

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

**МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ДЛЯ ОБУЧАЮЩИХСЯ  
ПО ОСВОЕНИЮ ДИСЦИПЛИНЫ  
Б1.Б12 Финансовый менеджмент**

**Направление подготовки (специальность) Менеджмент**

**Профиль образовательной программы Управленческий и финансовый учет**

**Форма обучения очная**

## **СОДЕРЖАНИЕ**

<b>1. Конспект лекций .....</b>
<b>1.1 Лекция № 1 Содержание и механизм функционирования финансового менеджмента в условиях рыночной экономики</b>
<b>1.2 Лекция № 2 Сущность и содержание концептуальных основ финансового менеджмента</b>
<b>1.3 Лекция № 3 Концепция временной стоимости денег и математические основы финансового менеджмента</b>
<b>1.4 Лекция № 4 Методы оценки финансовых активов, доходности и риска</b>
<b>1.5 Лекция № 5 Экономическая сущность и основы управления рисками в финансовом менеджменте</b>
<b>1.6 Лекция № 6 Информационное обеспечение финансового менеджмента</b>
<b>1.7 Лекция № 7 Источники средств и методы финансирования организации</b>
<b>1.8 Лекция № 8 Стоимость и структура капитала</b>
<b>1.9 Лекция № 9 Дивидендная политика организации</b>
<b>1.10 Лекция № 10 Категории риска и левериджа, их взаимосвязь</b>
<b>1.11 Лекция № 11 Управление оборотным капиталом</b>
<b>1.12 Лекция № 12 Управление основным капиталом</b>
<b>1.13 Лекция № 13 Управление денежными потоками</b>
<b>1.14 Лекция № 14 Финансовое планирование и методы прогнозирования</b>
<b>1.15 Лекция № 15 Прогнозирование и диагностика финансового кризиса организации</b>
<b>1.16 Лекция № 16 Международные аспекты финансового менеджмента</b>
<b>2. Методические указания по выполнению лабораторных работ .....</b>
<b>2.1 Лабораторная работа 1 (ЛР -1) Категории риска и левериджа, их взаимосвязь</b>
<b>2.2 Лабораторная работа 2 (ЛР -2) Финансовое планирование и методы прогнозирования</b>
<b>3. Методические указания по проведению практических занятий .....</b>
<b>3.1 Практическое занятие № ПЗ-1 Введение в финансовый менеджмент</b>
<b>3.2 Практическое занятие № ПЗ-2 Содержание и механизм функционирования финансового менеджмента в условиях рыночной экономики</b>
<b>3.3 Практическое занятие № ПЗ-3 Сущность и содержание концептуальных основ финансового менеджмента</b>
<b>3.4 Практическое занятие № ПЗ-4 Концепция временной стоимости денег и математические основы финансового менеджмента</b>
<b>3.5 Практическое занятие № ПЗ-5 Методы оценки финансовых активов, доходности и риска</b>
<b>3.6 Практическое занятие № ПЗ-6 Экономическая сущность и основы управления рисками в финансовом менеджменте</b>
<b>3.7 Практическое занятие № ПЗ-7 Информационное обеспечение финансового менеджмента</b>
<b>3.8 Практическое занятие № ПЗ-8 Источники средств и методы финансирования организации</b>
<b>3.9 Практическое занятие № ПЗ-9 Стоимость и структура капитала</b>
<b>3.10 Практическое занятие № ПЗ-10 Дивидендная политика организации</b>
<b>3.11 Практическое занятие № ПЗ-11 Категории риска и левериджа, их взаимосвязь</b>
<b>3.12 Практическое занятие № ПЗ-12 Управление оборотным капиталом</b>
<b>3.13 Практическое занятие № ПЗ-13 Управление основным капиталом</b>
<b>3.14 Практическое занятие № ПЗ-14 Управление денежными потоками</b>
<b>3.15 Практическое занятие № ПЗ-15 Финансовое планирование и методы прогнозирования</b>

<b>3.16</b>	<b>Практическое занятие № ПЗ-16 Прогнозирование и диагностика финансового кризиса организации</b>
<b>4.</b>	<b>Методические указания по проведению семинарских занятий .....</b>

**1. КОНСПЕКТ ЛЕКЦИЙ**  
**1. 1 Лекция №1 ( 2 часа).**

## **Тема: «Содержание и механизм функционирования финансового менеджмента в условиях рыночной экономики»**

### **1.1.1 Вопросы лекции:**

1. Содержание, стратегия и тактика финансового менеджмента
2. Цели и задачи финансового менеджмента
3. Принципы финансового менеджмента
4. Функции финансового менеджмента
5. Механизм финансового менеджмента

**1.1.2 Краткое содержание вопросов:** (*тезисно изложить основное содержание рассматриваемых вопросов*)

### **1. Содержание, стратегия и тактика финансового менеджмента**

Финансовая стратегия предприятия - формирование системы долгосрочных целей финансовой деятельности предприятия и выбор наиболее эффективных путей их достижения

Финансовая стратегия является составной частью общей стратегии предприятия (рис 164) Основная цель общей стратегии - обеспечение стабильно высоких темпов экономического развития и укрепления конкурентной позиции предприятия.

Первоочередной задачей предприятия является развитие здоровой конкуренции, которая определяется в процессе разработки производственной и маркетинговой стратегий Соответственно общая стратегия основывается на учете ни возможностей увеличения конкурентных преимуществ предприятия При этом финансовая стратегия направлена на обеспечение самофинансирования предприятия, что может достигаться в контексте эффективного управления капиталом, активами, прибылью, инвестициями и т.п. Таким образом, формирование стратегических целей ориентирован на накопление капитала предприятия, достаточного для финансирования его расширенного оттуда ванием.

Финансовая стратегия согласуется с общей стратегией предприятия и является фактором обеспечения его эффективного функционирования и финансового развития в будущем Процесс разработки стратегии финансового менеджмента включает несколько этапов.

Для достижения стратегических целей предприятию необходимо разработать эффективную тактику финансового менеджмента

Финансовая тактика предприятия - конкретные финансовые приемы и методы, которые применяет предприятие для решения стратегических задач Задача тактики финансового менеджмента - выбор наиболее оптимального решения и наиболее привлекательных в конкретной хозяйственной ситуации инструмент финансового управления.

Тактические цели и задачи финансового менеджмента:

- обеспечение возмещения текущих затрат за счет полученных доходов предприятия;
- регулирование размера текущих денежных выплат предприятия;
- эффективное использование имеющихся финансовых ресурсов;
- оптимизация движения денежных потоков предприятия;
- обеспечение ликвидности баланса предприятия;
- повышение деловой активности предприятия;
- укрепление финансовой устойчивости предприятия;
- повышение платежеспособности предприятия и т.д.

Тактика финансового менеджмента является формой детализации финансовой стратегии и формируется в соответствии с определенными ранее стратегическими целей

предприятия При этом различают стратегический и оперативно-тактический финансовый менеджмент.

## **2. Цели и задачи финансового менеджмента**

Главная цель финансового менеджмента – максимизация благосостояния собственников предприятия (пайщиков, акционеров) в текущем и будущем периодах. Реальное воплощение данной цели – обеспечение максимизации рыночной стоимости предприятия, что и выступает реализацией конечных финансовых интересов его владельцев. Достижение главной цели возможно лишь при решении целого комплекса частных задач.

Финансовые стратегические задачи максимизация прибыли предприятия, обеспечение инвестиционной привлекательности предприятия, обеспечение финансовой устойчивости в долгосрочном периоде.

В настоящее время в финансовом менеджменте одной из важных задач является максимизация цены компании (рыночной стоимости предприятия) которая отнюдь не равна стоимости имущества данного предприятия.

Текущие цели (задачи) – обеспечение сбалансированности поступления денежных средств (платежеспособности и ликвидности предприятия), обеспечение достаточного уровня рентабельности и продаж за счет гибкой ценовой политики и снижения издержек.

Рентабельность – показатель конкурентоспособности предприятия на коротком промежутке времени. Рентабельность капитала – это стратегический показатель.

К текущим задачам также относится избежание банкротства и крупных финансовых неудач.

Все задачи тесно связаны между собой, и решаются в рамках финансовой политики предприятия.

Финансовая политика состоит из следующих элементов (частей):

1. учетная политика;
2. кредитная политика – политика во взаимоотношениях с банками, либо по отношению к кредитам вообще;
3. политика в отношении управления издержками (метод регулирования издержек, классификация издержек, доля постоянных издержек в себестоимости);
4. налоговая политика и налоговое планирование, (необходимо минимизировать налоговые платежи, но не в ущерб другим направлениям, производствам);
5. дивидендная политика;
6. политика управления денежными средствами (в том числе оборотными активами);
7. инвестиционная политика (наиболее эффективна с финансовой точки зрения).

В разработке финансовой политики необходимо согласование с другими службами и отделами предприятия.

## **3. Принципы финансового менеджмента**

Финансовый менеджмент основан на следующих принципах управления: плановость и системность, целевая направленность, диверсифицированность, стратегическая ориентированность.

Плановость и системность означает планирование материальных, трудовых и финансовых ресурсов с целью их сбалансированности. Финансовое планирование в данном случае имеет внутреннюю ориентацию. Его организация в разрезе структурных подразделений предприятия становится необходимым элементом внутреннего управления производством в условиях реального хозрасчета.

Принцип целевой направленности требует, чтобы в организации управления финансовой деятельностью учитывались цели, которые ставит перед собой каждый хозяйствующий субъект. Традиционно - это рентабельность, производительность, устойчивые доходы, положение на рынке. В странах с развитой рыночной экономикой в качестве целевых установок могут быть названы также ответственность перед обществом, нововведения.

Основным ориентиром в работе и контролирующим фактором являются рентабельность и производительность.

Принцип диверсифицированности предполагает многопрофильность в работе, сочетание различных комбинаций выпускаемых товаров и видов деятельности, инвестирование денег в различные ценные бумаги. Этот принцип обеспечивает получение стабильных доходов и рост рентабельности, снижает риск банкротства и повышает конкурентоспособность предприятия.

