) прибыли):

Наименование вопроса № 3 Относительные аналитические показатели стоимостной модели анализа

Для сопоставления результатов деятельности разных компаний вариантов инвестирования переходят от абсолютных показателей к относительным.

В качестве базового текущего показателя эффективности работы компании с точки зрения миноритарного собственника рассматривается общая доходность акционера (total shareholders return, TSR), которая рассчитывается как сумма дивидендной доходности и доходности прироста капитала:

$$TSR = \frac{D_{iv}}{MC_0} + \frac{(MC_1 - MC_0)}{MC_0}$$

где Div- денежный поток, направляемый по результатам года владельцам собственного капитала компании (дивиденды);

MC<sub>0</sub> и MC<sub>1</sub>- рыночная капитализация в начале и конце года (периода) соответственно.

Этот же результат можно также получить, подставляя в расчеты показатели дивиденда на акцию (DPS, dividend per share) и биржевые цены акций в

Базовые рычаги системы управления, направленной на максимизацию выгод собственников, - дивиденды и рост капитализации. Значимым рычагом воздействия на капитализацию выступает создаваемая в компании фундаментальная стоимость (работа над фундаментальными показателями). Так как на наблюдаемую стоимость огромное влияние оказывают нефундаментальные факторы (наличие информации, ее качество, защита доходов инвестора от преступных действий менеджеров и других собственников),

а также психологические эффекты восприятия информации, то существенная работа должна проводиться и по этим направлениям создания стоимости.

В рекомендациях успешных профессиональных инвесторов для принятия решений о вхождении в собственный капитал компании часто звучит рекомендация о расчете коэффициента стоимостного инвестирования (value invested ratio, VIR):

$$VIR = \frac{TSR}{P/E}$$

где P (price) - цена;  
E (earnings) - прибыль.

Д- Нефф, американский специалист с более чем 35-летним успешным опытом управления активами, рекомендует для инвестирования компании, у которых VIR не ниже 0,5, а относительная величина - выше среднерыночного значения.

При отсутствии наблюдаемых рыночных оценок капитала в финансовом управлении могут быть использованы расчетные величины. Например, обозначая через  $S_1$  и  $S_0$  расчетные оценки акционерной стоимости, полученные по принятому в компании алгоритму, общая доходность по капиталу инвесторов-собственников может быть выражена следующим образом:

$$TSR = \frac{D_{iw}}{S_0} + \frac{(S_1 - S_0)}{S_0}$$

Важными рычагами влияния на эту доходность становятся факторы, от которых зависит акционерная стоимость. Финансовая модель компании должна показать, о каких факторах идет речь и как они взаимозависимы.

Для вычленения вклада менеджеров в создание выгод владельцам капитала целесообразно анализировать показатель MAR (market adjusted return), который отражает полную (общую) доходность владения акциями компании, скорректированную на доходность всего рынка:

$$MAR = \frac{(1 + TSR)}{(1 + k_m)}$$

где  $k_m$  - рыночная доходность.

Цель такой корректировки показателя доходности состоит в оценке эффективности процессов, происходящих в самой компании. Еще один вариант корректировок - замена рыночной доходности кт на доходность отраслевого индекса.

В контексте интересов всех инвесторов компании (собственников и кредиторов) может рассматриваться как текущий индикатор эффективности показатель общей доходности бизнеса (total business return, TBR), рассчитываемый по формуле:

$$TBR = \frac{FCF}{V_0} + \frac{(V_1 - V_0)}{V_0}$$

где FCF - созданный за период (например, год) свободный денежный поток;  
 $V_0$  и  $V_1$  - расчетная справедливая стоимость компании (инвестиционная оценка

для нынешних владельцев) на начало и конец периода соответственно.

На практике для публичных компаний величина стоимости часто фиксируется по биржевым оценкам и используется показатель EV как сумма рыночной капитализации и чистого долга. (Чистый долг равен постоянно используемым платным источникам финансирования компании за вычетом денежных средств в активах баланса.)