Однако руководствуясь этим принципом в процессе управления финансами следует осознанно, с предвидением последствий. С одной стороны, он проявляется в значительном отвлечении финансовых ресурсов, что требует особого внимания со стороны финансового менеджера, с другой - разнообразие производственной деятельности, множество поставщиков предполагают неизбежность нарушения условий договоров, сбоев в производстве. В этих условиях многие стремятся самостоятельно выпускать необходимые производству комплектующие изделия, что приводит к росту затрат и отпускных цен, создает проблемы с реализацией продукции.

#### **4. Функции финансового менеджмента**

Функции финансового менеджмента определяют формирование структуры управляющей системы. Различают два основных типа функций финансового менеджмента.

1. Функции объекта управления – организация денежного оборота, снабжение финансовыми средствами и инвестиционными инструментами (ценностями), снабжение основными и оборотными фондами (т. е. оборудованием, сырьем, материально-техническим обеспечением), организация финансовой работы и т. д.

2. Функции субъекта управления – общий вид деятельности, выражающий направление осуществления воздействия на отношение людей в хозяйственном процессе и в финансовой работе. Эти функции, т. е. конкретный вид управленческой деятельности, последовательно складываются из сбора, систематизации, передачи, хранения информации, выработки и принятия решения, преобразования его в команду.

Кроме того, выделяют следующие функции.

1. Планирование играет существенную роль. Ведь чтобы дать команду, надо составить задание, программу действия, для чего разрабатываются планы финансовых мероприятий, получения доходов, эффективного использования финансовых ресурсов. Функция управления – финансовое планирование – охватывает весь комплекс мероприятий как по выработке плановых заданий, так и по воплощению их в жизнь.

2. Прогнозирование (от греч. prognosis – предвидение) в финансовом менеджменте – разработка на длительную перспективу изменений финансового состояния объекта в целом и его различных частей. Прогнозирование в отличие от планирования не ставит задачу непосредственно осуществить на практике разработанные прогнозы. Эти прогнозы представляют собой предвидение соответствующих изменений.

3. Функция организации в финансовом менеджменте сводится к объединению людей, совместно реализующих финансовую программу на базе каких-то правил и процедур. К последним относятся создание органов управления, построение структуры аппарата управления, установление взаимосвязи между управленческими подразделениями, разработка норм, нормативов, методик и т. п.

4. Регулирование (от лат. regulate – подчинение определенному порядку, правилу) в финансовом менеджменте – воздействие на объект управления, посредством которого достигается состояние устойчивости финансовой системы в случае возникновения отклонения от заданных параметров.

5. Координация (лат. со – вместе, ordinatio – расположение в порядке) в финансовом менеджменте – согласованность работ всех звеньев системы управления, аппарата управления и специалистов. Координация обеспечивает единство отношений объекта управления, субъекта управления, аппарата управления и отдельного работника.

6. Стимулирование в финансовом менеджменте выражается в побуждении работников финансовой службы к заинтересованности в результатах своего труда. Посредством стимулирования осуществляется управление распределением материальных и духовных ценностей в зависимости от количества и качества затраченного труда.

7. Контроль в финансовом менеджменте сводится к проверке организации финансовой работы, выполнения финансовых планов и т. п. Посредством контроля собирается информация об использовании финансовых средств и о финансовом состоянии объекта, вскрываются дополнительные резервы и возможности, вносятся изменения в финансовые программы, в организацию финансового менеджмента.

### **5. Механизм финансового менеджмента**

**Механизм финансового менеджмента** -система основных элементов, регулирующих процесс управления финансовой деятельностью предприятия. В структуру механизма финансового менеджмента входят следующие элементы:

а) государственное правовое и нормативное регулирование финансовой деятельности предприятия.

Принятие законов и других нормативных актов, регулирующих финансовую деятельность предприятий, представляет собой одно из направлений реализации внутренней финансовой политики государства.

Законодательные и нормативные основы этой политики регулируют финансовую деятельность предприятий в разных формах. К числу основных из этих форм относятся: налоговое регулирование, регулирование инвестиционной деятельности, регулирование минимальных размеров уставного фонда предприятий отдельных организационно-правовых форм, регулирование порядка платежей и форм расчетов между хозяйствующими субъектами и другие;

б) рыночный механизм регулирования финансовой деятельности предприятий. Этот механизм проявляется прежде всего в сфере финансового рынка в разрезе отдельных его сегментов. Спрос и предложение на финансовом рынке формируют уровень цен (ставки процента) и котировок по отдельным финансовым инструментам, определяют доступность кредитных ресурсов в национальной и иностранной валютах, формируют систему ликвидности отдельных денежных и фондовых инструментов, используемых предприятием в процессе своей финансовой деятельности. По мере углубления рыночных отношений роль рыночного механизма регулирования финансовой деятельности предприятий будет возрастать;

в) внутренний механизм регулирования отдельных аспектов финансовой деятельности предприятия.

Механизм такого регулирования формируется в рамках самого предприятия, соответственно регламентируя те или иные оперативныеправленческие решения в области финансовой деятельности. Так, ряд аспектов финансовой деятельности может регламентироваться требованиями устава предприятия. Кроме того, на предприятии может быть разработана и целевые нормативы и требований по отдельным аспектам финансовой деятельности:

г) механизм информационного обеспечения финансового менеджмента. Этот механизм направлен на формирование полной и качественной информации, необходимой для подготовки обоснованных управлеченческих решений по всем основным аспектам финансовой деятельности предприятия. Система внутренних и внешних источников информации предприятия базируется на оперативной и статистической отчетности отдельных его служб, организации финансового и управлеченческого учета на предприятии, а также на публикуемых показателях текущей конъюнктуры финансового рынка в разрезе отдельных его сегментов;

д) система методов управления финансовой деятельностью предприятия. В процессе выработки управлеченческих решений по отдельным аспектам финансовой деятельности используется обширная система методов, с помощью которых достигаются

необходимые результаты. К числу основных из них относятся методы: технико-экономических расчетов, балансовый, экономико-статистические, экономико-математические, моделирования, экспертный и др.

е) система методов контроля за реализацией управленческих решений. В системе механизма финансового менеджмента методам внутреннего контроля отводится особая роль, так как они в значительной степени определяют эффективность всей системы управления финансовой деятельностью предприятия. Состав этих методов базируется в основном на обширном арсенале приемов экономического анализа и аудита различных аспектов финансовой деятельности предприятия и определяется организацией системы мониторинга текущей финансовой деятельности предприятия.

### **1. 2 Лекция №2 ( 2 часа).**

**Тема: «Сущность и содержание концептуальных основ финансового менеджмента»**

#### **1.2.1 Вопросы лекции:**

1. Логика построения концептуальных основ финансового менеджмента
2. Базовые концепции финансового менеджмента
3. Основные прогнозно-аналитические методы и приемы, используемые в финансовом менеджменте

#### **1.2.2 Краткое содержание вопросов: (*тезисно изложить основное содержание рассматриваемых вопросов*)**

##### **1. Логика построения концептуальных основ финансового менеджмента**

В современных условиях эффективная деятельность предприятий и хозяйственных организаций, стабильные темпы их работы и конкурентоспособность в значительной степени определяются уровнем финансового менеджмента.

По отдельным вопросам финансового менеджмента за последние годы в России появился ряд работ отечественных и зарубежных авторов. За рубежом при рассмотрении вопросов финансового менеджмента основное внимание уделяют управлению портфелем ценных бумаг, приёмам управления движением финансовых ресурсов и капитала

Однако, незащищённость фондового рынка, ограниченный набор финансовых инструментов управления и ряд других факторов не позволяют пока с достаточной полнотой и эффективностью использовать зарубежный опыт финансового менеджмента в наших социально-экономических условиях. К российскому восприятию финансового менеджмента близка точка зрения американского экономиста Юджина Бригхема, который представляет финансовый менеджмент как вид профессиональной деятельности, направленной на достижение целей предприятия (фирмы) путём эффективного использования всей системы финансовых взаимосвязей, фондов и резервов, формирующих финансовый механизм деятельности предприятия в условиях рыночной экономики [15, с. 4]. По его мнению, система финансового менеджмента должна отвечать логике и закономерностям социально-экономического развития, быть гибкой и эффективной. Финансовый менеджмент включает в себя управление взаимосвязанным комплексом финансовых отношений, прежде всего:

- разработку и реализацию финансовой стратегии фирмы на основе активного использования системы финансовых инструментов в её практической деятельности;
- осуществление финансовой тактики предприятия на основе принятия решений по финансовым вопросам, их конкретизацию и выработку методов реализации;
- финансово-информационное обеспечение путём составления и анализа финансовой отчётности фирмы;
- оценку и систематизацию резервов (неиспользованных возможностей укрепления финансового состояния фирмы и мер по их реализации);

- оценку инвестиционных проектов и формирования портфеля инвестиций;
- оценку затрат на капитал и эффективность управления ими;
- финансовое планирование и контроль.

Определение финансового менеджмента российскими экономистами, на наш взгляд, наиболее глубоко отражает сущность финансового менеджмента и наиболее полно отражает его практическую направленность в российских условиях. По мнению Балабанова И.Т., финансовый менеджмент - это специфическая система управления денежными потоками, движением финансовых ресурсов и соответствующей организацией финансовых отношений [13, с. 40]. Финансовый менеджмент включает в себя стратегию и тактику управления. Стратегический финансовый менеджмент представляет собой управление инвестициями. Он связан с реализацией выбранной стратегической цели и предполагает прежде всего:

- финансовую оценку проектов вложения капитала;
- отбор критериев принятия инвестиционных решений;
- выбор наиболее оптимального варианта вложения капитала;
- определение источников финансирования.

Оперативно-тактический финансовый менеджмент представляет собой оперативное управление денежной наличностью. Управление денежной наличностью направлено, во-первых, на обеспечение такой суммы наличных средств, которой будет достаточно для выполнения финансовых обязательств; во-вторых, на достижение высокой доходности от использования временно свободных наличных средств в качестве капитала.

Итак, современный *финансовый менеджмент*, на наш взгляд, представляет собой информатизированное управление финансами коммерческого предприятия, обусловленное целями развития предприятия, заложенными в финансовую политику и интегрированное в общую управлеченческую систему.