*Показатель q-Тобина* - еще один индикатор эффективности работы капитала компании. Теоретически он определяется как рыночная оценка всего капитала компании, деленная на стоимость замещения существующих активов компании. На практике, однако, рассчитать его достаточно сложно, поэтому часто в эмпирических исследованиях для сопоставления компаний используются упрощающие процедуры расчета знаменателя формулы, а для выстраивания финансового управления применяются специфические методы пересчета стоимости замещения с учетом ряда факторов влияния.

Типичная замена показателя q-Тобина в эмпирических исследованиях - мультипликатор «кратное балансовой оценке» как отношение рыночной оценки всего капитала компании к балансовой оценке активов или отношение рыночной капитализации к балансовой оценке собственного капитала. В соответствии с этим расчет преобразуется следующим образом:

$$q - \text{Тобина} = \frac{MV}{BV}$$

## 1.4 Лекция № 4 (2 часа)

Тема: «Финансовое планирование»

### 1.4.1 Вопросы лекции:

1. Сущность и методы финансового планирования на предприятии
2. Процесс планирования
3. Прогнозирование финансовых показателей

### 1.4.2 Краткое содержание вопросов:

Наименование вопроса № 1. Сущность и принципы финансового планирования на предприятии

Процесс планирования предполагает анализ и прогнозирование внешней и внутренней среды предприятия, имеющихся и потенциально необходимых ресурсов для реализации поставленных целей.

Основная задача планирования состоит в повышении эффективности хозяйственной деятельности в будущем посредством:

- определения наиболее перспективных направлений развития предприятия, способствующих повышению его стоимости и росту благосостояния собственников;
- целевой ориентации, интеграции и координации всех бизнес-процессов, а также деятельности отдельных подразделений служб и сотрудников;
- выявления потенциальных рисков и снижения их уровня;
- повышения гибкости, адаптации к изменениям внешней экономической среды и т. д.

Оно формулирует пути и способы достижения поставленных целей, концентрируя внимание на основных элементах инвестиционной, финансовой и операционной политики.

Планирование базируется на ряде принципов, основополагающими из которых являются: единство, участие, непрерывность, гибкость, эффективность.

Принцип единства предполагает, что планирование должно носить системный характер. При этом предприятие рассматривается как единая, сложная, многоуровневая социально-экономическая система. Элементами такой системы являются отдельные подразделения, их взаимосвязи и бизнес-процессы, а так».; используемые ресурсы. Каждый из этих элементов охватывает функцией планирования. Единство планов означает общности экономических целей и взаимодействие всех элементов системы. Взаимодействие элементов реализуется по вертикали путем интеграции и дифференциации, а по горизонтали - путем координации планов структурных подразделений

Принцип участия означает, что каждое подразделение, каждый работник предприятия должны в той или иной степени участвовать в плановой деятельности. В результате высший менеджмент получает целостное восприятие имеющихся проблем и наиболее эффективных путей их решения, а работники среднего и нижнего звена - более глубокое понимание деятельное своего подразделения, его взаимосвязей с другими службами вклада в общий результат хозяйственной деятельности.

Принцип непрерывности заключается в том, что процесс планирования на предприятии должен осуществляться систематически, а разработанные планы - приходить на смену один к другому и органично вытекать один из другого. Непрерывно планирования дает возможность своевременно корректировать и адаптировать программы деятельности в зависимости от из нений внешней и внутренней среды. Кроме того, непрерывность процесса планирования позволяет обеспечивать постоянную вовлеченность работников фирмы в плановую деятельность, со всеми вытекающими отсюда выгодами.

## Наименование вопроса № 2 Процесс планирования

Процесс планирования начинается с формулировки миссии фирмы, которая является концентрированным выражением ее стратегических целей.

В общем случае миссия содержит:

- формулировку цели существования фирмы;
- описание сферы деятельности, а также предлагаемых продуктов и услуг;
- раскрытие корпоративных «ценностей», убеждений, принципов ведения деятельности, разделяемых менеджментом и сотрудниками конкретной фирмы;
- социально-общественные обязательства и др.

Несмотря на то что миссия содержит лишь общие формулировки, на практике в ней часто находят отражение и финансовые цели фирмы.

В рамках стратегического планирования могут формулироваться различные типы целевых установок. На практике обычно выделяются следующие их виды:

- рыночные (какой сегмент рынка товаров и услуг планируется охватить, каковы приоритеты в основной деятельности предприятия);
- производственные (какие структура производства и технологии обеспечат выпуск продукции необходимого ассортимента, объема и качества);
- финансово-экономические (каковы основные источники финансирования и прогнозируемые финансовые результаты выбранной стратегии);
- социальные (в какой мере деятельность фирмы обеспечит удовлетворение определенных социальных потребностей общества в целом или отдельных его слоев).

Установки, сделанные в стратегическом плане, получают экономическое обоснование и уточнение в процессе тактического планирования.

Тактическое планирование предполагает принятие решений о том, как должны быть распределены ресурсы и организованы бизнес-процессы фирмы для достижения стратегических целей. Другими словами, оно является планированием достижения целей фирмы при заданном ресурсном потенциале и обычно охватывает среднесрочный период. На этом уровне в разрезе ассортимента и объемов планируются программы продуктов и услуг, которые предприятие должно производить в ближайшей и среднесрочной перспективе на базе заданных мощностей и ресурсов, а также необходимые для этого в отдельных функциональных сферах деятельности мероприятия (операции). Как правило, планирование продуктовой программы осуществляется на уровне предприятия в целом. Полученная информация является базой для разработки детализированных, текущих планов предприятия.

### Наименование вопроса № 3 Прогнозирование финансовых показателей

Финансовое планирование обычно начинается с прогнозирования предполагаемого объема реализации продуктов и услуг, разработка данного прогноза является сложным и многогранным процессом, требующим учета множества внешних и внутренних факторов. Поэтому, помимо маркетинговых и финансовых подразделений, в нем принимают участие специалисты всех ключевых служб и отделов предприятия: производственного, снабженческого, бухгалтерии и др. На практике к подобным прогнозам могут привлекаться сторонние специалисты: отраслевые и независимые эксперты. На практике при прогнозировании объемов продаж обычно используются разные методы.

Количественные методы прогнозирования, популярным представителем которых является трендовый метод, эффективны тогда, когда рынок в целом стабилен и фирма располагает данными о предыдущей динамике показателя продаж либо влияющих на него факторах. Этот метод основан на предположении о сохранении существующих тенденций в будущем. Его сущность заключается в построении тренда т.е. статистической модели, описывающей поведение показателя в будущем. При этом динамика может описываться как линейным, так и нелинейным трендом. Помимо переменной времени в уравнение тренда могут входить предыдущие значения показателя (авторегрессия), его усредненные значения (скользящая средняя), а также другие влияющие переменные (множественная регрессия).

Метод экспертных оценок, опроса покупателей, аналогии могут применяться в случае как в стабильных, так и нестабильных рынков.

В практике прогнозирования этих показателей широкое распространение получили аналитические методы и модели, основанные на процентных зависимостях. Сущность таких моделей заключается в изучении взаимосвязей между операционными, инвестиционными и финансовыми потребностями предприятия при заданных объемах реализации продуктов и услуг. При этом часто предполагается, что все основные статьи расходов, активов и пассивов могут быть выражены как процент (доля) от прогнозируемых продаж. В простых моделях обычно принимается допущение о линейной (пропорциональной) зависимости. В более совершенных моделях каждая статья затрат, активов, источников финансирования может иметь свой механизм, или алгоритм, фор-

## 1.5 Лекция № 5 (2 часа)

### Тема: «Деловой и финансовый риск фирмы»

#### 1.5.1 Вопросы лекции:

1. Деловой и финансовый риск фирмы
2. Модель «затраты – объем продаж – прибыль»

### 3. Финансовый рычаг

#### 1.5.2 Краткое содержание вопросов:

##### Наименование вопроса № 1 Деловой и финансовый риск фирмы

Операционный, или производственный, риск - это риск эксплуатации активов фирмы, который зависит от их состава, структуры затрат, эффективности организации бизнес-процессов, менеджмента и т. п.