Принципами организации финансового менеджмента являются интеграция финансовых решений в общую систему управлеченческих решений предприятия, высокий динамизм управления, вариативность подходов к разработке отдельных управлеченческих решений, финансовый менеджмент опирается на информационные потоки, диверсифицированность вложений, ориентированность на стратегические цели развития предприятия, универсальность финансового менеджмента.

1. *Интеграция финансовых решений в общую систему управлеченческих решений предприятия.* Все изменения, происходящие в общей системе управления предприятием оказывают влияние на финансовую деятельность и, наоборот, финансовые решения подразумевают их соответствие общим управлеченческим решениям, следовательно, процесс интеграции ещё на стадии планирования является необходимым;

2. *Высокий динамизм управления.* Финансовому менеджменту должен быть присущ высокий динамизм, учитывающий изменение факторов внешней среды, ресурсного потенциала, форм организации производственной и финансовой деятельности, финансового состояния и других параметров функционирования предприятия;

3. *Вариативность подходов к разработке отдельных управлеченческих решений.* Реализация этого принципа предполагает, что подготовка каждого управлеченческого решения в сфере формирования и использования финансовых ресурсов и организации денежного оборота должна учитывать альтернативные возможности действий. При наличии альтернативных проектов управлеченческих решений их выбор для реализации не должен выходить за рамки общей финансовой идеологии функционирования предприятия (финансовой политики);

4. Финансовый менеджмент опирается на информационные потоки, т.е. принятие финансовых решений основано на совокупности финансовой информации. С точки зрения финансового менеджмента основными финансовыми документами являются: форма 1 (бухгалтерский баланс), форма 2 (отчёт о прибылях и убытках), форма 3 (отчёт о движении капитала), форма 4 (отчёт о движении денежных средств), бизнес-планы,

инвестиционные проекты, положение о финансовом отделе, инструкция финансового менеджера, программы финансового оздоровления.

5. Принцип диверсифицированности вложений. Он проявляется в двух аспектах:

- Инвестирование денег в ценные бумаги, различные активы и объекты;
- Создание многопрофильных предприятий, занимающихся различными видами предпринимательской деятельности.

Диверсифицированность приводит к различным комбинациям выпускаемых товаров, которые позволяют завоёывать новые сегменты рынка. Диверсифицированность обеспечивает общий рост рентабельности, хотя по отдельным товарам может наблюдаться снижение темпов производства и падение спроса. Она снижает риск банкротства и повышает конкурентоспособность фирмы.

6. *Ориентированность на стратегические цели развития предприятия*. Какими бы эффективными не казались те или иные проекты управленческих решений в области финансовой деятельности в текущем периоде, они должны быть отклонены, если вступают в противоречие со стратегическими направлениями его развития, подрывают экономическую базу формирования высоких размеров собственных финансовых ресурсов за счёт внутренних источников в предстоящем периоде.

7. Финансовый менеджмент – *универсален*. Методы финансового менеджмента приемлемы в рыночной экономике для коммерческих предприятий, а для некоммерческих в ограниченном объеме. Универсальность финансового менеджмента проявляется в том, что они используются для коммерческих предприятий различных ОПФ и видов деятельности. Эти принципы являются универсальными в различных странах, где существует рыночная экономика.

Таким образом, финансовый менеджмент, организованный с учётом изложенных принципов, позволяет формировать высокий ресурсный потенциал производственной деятельности предприятия, обеспечивать постоянный рост собственного капитала, существенно повышать его конкурентную позицию на товарном и финансовом рынках, обеспечивать стабильное экономическое развитие в стратегической перспективе.

## **2. Базовые концепции финансового менеджмента**

Финансовый менеджмент основывается на следующих фундаментальных концепциях:

1. Концепция денежного потока .

В основе обоснования финансовых решений лежит оценка денежных потоков, которые с ними связаны. Денежные потоки характеризуются по объему; по продолжительности; по времени. Для их сравнения требуется дисконтирование.

2. Концепция временной ценности денежных ресурсов .

Одни и те же суммы денежных средств, полученные в разное время не равномерны (не равноценны), это связано с инфляцией, риском.

3. Концепция компромисса между риском и доходностью (эффективностью ).

Получение связано с риском и между ними существует прямо пропорциональная зависимость (чем больше доходность, тем больше риск). Необходимо выбирать компромисс.

4. Концепция стоимости капитала .

Активы предприятия должны быть профинансираны за счет накопительных источников. Обслуживание различных источников финансирования обходится предварительно неодинаково, стоимость капитала - это стоимость привлечения источников финансирования: для кредита - проценты, для эмиссии акций - дивиденды.

5. Концепция эффективности рынка капитала .

Предприятие выступает на рынке капитала в качестве инвестора, кредитора, заемщика. Степень эффективности рынка капитала зависит от его информационной насыщенности и доступности информации. Информация влияет на ценовой курс акций.

6. Концепция асимметрии показателей , связана с предыдущей концепцией. Отдельные лица (менеджеры, некоторые собственники) могут владеть информацией, недоступной для других (конфиденциальная информация). Информация может быть использована по разному, в зависимости от того, какой эффект (положительный или отрицательный) дает ее обнародование.

#### 7. Концепция агентских отношений .

Связана с тем, что в большинстве случаев одни лица владеют предприятием, а другие им управляют. Собственники не обязаны управлять, для этого они нанимают профессиональных менеджеров, которые должны представлять и защищать их интересы. При этом собственники несут агентские издержки (зарплата менеджерам).

#### 8. Концепция альтернативных затрат .

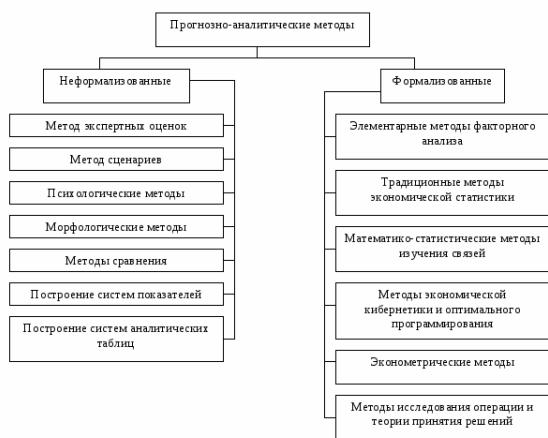
Управление финансами связано с выбором альтернативных решений. Этот выбор основывается на сравнении альтернативных затрат (оценке упущеной выгоды). Альтернативные затраты - это доход, который можно было бы получить, выбрав иной вариант вложения средств.

#### 9. Концепция времен неограниченной деятельности предприятия .

Предприятие создано на неограниченный срок.

### **3 Основные прогнозно–аналитические методы и приемы, используемые в финансовом менеджменте**

В настоящее время существуют различные классификации прогнозно-аналитических методов, в частности, одна из них предполагает градацию методов анализа на **неформализованные и формализованные**(рис.1.1). Первые основаны на описании аналитических процедур на логическом уровне. К ним относятся методы: экспертных оценок, сценариев, психологические, морфологические, сравнения, построения систем показателей, построения систем аналитических таблиц и т.п. Применение этих методов характеризуется определенным субъективизмом, поскольку большое значение имеет интуиция, опыт и знания аналитика. Ко второй группе относятся методы, в основе которых лежат достаточно строгие формализованные аналитические зависимости. Известны десятки этих методов, перечислим некоторые из них.



**Рис. 1.1 Классификация прогнозно-аналитических методов**

Элементарные методы факторного анализа: цепных подстановок, арифметических разниц, балансовый, выделения изолированного влияния факторов, процентных чисел, дифференциальный, логарифмический, интегральный, простых и сложных процентов. В финансовом менеджменте эти методы используются главным образом для оценки и прогнозирования финансового состояния предприятия, а также выделения основных факторов его улучшения. Классический пример применения методов этой группы – модель факторного анализа фирмы Дюпон.

Традиционные методы экономической статистики: средних и относительных величин, группировки, графический, индексный, элементарные методы обработки рядов динамики.

Математико-статистические методы изучения связей: корреляционный анализ, регрессионный анализ, дисперсионный анализ, современный факторный анализ, дискриминантный анализ, метод главных компонент, ковариационный анализ, метод объекто-периодов, кластерный анализ и др. Эти методы применяются при расчете различных индикаторов фондового рынка, прогнозировании возможного банкротства.

Методы экономической кибернетики и оптимального программирования: метод системного анализа, методы машинной имитации, линейное программирование, динамическое программирование, выпуклое программирование и др.

Эконометрические методы: матричные методы, гармонический анализ, спектральный анализ, методы теории производственных функций, методы теории межотраслевого баланса.

Методы исследования операций и теории принятия решений: методы теории графов, метод деревьев, методы байесовского анализа, теория игр, теория массового обслуживания, методы сетевого планирования и управления

### **1. 3 Лекция №3 ( 2 часа).**

**Тема: «Концепция временной стоимости денег и математические основы финансового менеджмента»**

#### **1.3.1 Вопросы лекции:**

1. Временная ценность денег
2. Операции наращения и дисконтирования
3. Будущая и дисконтированная стоимости: экономический смысл и техника расчета

#### **1.3.2 Краткое содержание вопросов: (тезисно изложить основное содержание рассматриваемых вопросов)**

##### **1. Временная ценность денег**

Временную ценность денег можно рассматривать в двух аспектах:

Во-первых, обесценение денег происходит в результате инфляционных процессов.

Во-вторых, удешевление денег происходит в виду утраты альтернативных доходов.

Если предположить, что Вы вложили деньги в какой-либо проект, который обещает Вам доход 10000 денежных единиц по истечении двух лет. Предлагается выбрать вариант получения дохода по 5000 д.е. по истечении каждого года или единовременное получение всей суммы в конце двухлетнего периода. Очевидно, что второй вариант получения дохода невыгоден, так как сумма, полученная в конце первого года может быть пущена в оборот и принесет дополнительный доход.

Проблема "время-деньги" не нова, поэтому разработаны удобные модели и алгоритмы, позволяющие ориентироваться в истинной цене будущих доходов с позиции текущего момента.

##### **2. Операции наращения и дисконтирования**

Простейшим видом финансовой сделки является однократное предоставление в долг некоторой суммы PV с условием, что через некоторое время t будет возвращена сумма FV. Эффективность подобной сделки может быть охарактеризована одной из двух величин:

$$\text{температура} \quad r(t) = \frac{FV - PV}{PV} \quad (1)$$

$$\text{температура снижения} \quad d(t) = \frac{FV - PV}{FV} \quad (2)$$

В финансовых вычислениях первый показатель имеет названия: "процент", "рост", "ставка процента", "норма доходности", а второй - "дисконт", "ставка дисконтирования", "коэффициент дисконтирования". Очевидно, что обе ставки взаимосвязаны:

или

оба показателя могут выражаться либо в долях единицы, либо в процентах. Различия в этих формулах состоят в том, какая величина берется за базу сравнения: в формуле (1) - исходная сумма, а в формуле (2) - возвращаемая сумма.

$$r(t) = \frac{d(t)}{1 - d(t)} \quad \text{или} \quad d(t) = \frac{r(t)}{1 + r(t)}$$

Таким образом, в любой простейшей финансовой сделке всегда присутствуют три величины, две из которых заданы, а одна является искомой. Процесс, в котором заданы исходная сумма и процентная ставка, в финансовых вычислениях называется процессом наращения. Процесс, в котором заданы возвращаемая сумма и коэффициент дисконтирования, называется процессом дисконтирования.

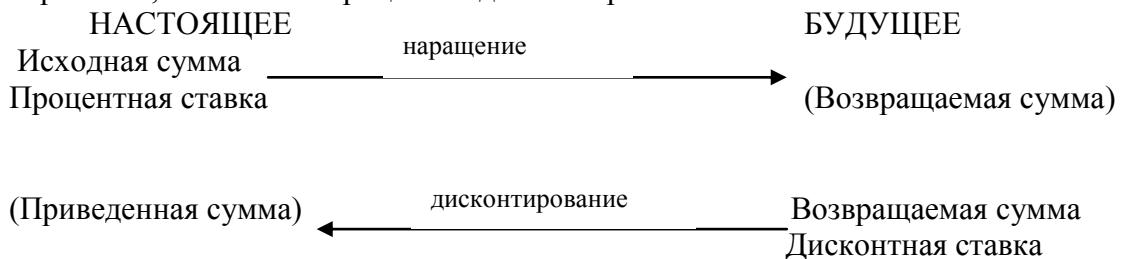


Рис.1. Логика финансовых операций.

Экономический смысл финансовой операции "наращения" состоит в определении той суммы, который будет или желает располагать инвестор по окончании этой операции. Из формулы (1) следует:

$$FV = PV + PV * r(t)$$

и  $PV * r(t) \neq 0$ , то видно, что время генерирует деньги.

На практике норма доходности является величиной непостоянной, зависящей главным образом от степени риска, ассоциируемого с данным видом бизнеса, в который инвестирован капитал. Связь здесь прямо пропорциональная - чем выше риск, тем выше норма доходности.

Величина  $FV$  показывает будущую стоимость сегодняшней величины  $PV$  при заданной норме доходности.

Экономический смысл дисконтирования заключается во временном упорядочении денежных потоков различных временных периодов. Коэффициент дисконтирования показывает, какой ежегодных процент возврата желает или может иметь инвестор на инвестируемый им капитал. В этом случае искомая величина  $PV$  показывает как бы текущую, "сегодняшнюю" стоимость будущей величины  $FV$ . Дисконт часто используется в банковской практике кредитования. Если клиент запрашивает кредит 500000 €, а банк предлагает его на дисконтных условиях под 7% годовых, то клиент получит  $500000 * 0,93 = 465000$  €. Расчет выполнен по формуле

$$PV = FV * (1 - d), \quad (3)$$

являющейся следствием формулы (2). В данном случае 500000 € - это та сумма, которую банк желает получить к возврату.

### **3 Будущая и дисконтированная стоимости: экономический смысл и техника расчета**

Стоимости бывают:

- первоначальная - предполагает оценку по стоимостити приобретения, заготовления и т.п.;
- текущая восстановительная стоимость - сумма денежных средств, которые необходимо заплатить за активы, если они приобретаются в настоящий момент;
- текущая рыночная стоимость - сумма, которая может быть получена в результате реализации актива в настоящий момент, при нормальных условиях;
- дисконтированная стоимость - приведенная стоимость будущих денежных поступлений, которые возникают в результате эксплуатации актива.

Способ оценки дисконтированной стоимости предполагает знание способов оценки. Экономический смысл дисконтирования заключается в нахождении суммы, которая эквивалентна будущей стоимости денежных средств, т.е. это стоимость, которая может быть получена при определенных условиях: процентной ставке, временном периоде и т.п.

Эквивалентность будущих и текущих денежных потоков заключается в том, что инвестору должно быть безразлично иметь ли сегодня какую-либо денежную сумму, или через определенный период ту же сумму, но увеличенную на величину начисленных процентов за этот период времени. Поэтому именно в этом случае временного безразличия можно говорить о том, что найдена дисконтированная стоимость денежных потоков. Для определения дисконтированной стоимости мы должны иметь следующую информацию: собственную величину денежных сумм, сроки получения их обратно, процентную или дисконтированную ставку и фактор риска, который связан с получением будущих денежных средств.

При определении дисконтированной стоимости необходимо принять во внимание эффект сложных процентов. При применении в расчетах ставки сложных процентов следует иметь ввиду, что начисленный процент при этом не изымается, а добавляется к первоначальной сумме. Этот процент так же принесет новый доход.

Норму доходности при расчете дисконтированной стоимости называют ставкой дисконта или альтернативными издержками капитала. Указанные альтернативные издержки в бух. учете не учитываются, но для принятия решений они необходимы для того, чтобы сравнить полученный доход с тем доходом, от которого мы отказались при выборе конкретного решения. Упущеный доход и будет представлять собой альтернативные издержки.

Существуют различные цели определения дисконтированной стоимости:

- в частности специальными расчетами может быть установлена величина однократного вклада, которая обеспечивает получение заданной суммы в будущем. Это позволяет нам ответить на вопрос, сколько необходимо средств инвестировать сегодня, чтобы при выбранной ставке процентов через определенный период времени получить необходимую сумму.
- дисконтированная стоимость определяется в случае, когда необходимо определить максимальную цену покупки актива исходя из будущих поступлений доходов от этого актива. Например, доходы от облигации - определяется стоимость приобретения облигаций, процент по купонам, суммы погашения.

Таким образом, для того, чтобы выяснить целесообразность осуществления инвестиций необходимо оценить действительно ли дисконтированная стоимость денежных сумм, которые будут получены в будущем, превышает ту сумму, которую мы инвестируем для получения этих доходов. Превышение будущих денежных поступлений над вложениями определяет целесообразность принятия решения реализации инвестиционного проекта.

#### **1. 4 Лекция №4 (2 часа).**

## **Тема: «Методы оценки финансовых активов, доходности и риска»**

### **1.4.1 Вопросы лекции:**

1. Базовая модель оценки финансовых активов
2. Доходности финансового актива: виды и оценка
3. Концепция риска и методы его оценки

**1.4.2 Краткое содержание вопросов:** (*тезисно изложить основное содержание рассматриваемых вопросов*)

#### **1. Базовая модель оценки финансовых активов**

АКТИВ – совокупность имущества и денежных средств, принадлежащих предприятию (материальные и нематериальные). Существуют три основные теории оценки: фундаменталистическая, технократическая и теория "ходьбы наугад". Фундаменталисты считают, что любая ценная бумага имеет внутренне присущую ей ценность, которая может быть количественно оценена, как **дисконтированная стоимость будущих поступлений**, генерируемых этой бумагой. Согласно этой теории, текущая внутренняя стоимость ( $V_t$ ) может быть рассчитана по формуле:  $V_t = \sum CF_i / (1+r)^t$ , где  $CF_i$  - ожидаемый денежный поток в  $i$ -м периоде;  $r$  - приемлемая (ожидаемая или требуемая) доходность. Приемлемая норма прибыли может устанавливаться инвестором следующими способами: в размере процентной ставки по банковским депозитам ( $r_b$ ); исходя из процента, выплачиваемого банком вкладчику за хранение его средств ( $r_b$ ) и надбавки за риск инвестирования в данный финансовый актив ( $r_r$ ):  $r = z_b + r_r$ ; исходя из процента, выплачиваемого по правительенным облигациям ( $r_{sb}$ ) и надбавки за риск ( $r_r$ ):  $r = r_{sb} + r_r$ . Технократы, напротив, предлагают двигаться от прошлого к настоящему и утверждают, что для управления текущей внутренней стоимостью конкретной ценной бумаги достаточно знать лишь динамику её цены в прошлом. Модель CAPM является описательной моделью формирования цен финансовых активов на основе их текущего дохода и нормы прибыли. Основной идеей CAPM является предположение о том, что норма прибыли инвестиций является линейной функцией ассоциируемых с ней рисков:  $r_s = r_{rf} + \beta (r_m - r_{rf})$ , где  $r_s$  - норма прибыли по инвестиции  $s$ ;  $r_{rf}$  - безрисковая норма;  $r_m$  - рыночная норма прибыли;  $\beta$  - показатель рыночного риска актива. Последователи теории "ходьбы наугад" считают, что невозможно с большей или меньшей определённостью предсказать изменения цены в будущем. **Модель опционного ценообразования (метод реальных опционов ROV (Real Option Valuation))**. Этот метод учитывает всю многовариантность и вероятностную основу дальнейшей жизни финансового актива. Метод реальных опционов, рассматривающий инвестиции как последовательность выборов, а не как результат единственного решения, действует по аналогии с финансовыми опционами, которые постоянно торгуются на финансовых рынках. Эти опционы дают владельцу право, но не обязательство совершить покупку по согласованной цене до наступления согласованной будущей даты.