Коммерческий риск возникает в сфере реализации готовой продукции. Его причинами являются как внешние (экономическая и политическая среда, рыночная конъюнктура, специфика отрасли, степень конкуренции и т. п.), так и внутренние факторы (ценовая и маркетинговая политика, качественные характеристики продукции, управление сбытом и др.).

В совокупности коммерческий и операционный риски составляют деловой, или бизнес-риск конкретного предприятия. Этот риск выступает основным и неизбежным для любой фирмы. Его главной причиной является неопределенность, связанная с получением доходов от основной деятельности, т. е. будущей выручки от реализации товаров и оказания услуг, а основным следствием - колебания прибыли и рентабельности бизнеса.

Деловой риск зависит от ряда факторов, наиболее существенными из которых являются:

- рыночная конъюнктура и колебания спроса;
- изменчивость цен на продукцию и необходимые ресурсы;
- способность к инновациям, к внедрению прогрессивных технологий;
- эффективность управления и квалификация менеджмента;
- структура затрат фирмы и др.

Степень влияния каждого из перечисленных факторов во многом определяется внешней экономической средой,

Финансовый риск - это дополнительный риск, налагаемый на собственников, в результате решения о привлечении заемного капитала. Если фирма использует займы, то ее совокупный риск (деловой и финансовый) в значительной мере концентрируется на собственниках (должниках обыкновенных акций), которые будут требовать соответствующую компенсацию в виде большей доходности. Перенос основных последствий делового риска на владельцев возникает в связи с тем, что кредиторы получают фиксированные процентные выплаты независимо от полученных результатов хозяйственной деятельности и подвержены лишь риску неплатежеспособности.

##### Наименование вопроса № 2 Модель «затраты – объем продаж – прибыль»

Модель «затраты - объем продаж - прибыль» (cost-volume- profit - CVP), или маржинальный анализ, позволяет получить ряд полезных результатов. С его помощью можно изучать, как меняются прибыль и затраты в зависимости от колебания объемов производства и реализации. Данный подход рассматривает изменение прибыли как функцию от переменных и постоянных затрат, цены, объема и ассортимента реализуемой продукции. Помимо оценки делового риска фирмы, изучение взаимодействия этих факторов способствует более эффективному обоснованию решений следующих задач:

- управление портфелем продукции;
- определение цен на тот или иной вид продукции;
- планирование прибыли и производных от нее показателей (ROE, ROA, EPS и др.) в зависимости от изменения объемов продаж и цен;
- рациональное использование ограниченных ресурсов и др.

Получив в ходе маржинального анализа информацию о «подтверждении» и взаимосвязи ключевых элементов образования прибыли, менеджер может принимать обоснованные и эффективные управленческие решения.

Модель CVP базируется на условном разделении всех затрат фирмы на переменные (variable costs - VC) и постоянные (fixed costs - FC, а также на концепции маржинальной прибыли.

Действие операционного рычага проявляется в том, что любое изменение выручки от реализации всегда порождает более сильное изменение прибыли. Если доля постоянных расходов велика, говорят, что предприятие имеет высокий уровень операционного рычага, а следовательно, и высокий риск. Для такого предприятия даже незначительное увеличение объемов производства может привести к существенному изменению операционной прибыли.