#### **2. Доходности финансового актива: виды и оценка**

Доходность входит в число показателей эффективности и используется применительно к финансовым активам и капиталу. Это относительный показатель, рассчитываемый соотнесением дохода ( $D$ ), генерируемого данным финансовым активом, и величины инвестиции ( $I$ ) в этот актив, т.е. в наиболее общем виде он может быть представлен следующим образом:  $k = D/I$

В зависимости от вида финансового актива в качестве дохода Дчаще всего выступают дивиденд, процент, прирост капитализированной стоимости. Таким образом, существуют различные варианты расчета доходности. Этот показатель измеряется в процентах или долях единицы; первый измеритель используется для вербальной, или описательной, характеристики финансового актива, второй — при проведении расчетов.

В анализе речь может идти о двух видах доходности — фактической и ожидаемой. Первая рассчитывается *postfactum* имеет значение лишь для ретроспективного анализа. Гораздо больший интерес представляет ожидаемая доходность, которая рассчитывается на основе прогнозных данных в рамках имитационного перспективного анализа и используется для принятия решения о целесообразности приобретения тех или иных финансовых активов. Логика расчета показателей доходности может быть описана следующим образом.

Приобретая некий финансовый актив, например акции, инвестор вправе рассчитывать на два вида потенциальных доходов: а) дивиденд; б) доход от прироста капитала. Очевидно, что оба поступления не являются безусловными и могут состояться, как правило, в случае эффективной работы компании, чьи акции приобретены. Оговорка «как правило» сделана потому, что, например, динамика дивидендов и прибыли совершенно не обязаны совпадать. Так, многие компании в экономически развитых странах нередко считают целесообразным выплатить дивиденды даже в том случае, если отчетный год закончен с убытком. Причина такой на первый взгляд нелогичной политики заключается в том, чтобы избежать нежелательных последствий сигнального эффекта негативной информации.

Общий доход, генерируемый инвестицией I, за определенный период составит величину:  $D = (P_1 - P_2)$ , а общая доходность будет равна отношению общего дохода к величине инвестиций I.

Первое слагаемое в формуле представляет собой текущую доходность (в приложении к акциям она называется также дивидендной); второе слагаемое носит название капитализированная доходность. Из приведенной формулы хорошо видно, что общий доход (или, что в данном случае равносильно, общая доходность) имеет два компонента, причем в зависимости от успешности работы и стратегии развития компании, эмитировавшей данный актив, весомость того или иного компонента может быть различной. Таким образом, выбирая для покупки акции той или иной компании, инвестор должен расставить для себя приоритеты — что важнее, дивиденды или доход от прироста капитала.

В некоторых отечественных пособиях по финансовому анализу для оценки эффективности инвестирования в облигации рекомендуют ориентироваться на показатель текущей, или дивидендной, доходности, под которым понимается отношение дохода, получаемого ежегодно по купонной ставке, к фактическим затратам на приобретение облигации:

где M — номинальная стоимость облигации;  $P_m$  — текущая рыночная цена облигации;  $k_k$  — купонная ставка, %.

Еще одной характеристикой доходности облигации является показатель купонной доходности, рассчитываемый по следующей формуле:

Чаще всего этот показатель не рассчитывается, а задается в виде купонной ставки. Значимость этого показателя для оценки доходности облигации невысока, а именно эта ставка дает оценку доходности облигации лишь в момент ее эмиссии; в дальнейшем она используется в основном для расчета купонного дохода.

По аналогии с облигациями формулы, могут применяться и для оценки значений ожидаемой доходности акций. Таким образом, доходность бессрочной привилегированной акции, равно как и обыкновенной акции с неизменным дивидендом, находится по формуле

где D — ожидаемый дивиденд;  
 $P_m$  — текущая рыночная цена акции.

Риск и доходность в финансовом менеджменте рассматриваются как две взаимосвязанные категории. Они могут быть ассоциированы как с каким-либо отдельным видом финансовых активов, так и с их комбинацией (в дальнейшем под активами мы

будем подразумевать в основном такие финансовые инструменты, как акции и облигации).

Существуют различные определения понятия риск. Так, в наиболее общем виде под риском понимают вероятность возникновения убытков или недополучения доходов по сравнению с прогнозируемым вариантом. Можно сформулировать и более детализированные подходы к определению этого понятия. В частности, риск может быть определен как уровень финансовой потери, выражющейся в: а) возможности не достичь поставленной цели; б) неопределенности прогнозируемого результата; в) субъективности оценки прогнозируемого результата.

Риск является весьма сложной и многоаспектной категорией. Не случайно в научной литературе приводятся десятки видов риска, при этом основным классификационным признаком чаще всего является объект, рисковость которого пытаются охарактеризовать и проанализировать. В приложении к финансовым активам используют следующую интерпретацию риска и его меры: рисковость актива характеризуется степенью вариабельности дохода (или доходности), который может быть получен благодаря владению данным активом. Так, государственные ценные бумаги обладают относительно небольшим риском, поскольку вариация дохода по ним в стабильной, не подверженной кризисам экономике практически равна нулю. Напротив, обыкновенная акция любой компании представляет собой значительно более рисковый актив, поскольку доход по такого рода акциям может ощутимо варьироваться.

Активы, с которыми ассоциируется относительно больший размер возможных потерь, рассматриваются как более рисковые; вполне естественно, что к таким активам предъявляются и большие требования в отношении доходности.

Доход, обеспечиваемый каким-либо активом, состоит из двух компонентов — полученных дивидендов и дохода от изменения стоимости актива. Доход, исчисленный в процентах к первоначальной стоимости актива, называется доходностью данного актива, или нормой прибыли. Доход — это абсолютный показатель, его можно суммировать в пространстве и времени; доходность — показатель относительный и такого суммирования делать уже нельзя.

Финансовые менеджеры, по возможности, пытаются учитывать риск в своей работе. При этом появляются различные варианты поведения, а значит, и типы менеджера в зависимости от склонности к риску. Однако ключевая идея, которой руководствуется менеджер, заключается в следующем: требуемая (или ожидаемая) доходность и риск изменяются в одном направлении, т.е. пропорционально друг другу.

Совершенно очевидно, что, поскольку риск является вероятностной оценкой, его количественное измерение не может быть однозначным и предопределенным. Более того, проблема оценки риска финансовых активов многоаспектна как с позиции методов оценки, так и с позиции стратегии и тактики управления этими активами.

Количественно риск может быть охарактеризован как некий показатель, измеряющий вариабельность дохода или доходности. Таким образом, для этой цели можно использовать ряд статистических коэффициентов, в частности: размах вариации, дисперсию, среднее квадратическое отклонение, называемое иногда стандартным, и коэффициент вариации. Дадим краткую характеристику этим показателям.

Рассмотрим ряд статистических величин (это могут быть как абсолютные, так и относительные величины):

$$X_1, X_2, X_3, \dots, X_n$$

Размахом вариации называется разность между максимальным и минимальным значениями признака данного ряда:

Этот показатель имеет много недостатков, выделим лишь три из них. Во-первых, он дает грубую оценку степени вариации значений признака. Во-вторых, он является абсолютным показателем и потому его применение в сравнительном анализе весьма

ограниченно. В-третьих, его величина слишком зависит от крайних значений ранжированного ряда.

Среднее квадратическое отклонение показывает среднее отклонение значений варьирующего признака относительно центра распределения, в данном случае средней арифметической. Этот показатель рассчитывается по формуле:

Все вышеприведенные показатели обладают одним общим недостатком — это абсолютные показатели, значение которых существенно зависит от абсолютных значений исходного признака ряда. Поэтому большее применение имеет коэффициент вариации, рассчитываемый по формуле:

В отношении оценки риска финансовых активов необходимо сделать три замечания. Во-первых, как отмечалось выше, количественно риск может оцениваться вариабельностью либо дохода, либо доходности. Поскольку доход в абсолютной оценке может существенно варьировать при сравнительном анализе различных финансовых активов, то принято в качестве базисного показателя, характеризующего результативность операции с финансовым активом, использовать не доход, а доходность. Очевидно, что, вложив ту или иную сумму денежных средств в акции, можно получать разный доход по абсолютной величине, однако доходность не зависит от размера инвестиции и потому сопоставима в пространственно-временном разрезе.

Во-вторых, основными показателями оценки риска на рынке капитала являются дисперсия и среднее квадратическое отклонение. Распространенность и пригодность в сравнительном анализе этих статистик в данном случае объясняется тем обстоятельством, что базисным показателем при расчетах является доходность, т.е. относительный показатель, сопоставимый как в динамике, так и по различным видам активов. Поэтому независимо от анализируемых активов соответствующие им показатели доходности и дисперсии однопорядковы, и нет острой необходимости применять в оценке коэффициент вариации.

В-третьих, приведенные формулы рассчитаны на дискретные ряды. В приложении к финансовым активам они могут применяться в ретроспективном анализе. Однако, при работе на рынке капитала гораздо более ценен перспективный анализ, в рамках которого большинство величин, представляющих интерес для инвестора, оценивается в вероятностных терминах. Именно поэтому при оценке риска используют модификации формул, в которых весами значений ожидаемой (или требуемой) доходности являются вероятности их появления.

Риск, ассоциируемый с данным активом, как правило, рассматривают во времени. Очевидно, чем дальше горизонт планирования, тем труднее предсказать доходность актива, т.е. размах вариации доходности, равно как и коэффициент вариации, увеличивается.

Таким образом, с течением времени риск, ассоциируемый с данным активом, возрастает. Отсюда можно сделать очень важный вывод: чем более долговременным является данный вид актива, тем он более рискован, тем большая вариация доходности с ним связана. Именно поэтому различаются доходность и рисковость различных финансовых инструментов, например акций и облигаций: вариация доходности акций может ощутимо варьироваться, т.е. этот вид финансового инструмента более рискован.

### **3 Концепция риска и методы его оценки**

Существуют различные определения понятия «риск». В наиболее общем виде под риском понимают вероятность возникновения убытков или недополучения доходов по сравнению с прогнозируемым вариантом. Риск может быть определён как уровень конкретной финансовой потери, выражющейся а) в возможности не достичь поставленной цели; б) неопределённости прогнозируемого результата; в) субъективности оценки прогнозируемого результата.

Риск является вероятностной оценкой, его количественное измерение не может быть однозначным и предопределённым.

Количественно риск может быть охарактеризован как некий показатель, измеряющий вариабельность дохода или доходности. Для количественной оценки риска можно использовать ряд статистических коэффициентов, в частности: размах вариации, дисперсию, среднее квадратичное отклонение и коэффициент вариации.

Размахом вариации называется разность между максимальным и минимальным значениями признака данного ряда:

$$R = X_{\max} - X_{\min}. \quad (4.13)$$

Этот показатель имеет много недостатков, выделим лишь три из них:

1. он даёт грубую оценку степени вариации значений признака;
2. он является абсолютным показателем и поэтому его применение в сравнительном анализе весьма ограничено;
3. его величина слишком зависит от крайних значений ранжированного ряда.

Дисперсия является средним квадратом отклонений значений признака от его средней величины и определяется по уравнению:

$$V_{ar} = \frac{I}{n} \cdot \sum_{j=1}^n (x_j - \bar{x})^2, \quad (4.14)$$

$$\bar{x} = \frac{I}{n} \cdot \sum_{j=1}^n x_j$$

где

Среднее квадратичное отклонение показывает среднее отклонение значений варьирующего признака относительно центра распределения. Этот показатель определяется по формуле:

$$\sigma = \sqrt{V_{ar}}, \quad (4.15).$$

Все вышеперечисленные показатели имеют один общий недостаток – это абсолютные показатели, значение которых существенно зависит от абсолютных значений исходного признака ряда. Исходя из этого, большое применение имеет коэффициент вариации (CV), определяемой по формуле:

$$CV = \frac{\sigma}{x} \cdot 100\% \quad (4.16)$$

В любом перспективном анализе инвестор сталкивается с одной проблемой, а именно с проблемой оценки ожидаемых значений исходных параметров. Какой бы мерой инвестор ни пользовался, ему необходимо оценить доходность актива. Чаще всего делают три оценки: пессимистическую ( $k_p$ ), наиболее вероятную ( $k_m$ ) и оптимистическую ( $k_o$ ).

Если ограничиваются тремя оценками, то наиболее общей мерой риска, ассоциируемого с данным активом, может служить размах вариации определяемой доходности:

$$R = k_o - k_p.$$

### 1. 5 Лекция №5 ( 2 часа).

**Тема: «Экономическая сущность и основы управления рисками в финансовом менеджменте»**

#### 1.5.1 Вопросы лекции:

1. Экономическая сущность рисков, цели и задачи управления ими
2. Методический инструментарий оценки рисков

### 3. Механизмы нейтрализации рисков

#### **1.5.2 Краткое содержание вопросов:** (*тезисно изложить основное содержание рассматриваемых вопросов*)

##### **1. Экономическая сущность рисков, цели и задачи управления ими**

Проблема риска и дохода является одной из ключевых концепций в финансовой и производственной деятельности предприятий.

В словаре Вебстера «риск» определяется как «опасность, возможность убытка или ущерба». Следовательно, риск относится к возможности наступления какого-либо неблагоприятного события. Под «риском» принято понимать вероятность (угрозу) потери предприятием части своих ресурсов, недополучения доходов или появления дополнительных расходов в результате осуществления определенной производственной и финансовой деятельности.

Современная рыночная среда немыслима без риска. Принято различать следующие основные виды рисков:

производственный риск, связанный с возможностью невыполнения фирмой своих обязательств по контракту или договору с заказчиком;

финансовый (кредитный) риск, связанный с возможностью невыполнения фирмой своих финансовых обязательств перед инвестором в результате использования для финансирования деятельности фирмы долга;

инвестиционный риск, связанный с возможным обесцениванием инвестиционно-финансового портфеля, состоящего как из собственных ценных бумаг, так и приобретенных;

рыночный риск, связанный с возможным колебанием рыночных процентных ставок как собственной национальной денежной единицы, так и зарубежных курсов валют.

Цель управления рисками должна быть точно соотнесена с общими целями предприятия. К сожалению, многие компании до сих пор рассматривают риск-менеджмент как некий дополнительный элемент издержек, который должен присутствовать, чтобы обеспечивать компании ее запланированные доходы. Истинная суть управления рисками лежит в несколько иной плоскости. Цель управления рисками не только предотвращать возможные убытки и негативное воздействие на компанию, но и помочь организации достичь целей, которая она перед собой ставит.

Система управления рисками позволяет прогнозировать возможные риски и потери, исключив тем самым фактор неожиданности, а также позволяет разрабатывать эффективные методы минимизации таких потерь.

Исходя из рассмотренных нами целей управления рисками и возможностей для системы управления рисками по созданию дополнительной стоимости, главными задачами управления рисками можно назвать:

1) обеспечение полного контроля над рисками за счет описания и оценки всех рисков компании, эффективной системы мониторинга рисков и своевременного выявления новых рисков;

2) внедрение принципов учета рисков при принятии управленческих решений на основе четких процедур их выявления и оценки;

3) анализ воздействия рисков на ключевые показатели деятельности компании, включая ее стоимость;

4) обеспечение прогнозируемости рисков, которым подвержена компания и, соответственно, страхование от потерь;

5) возможная минимизация рисков и потерь при условии соблюдения экономической целесообразности;

6) обеспечение эффективной связи между стремлением компании зарабатывать прибыль и стремлением сделать это с минимальными потерями, т.е. обеспечение оптимального сочетания доходности и риска.

## 2. Методический инструментарий оценки рисков

Методический инструментарий количественной оценки уровня финансового риска является наиболее обширным, так как включает в себя разнообразные экономико-статистические. Экспертные, аналоговые методы осуществления такой оценки. Выбор конкретных методов оценки определяется наличием необходимой информационной базы и уровнем квалификации менеджеров.

### Экономико-статистические методы.

Экономико-статистические методы составляют основу проведения оценки финансового риска. К числу основных расчетных показателей такой оценки относятся:

а) *Уровень финансового риска*. Он характеризует общий алгоритм оценки этого уровня, представленный следующей формулой:

Где УР - уровень соответствующего финансового риска;

ВР - вероятность возникновения данного финансового риска;

РП - размер возможных финансовых потерь при реализации данного риска.

В практике использования этого алгоритма размер возможных финансовых потерь выражается обычно абсолютной суммой, а вероятность возникновения финансового риска - одним из коэффициентов измерения этой вероятности. Уровень финансового риска при его расчете по данному алгоритму будет выражен абсолютным показателем, что существенно снижает базу его сравнения при рассмотрении альтернативных вариантов.

б) *Дисперсия*. Она характеризует степень колеблемости изучаемого показателя (ожидаемого дохода от осуществления финансовой операции) по отношению к его средней величине. Расчет дисперсии осуществляется по формуле:

Где - дисперсия;

- конкретное значение возможных вариантов ожидаемого дохода по рассматриваемой финансовой операции;

- среднее ожидаемое значение дохода по рассматриваемой финансовой операции;

- возможная частота (вероятность) получение отдельных вариантов ожидаемого дохода по финансовой операции;

- число наблюдений.

в) *Среднеквадратическое (стандартное) отклонение*. Этот показатель является одним из наиболее распространенных при оценке уровня индивидуального финансового риска, так же как и дисперсия определяющий степень колеблемости и построенный на ее основе. Он рассчитывается по следующей формуле:

Где - среднеквадратическое (стандартное) отклонение;

- конкретное значение возможных вариантов ожидаемого дохода по рассматриваемой финансовой операции;

- среднее ожидаемое значение дохода по рассматриваемой финансовой операции;

- возможная частота (вероятность) получение отдельных вариантов ожидаемого дохода по финансовой операции;

- число наблюдений.

г) *Коэффициент вариации*. Он позволяет определить уровень риска, если показатели среднего ожидаемого дохода от осуществления финансовых операций различаются между собой. Расчет коэффициента вариации осуществляется по следующей формуле:

Где - коэффициент вариации;

- среднеквадратическое (стандартное) отклонение;

- среднее ожидаемое значение дохода по рассматриваемой финансовой операции.

д) *Бета-коэффициент (или бета)*. Он позволяет оценить индивидуальный или портфельный систематический финансовый риск по отношению к уровню риска

финансового рынка в целом. Этот показатель используется обычно для оценки рисков инвестирования в отдельные ценные бумаги. Расчет этого показателя осуществляется по формуле:

Где - бета-коэффициент;

К - степень корреляции между уровнем доходности по индивидуальному виду ценных бумаг (или по их портфелю) и средним уровнем доходности данной группы фондовых инструментов по рынку в целом;

- среднеквадратическое (стандартное) отклонение доходности по индивидуальному виду ценных бумаг (или по их портфелю в целом);

- среднеквадратическое (стандартное) отклонение доходности по фондовому рынку в целом.

Уровень финансового риска отдельных ценных бумаг определяется на основе следующих значений бета-коэффициентов:

$\beta = 1$  - средний уровень;

$\beta > 1$  - высокий уровень;

$\beta < 1$  - низкий уровень.

#### **Экспертные методы оценки уровня финансового риска.**

Экспертные методы оценки уровня финансового риска применяются в том случае, если на предприятии отсутствуют необходимые информативные данные для осуществления расчетов экономико-статистическими методами. Эти методы базируются на опросе квалифицированных специалистов (страховых, финансовых, инвестиционных менеджеров соответствующих специализированных организаций) с последующей математической обработкой результатов этого опроса.

В целях получения более развернутой характеристики уровня риска по рассматриваемой операции опрос следует ориентировать на отдельные виды финансовых рисков, идентифицированные по данной операции (процентный, валютный, инвестиционный и т.п.).

В процессе экспертной оценки каждому эксперту предлагается оценить уровень возможного риска, основываясь на определенной бальной шкале, например:

Риск отсутствует	0 баллов
Риск незначительный	10 баллов
Риск ниже среднего уровня	30 баллов
Риск среднего уровня	50 баллов
Риск выше среднего уровня	70 баллов
Риск высокий	90 баллов
Риск очень высокий	100 баллов

#### **Аналоговые методы оценки уровня финансового риска.**

Аналоговые методы оценки уровня финансового риска позволяют определить уровень рисков по отдельным наиболее массовым финансовым операциям предприятия. При этом для сравнения может быть использован как собственный, так и внешний опыт осуществления таких финансовых операций.