В практических расчетах для определения силы воздействия операционного рычага применяют отношение маржинальной прибыли (результата от реализации после возмещения переменных затрат) к операционной прибыли. С учетом ранее принятых обозначений уровень или силу воздействия операционного рычага DOL можно выразить

$$DOL = \frac{Q \times (P - V)}{Q \times (P - V) - FC}$$

Уровень операционного рычага позволяет определить величину процентного изменения прибыли в зависимости от изменения объема продаж на 1 %.

Уровень рычага в денежном выражении может быть определен:

$$DOL = \frac{P \times Q - VC}{P \times Q - VC - FC}$$

Показатель DFL дает представление о том, во сколько раз прибыль до вычета процентов и налогов (EBIT) превосходит налогооблагаемую (ЕВТ).

Наименование вопроса № 3 Финансовый рычаг

Финансовый «рычаг» связан с использованием таких источников финансирования, плата за которые постоянна. Эффект финансового рычага проявляется в том, что любое изменение операционной прибыли при наличии займов всегда порождает более сильное изменение чистой прибыли

Уровень финансового рычага определяется по формуле:

$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT - I} = \frac{Q \times (P - V) - FC}{Q \times (P - V) - FC - I}$$

где I - сумма выплачиваемых процентов по займам.

Совместное влияние операционного и финансового рычагов DTL представляет собой произведение их уровней:

$$DTL = DOL \times DFL = \frac{Q \times (P - V) - FC}{Q \times (P - V) - FC - I} \times \frac{Q \times (P - V)}{Q \times (P - V) - FC} = \frac{Q \times (P - V)}{Q \times (P - V) - FC - I}$$

Показатель DTL характеризует совокупный риск предприятия, т.е. его производственной и финансовой деятельности.

Этот показатель дает представление о том, как изменение продаж повлияет на изменение чистой прибыли предприятия. Другими словами, он показывает, на сколько процентов изменится чистая прибыль при изменении объема продаж на 1%.

## 2. МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ПО ВЫПОЛНЕНИЮ ЛАБОРАТОРНЫХ РАБОТ

*РУП не предусмотрено*

## 3. МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ПО ПРОВЕДЕНИЮ ПРАКТИЧЕСКИХ ЗАНЯТИЙ

### 3.1 Практическое занятие № 1 ( 2 часа).

**Тема: Сущность и организация финансового менеджмента**

3.1.1 Задание для работы:

1. Понятие и сущность финансового менеджмента
2. Цели фирмы и задачи финансового менеджмента
3. Внешняя экономическая среда бизнеса

#### 3.1.2 Краткое описание проводимого занятия:

1. Что понимается под частнопредпринимательскими и корпоративными финансами? Почему корпоративные финансы позволяют понять логику принятия финансовых решений на уровне фирмы?
2. Какие основные концепции формируют корпоративные финансы?
3. Почему важна концепция портфельного инвестирования в современных корпоративных финансах? Какие важные зависимости позволяет получить такое представление фирмы?
4. Кто такие арбитражеры и что понимается под арбитражными операциями?
5. В чем состоит суть концепции временной стоимости денег? Какие теории объясняют целесообразность и нецелесообразность выплаты процентов по ссудам?
6. Какие цели преследуют рациональные инвесторы и как агентская теория объясняет одно из несовершенств рынков.

#### 3.1.3 Результаты и выводы:

На практическом занятии рассмотрены вопросы, предусмотренные планом

### 3.2 Практическое занятие № 2 (2 часа).

**Тема: Бухгалтерская модель анализа финансовых проблем компаний**

3.1.1 Задание для работы:

1. Первичные аналитические показатели
2. Аналитические показатели прибыли
3. Аналитика контура интересов кредитора

#### 3.1.2 Краткое описание проводимого занятия:

1. Каковы цели подготовки аналитической информации?
2. Какие основные группы пользователей финансовой отчетности можно выделить?
3. Какие нормативные документы лежат в основе регулирования финансовой отчетности в России?
4. Аналитику важно знать, какие статьи баланса и отчета о прибылях и убытках наиболее часто подвергаются манипулированию. На какие статьи вы будете обращать особое внимание?