Методический инструментарий формирования необходимого уровня доходности финансовых операций с учетом уровня риска

Методика формирования необходимого уровня доходности финансовых операций с учетом уровня риска позволяет обеспечить четкую количественную пропорциональность этих двух показателей в процессе управления финансовой деятельностью предприятия.

*1) При определении необходимого уровня премии за риск используется следующая формула:*

Где - уровень премии за риск по конкретному финансовому (фондовому) инструменту;

- средняя норма доходности на финансовом рынке;
- безрисковая норма доходности на финансовом рынке;
- бета-коэффициент, характеризующий уровень систематического риска по конкретному финансовому (фондовому) инструменту.

*2) При определении необходимой суммы премии за риск используется следующая формула:*

Где - сумма премии за риск по конкретному финансовому (фондовому) инструменту в настоящей стоимости;

- стоимость (котируемая цена) конкретного финансового (фондового) инструмента;
- уровень премии за риск по конкретному финансовому (фондовому) инструменту, выраженный десятичной дробью.

*3) При определении (необходимого) общего уровня доходности финансовых операций с учетом фактора риска используется следующая формула:*

Где - общий уровень доходности по конкретному финансовому (фондовому) инструменту с учетом фактора риска;

- безрисковая норма доходности на финансовом рынке;
- уровень премии за риск по конкретному финансовому (фондовому) инструменту.

Методический инструментарий формирования необходимого уровня доходности финансовых операций с учетом фактора риска построен на «Модели Оценки Финансовых Активов», разработанной У.Шарпом.

### **3 Механизмы нейтрализации рисков**

Механизмы нейтрализации финансовых рисков включают в свой арсенал средства разрешения риска, приёмы и методы снижения уровня риска. Средства разрешения риска достаточно распространены в предпринимательской деятельности. Ими пользуются те предприниматели, которые предпочитают действовать наверняка, отказываясь от рискованных проектов, перенося риск на какое-нибудь третье лицо.

Основой разрешения рисков являются качественные подходы к управлению рисками:

- избежание риска, т. е. уклонение от мероприятия, связанного с риском;
- удержание риска – оставление риска за субъектом предпринимательской деятельности, его ответственности;
- передача риска кому-то другому, например, страховой компании;
- поиск гарантов, которые заинтересованы в уникальных услугах.

При управлении рисками предприятия используются приёмы снижения степени рисков, которые представляют собой более гибкие инструменты управления для уменьшения вероятности потерь. Основными приёмами снижения степени риска исследуемого предприятия являются:

Диверсификация – рассеивание риска за счёт распределения капитала, активов между разнообразными объектами вложения или сочетание в пределах уставного капитала различных видов деятельности. Механизм диверсификации позволяет разделять риски и препятствует их концентрации, например:

- Ориентация на различные группы потребителей и на предприятия разных регионов. При этом предприятие должно стремиться к равномерному распределению долей каждого потребителя, чтобы отказ нескольких из них не сорвал реализационную программу в целом.

- Увеличение числа поставщиков оборудования для химчистки, позволяя ослабить зависимость предприятия от ненадёжных поставщиков, так как при нарушении ими графика поставок по самым разным причинам, (аварии, банкротство, форс-мажорные

обстоятельства) предприятие сможет относительно безболезненно переключиться на работу с другими поставщиками.

- Диверсификация кредитного портфеля предусматривает расширение круга покупателей и направлена на уменьшение кредитного риска предприятия.

Характеризуя механизм диверсификации в целом, следует отметить, что он действует по отношению к негативным последствиям отдельных рисков избирательно. Обеспечивая нейтрализацию одних рисков, он не даёт эффекта в нейтрализации других рисков. Поэтому использование механизма диверсификации носит ограниченный характер.

Лимитирование – установление норматива расходов. Лимитирование является одним из наиболее распространённых внутренних механизмов риск-менеджмента, не требующих высоких затрат.

Данный механизм используется по тем видам рисков, которые не выходят за пределы допустимого их уровня, т.е. по финансовым операциям в зоне критического или катастрофического риска. Лимитирование реализуется путём установления на предприятии внутренних финансовых нормативов в процессе обработки политики предпринимательской деятельности.

По содержанию лимитирование концентрации рисков включает в себя:

- предельный размер заёмных средств, используемых в хозяйственной деятельности. Этот лимит устанавливается раздельно для отдельных хозяйственных операций.

- минимальный размер активов в высоколиквидной форме. Этот лимит обеспечивает формирование так называемой ликвидной подушки, характеризующей размер резервирования высоколиквидных активов с целью предстоящего погашения неотложных финансовых обязательств предприятия.

В качестве ликвидной подушки в первую очередь выступают краткосрочные финансовые вложения предприятия, а также краткосрочные формы его дебиторской задолженности.

- максимальный размер кредита, предоставляемого одному покупателю, направленный на снижение кредитного риска.

- максимальный размер депозитного вклада, размещаемого в одном банке.

- максимальный период отвлечения средств в дебиторскую задолженность. За счёт этого финансового норматива обеспечивается лимитирование риска неплатёжеспособности, а также кредитного риска.

Наиболее опасные по своим последствиям финансовые риски подлежат нейтрализации путём страхования. Страхование – это соглашение, согласно которому страховщик (например, какая-либо страховая компания) за определённое обусловленное вознаграждение (страховую премию) принимает на себя обязательство возместить убытки или их часть (страховую сумму) страхователю (тому, кто страхуется), произошедшие вследствие предусмотренных в страховом договоре опасностей или случайностей, которым подвергается застрахованное им имущество.

Страхование финансовых рисков предприятия – это страхование, потеря доходов (дополнительных расходов), вызванных следующими событиями: банкротство, непредвиденные расходы, а также неисполнение договорных обязательств, кредитора по сделке.

Иногда страхование финансовых рисков включается в договор страхования имущества предприятия. При этом страховая компания возмещает страхователю не только ущерб, нанесённый застрахованному имуществу, но и не полученную вследствие остановки хозяйственной деятельности прибыль. Страхование вероятных потерь служит не только надёжной защитой от неудачных решений, но и повышает ответственность руководителей предприятия, принуждая их серьёзнее относиться к разработке и принятию решений.

Самострахование (внутреннее страхование) как приём снижения уровня риска основано на резервировании организацией части финансовых ресурсов, позволяющих преодолеть негативные последствия по финансовым операциям предприятия.

## **1. 6 Лекция №6 (2 часа).**

**Тема: «Информационное обеспечение финансового менеджмента»**

### **1.6.1 Вопросы лекции:**

1. Финансовая отчетность в системе финансового менеджмента
2. Методика анализа финансового состояния организации
3. Финансовые коэффициенты и их значение для анализа финансовой отчетности

**1.6.2 Краткое содержание вопросов:** (*тезисно изложить основное содержание рассматриваемых вопросов*)

### **1. Финансовая отчетность в системе финансового менеджмента**

Финансовая отчетность - это совокупность форм отчетности, составленных на основе данных финансового учета с целью предоставления пользователям обобщенной информации о финансовом положении и деятельности предприятия, а также изменениях в его финансовом положении за отчетный период в удобной и понятной форме для принятия этими пользователями определенных деловых решений. Финансовый учет, в свою очередь, обобщает данные производственного учета, которые накапливаются и используются компанией для внутреннего пользования.

В условиях перехода к рыночной экономике бухгалтерский учет превращается в инструмент сбора, обработки и передачи информации о деятельности хозяйствующего субъекта.

Финансовая отчетность является связующим звеном между предприятием и его внешней средой. От того, что представлено в финансовой отчетности, зависит будущее предприятия. Ответственность за обеспечение эффективной связи между предприятием и финансовыми рынками несут финансовые менеджеры высшего управленческого звена предприятия.

Составление финансовой отчетности в условиях рынка основано на ряде принципов, которые и делают ее достаточно эффективным инструментом финансового управления.

Основное требование к информации, представленной в отчетности, заключается в том, чтобы она была полезной. Чтобы быть полезной, информация должна быть: уместной, достоверной, правдивой, нейтральной, понятной, сопоставимой.

В соответствии с различными экономическими признаками, вся отчетная информация группируется в отдельные укрупненные статьи, которые в международной практике называются элементами финансовой отчетности.

Основными элементами финансовой отчетности являются активы, обязательства, собственный капитал, доходы, расходы, прибыль и убытки. Три первых элемента характеризуют средства предприятия и источники этих средств на определенную дату; остальные элементы отражают операции и события хозяйственной жизни, которые повлияли на финансовое положение предприятия в течение отчетного периода и обусловили изменения в первых трех элементах. Все элементы финансовой отчетности отражаются в формах отчетности, среди которых во всех странах, в том числе и в России, основными являются баланс

и отчет о финансовых результатах и их использовании.

Основными компонентами финансово-экономического анализа деятельности предприятия являются:

анализ бухгалтерской отчетности;

горизонтальный анализ;  
вертикальный анализ;  
трендовый анализ;  
расчет финансовых коэффициентов.

## **2. Методика анализа финансового состояния организации**

Информационной базой финансового анализа является бухгалтерская отчетность, которая представляет собой систему показателей, отражающих имущественное и финансовое положение организации на отчетную дату, а также финансовые результаты ее деятельности за отчетный период.

Логика проведения анализа зависит в первую очередь от целей, которые ставятся аналитиком. Как правило, среди таких целей - получение ответов на вопросы, касающиеся имущественного потенциала предприятия и изменений в нем, структуры активов и источников средств, финансовых результатов хозяйственной деятельности, платежеспособности и финансовой устойчивости предприятия, перспектив финансово-хозяйственной деятельности.

Аналитическая работа предполагает два этапа исследования: экспресс - анализ и углубленный анализ финансовой деятельности. Экспресс - анализ дает общее представление о предприятии на основе просмотра отчетов по формальным признакам, ознакомления с учетной политикой предприятия, выявления "больных" статей в отчетности, общей оценке имущественного и финансового состояния по данным баланса. Углубленный анализ включает в себя оценку имущественного потенциала с дальнейшим подразделением на такие процедуры как построение аналитического баланса, вертикальный, горизонтальный анализ баланса, анализ качественных сдвигов в имущественном потенциале и финансового потенциала - процедуры оценки ликвидности и платежеспособности, оценки финансовой устойчивости.