5. Нужно ли проводить традиционные бухгалтерский анализ? С чем связаны проблемы его проведения?

### **3.1.3 Результаты и выводы:**

На практическом занятии рассмотрены вопросы, предусмотренные планом

### **3.3 Практическое занятие № 3 ( 2 часа).**

**Тема: Современная финансовая аналитика**

#### **1.1.1 Задание для работы:**

- 1.Справедливая рыночная стоимость как инвестиционная оценка
- 2..Абсолютные аналитические показатели современного финансового анализа
3. Относительные аналитические показатели стоимостной модели анализа

### **3.1.2 Краткое описание проводимого занятия:**

- 1.Чем инвестиционная аналитика отличается от анализа финансовой отчетности?
2. Что понимается под аналитической финансовой отчетностью и почему важны аналитические финансовые показатели? Приведите примеры отраслевых аналитических финансовых показателей.
3. Какие три основные проекции позволяют диагностировать финансовое здоровье компаний?
4. Чем характеризуются ключевые аналитические показатели EBIT, EBITDA, FCF, EVA, MVA.? Каковы алгоритмы их расчета?
5. Почему рыночная стоимость компании (бизнеса) рассматривается как основной показатель инвестиционной аналитики?
6. Какие финансовые показатели формируют проекцию текущей эффективности в инвестиционной аналитике?
10. Что отстаивает концепция управления стоимостью компании?
11. Чем капитализация компании отличается от ее справедливой рыночной стоимости, что понимается под акционерной стоимостью?

#### **1.1.2 Результаты и выводы:**

2. На практическом занятии рассмотрены вопросы, предусмотренные планом

### **3.4 Практическое занятие № 4 (2 часа).**

**Тема: «Финансовое планирование»**

#### **1.5.3 Задание для работы:**

- 1.Сущность и методы финансового планирования на предприятии
- 2.Процесс планирования
- 3.Прогнозирование финансовых показателей

### **1.5.4 Краткое описание проводимого занятия:**

- 1.В чем заключается сущность планирования на предприятии
- 2.Перечислите наиболее значимые задачи, решаемые с помощью финансового планирования.
- 3.Что такая миссия и стратегия организации? Какие финансовые показатели могут использоваться при их формулировке?

4. Дайте общую характеристику процесса финансового планирования . Какие виды планов разрабатываются на современном предприятии?
5. Назовите и раскройте содержание методов финансового планирования.
6. Перечислите и охарактеризуйте основные этапы метода процентных (пропорциональных) зависимостей.
7. Как рассчитывается потребность в дополнительном внешнем финансировании
8. Что представляет собой коэффициент внутреннего роста? Приз: дите формулу его расчета.
9. Как определяется коэффициент устойчивого роста? Что он показывает?
10. Назовите основные факторы, влияющие на устойчивый рост предприятия. Как они связаны между собой?

### **3.1.3 Результаты и выводы:**

На практическом занятии рассмотрены вопросы, предусмотренные планом

## **3.5 Практическое занятие № 5 ( 2 часа).**

**Тема: «Деловой и финансовый риск фирмы»**

### **3.1.1 Задание для работы:**

1. Деловой и финансовый риск фирмы
2. Модель «затраты – объем продаж – прибыль»
3. Финансовый рычаг

### **3.1.2 Краткое описание проводимого занятия:**

1. Сформулируйте основной принцип принятия решений в условиях риска.
2. Какие виды предпринимательского риска вы знаете?
3. Приведите классификацию финансовых рисков. Какие из них присущи вашему бизнесу?

### **3.1.3 Результаты и выводы:**

На практическом занятии рассмотрены вопросы, предусмотренные планом

## **4. МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ПО ПРОВЕДЕНИЮ СЕМИНАРСКИХ ЗАНЯТИЙ**

*РУП не предусмотрено*