В составе финансовой отчетности предприятий, безусловно, основными являются бухгалтерский баланс и отчет о прибылях и убытках. Бухгалтерский баланс является наиболее информативной формой для анализа и оценки финансового состояния предприятия. Его значение настолько велико, что анализ финансового состояния нередко называют анализом баланса.

Чтобы использовать баланс для проведения анализа финансового состояния и устойчивости предприятия, исходную его форму преобразовывают в агрегированный вид.

Агрегирование баланса - это объединение однородных по экономическому содержанию статей Баланса. При этом статьи актива баланса перегруппируются по степени их ликвидности. Под ликвидностью активов понимают их способность превращения в денежную форму. Так, наиболее ликвидными являются денежные средства и ценные бумаги, а наименее ликвидными - основные средства. Текущие пассивы перегруппированы по сроку погашения.

Форма агрегированного баланса более удобна для чтения и проведения анализа, она позволяет выделить ключевые элементы, характеризующие состояние предприятия. Кроме того, подобная форма представления информации близка (методологически и терминологически) к используемым в мировой практике формам Балансовых отчетов.

Агрегированный баланс позволяет упростить работу по проведению горизонтального и вертикального анализа основных финансовых показателей предприятия.

Вертикальный анализ баланса позволяет получить наиболее общее представление о происходивших качественных изменениях в структуре средств и их источников, а также о динамике этих изменений. Цель вертикального анализа заключается в расчете доли отдельных статей в итоге баланса и оценке ее изменений.

Горизонтальный анализ предполагает построение одной или нескольких аналитических таблиц, в которых абсолютные балансовые показатели дополнены относительными - темпами роста или снижения. Цель горизонтального анализа

заключается в выявлении абсолютных и относительных изменений величин различных статей баланса за определенный период и оценке этих изменений.

Корректное агрегирование статей Баланса является основой проведения качественного анализа. На основании статей агрегированного баланса рассчитываются большинство показателей, использующихся для характеристики финансового положения организации - коэффициенты ликвидности, финансовой устойчивости, обрачиваемости.

### **3 Финансовые коэффициенты и их значение для анализа финансовой отчетности**

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

Говоря о ликвидности предприятия, имеют в виду наличие у него оборотных средств в размере, теоретически достаточном для погашения краткосрочных обязательств.

Платежеспособность означает наличие у предприятия денежных средств и их эквивалентов, достаточных для расчетов по кредиторской задолженности, требующей немедленного погашения.

#### *Коэффициент текущей ликвидности*

Дает общую оценку ликвидности предприятия, показывая, сколько рублей оборотных средств приходится на один рубль текущей краткосрочной задолженности.

$$K_{TЛ} = \frac{\text{Оборотные средства}}{\text{Краткосрочные пассивы}}$$

Значения от 1 до 2. Критическое нижнее значение = 2.

Коэффициент характеризует обеспеченность предприятия оборотными средствами для ведения финансово-хозяйственной деятельности, а также возможность своевременного погашения срочных обязательств.

#### *Коэффициент быстрой ликвидности*

Исчисляется по более узкому кругу оборотных активов, когда из расчета исключена наименее ликвидная их часть – производственные запасы.

$$K_{БЛ} = \frac{\text{Дебиторы + денежные средства}}{\text{Краткосрочные пассивы}}$$

Значение = 1.

Здесь учитывается, что денежные средства, которые можно выручить в случае вынужденной реализации производственных запасов, могут быть существенно ниже расходов по их приобретению.

#### *Коэффициент абсолютной ликвидности.*

Наиболее жесткий критерий ликвидности. Показывает, какая часть краткосрочных заемных обязательств может быть при необходимости погашена немедленно за счет имеющихся денежных средств.

$$K_{АЛ} = \frac{\text{Денежные средства}}{\text{Краткосрочные пассивы}}$$

## **1. 7 Лекция №7 ( 2 часа).**

**Тема: «Источники средств и методы финансирования организации»**

### **1.7.1 Вопросы лекции:**

1. Классификация источников финансирования предпринимательской деятельности
2. Долгосрочное финансирование за счет акционерного капитала
3. Долгосрочное финансирование за счет заемных средств

#### 4. Краткосрочное финансирование

##### 1.7.2 Краткое содержание вопросов: (тезисно изложить основное содержание рассматриваемых вопросов)

###### 1. Классификация источников финансирования предпринимательской деятельности

Для правильной организации финансирования предпринимательской деятельности следует классифицировать источники финансирования. Отметим, что классификация источников финансирования в российской практике отличается от зарубежной. В России все источники финансирования предпринимательской деятельности делятся на четыре группы:

- 1) собственные средства предприятий и организаций;
- 2) заемные средства;
- 3) привлеченные средства;
- 4) средства государственного бюджета.

В зарубежной практике отдельно классифицируют средства предприятия и источники финансирования его деятельности.

###### 2. Долгосрочное финансирование за счет акционерного капитала



**ПОЯСНЕНИЕ К РИСУНКУ:** Чистый доход фирмы, остающийся после налогообложения и выплаты дивидендов по привилегированным акциям, принадлежит владельцам обыкновенных акций.

Держатели облигаций получают от фирмы проценты, владельцы привилегированных акций - фиксированный дивиденд; оставшийся у фирмы чистый доход принадлежит владельцам обыкновенных акций и служит своеобразной рентой за пользование акционерным капиталом.

Управляющий может либо выплатить доходы в качестве дивидендов, либо реинвестировать их на развитие производства. Если часть доходов реинвестирована, альтернативные затраты (opportunity cost) для них будут следующими: акционеры могли бы получить эти доходы в качестве дивидендов и далее вложить их в акции, облигации, недвижимость и т. п. Таким образом, фирма должна заработать на этой нераспределенной прибыли как минимум столько же, сколько ее акционеры могут заработать на альтернативных инвестициях с эквивалентным риском.

Какую же доходность акционеры могут ожидать от альтернативных инвестиций с эквивалентным риском? Ответ следующий: от альтернативных инвестиций с эквивалентным риском акционеры могут ожидать доходность  $K_s$ . Поясню: они могут получить эту доходность простой покупкой акций той же или аналогичной фирмы.

Поэтому если наша компания не может инвестировать нераспределённую прибыль так, чтобы получить доходность, большую чем  $K_s$ , то ей следует выплатить эти доходы своим акционерам, чтобы те сами инвестировали эти средства в различные активы, обеспечивающие  $K_s$ .

Если инвестор оценит ожидаемые доходы как недостаточные, то курс акций снизится, цена капитала возрастет. В противоположном случае цена капитала снизится. Сопоставляя свои ожидания с упущенными возможностями, акционеры (множество рациональных экономических субъектов) формируют линию рынка ценной бумаги.

### **3 Долгосрочное финансирование за счет заемных средств**

Долгосрочное финансирование, как правило, относится к финансированию со сроком погашения более пяти лет. Основными источниками долгосрочного финансирования являются банковский кредит и облигационный заем. Банковский кредит представляет предприятиям в следующих основных видах: банковский (необеспеченный) кредит под осуществление отдельных хозяйственных операций, контокоррентный кредит, сезонный кредит с ежемесячной амортизацией долга, открытие кредитной линии, револьверный, онкольный, ломбардный, ипотечный и др.

Управление банковским кредитом может быть разбито на следующие этапы:

1. Определение целей использования привлекаемого банковского кредита;
2. Оценка собственной кредитоспособности;
3. Выбор необходимых видов привлекаемого банковского кредита;
4. Изучение и оценка условий осуществления банковского кредитования в разрезе видов кредитного кредита;
5. Определение кредитных условий в процессе заключения кредитного договора;
6. Обеспечение условий эффективного использования банковского кредитного кредита;
7. Организация контроля за текущим обслуживанием банковского кредита;
8. Обеспечение своевременной и полной амортизации суммы основного долга по банковским кредитам.

Облигационный заем является источником привлечения заемных средств за счет выпуска ценных бумаг. Среди них выделяют закладные и облигации. Закладные - это векселя к оплате, которые обеспечены реальными активами и требуют периодических платежей и выпускаются для финансирования приобретения активов.

Существуют два вида закладных: старшая закладная, с более высокой залоговой процентной ставкой, которая имеет первое или более раннее право на активы и доходы, и младшая закладная, которая имеет второстепенное залоговое право. По праву дополнительного выпуска закладные делятся на закладные, включающие закрытое условие и на закладные, имеющие открытое условие. Закладные имеют ряд преимуществ: благоприятные процентные ставки; меньшие финансовые ограничения, чем облигации; более длительные сроки погашения ссуд и легкую доступность.

Облигация является сертификатом, указывающим на то, что компания заняла денежные средства и согласна их выплатить. Это обязательство фиксируется в письменном соглашении о выпуске облигационного займа, которое содержит информацию об особенностях выпуска облигаций (сроках погашения, цене, по которой эмитент может досрочно выкупить облигации, конверсионные льготы и отдельные ограничения).

Компании могут выпускать различные виды облигаций: необеспеченные; субординированные облигации; облигации с залогом имущества; облигации, обеспеченные другими ценными бумагами, хранящимися на условиях трастов; конвертируемые облигации; облигации, процентные доходы по которым выплачиваются только из прибыли; гарантированные облигации; облигации, выпускаемые сериями в разные сроки; облигации, продаваемые значительно ниже номинала; бескупонные облигации; облигации с переменной процентной ставкой и т.д.

#### **4 Краткосрочное финансирование**

*Краткосрочное финансирование*, позволяющее фирмам, занимающимся коммерческими бумагами, покупать векселя и перепродавать их на открытом рынке.

*Краткосрочное финансирование* связано в основном с оборотными активами и краткосрочными пассивами.

Идеальная модель *краткосрочного финансирования* построена на экономической природе оборотных активов и краткосрочных обязательств, их взаимном соответствии.

Основными способами *краткосрочного финансирования* являются коммерческий кредит и банковский кредит.

Основными традиционными формами *краткосрочного финансирования пополнения оборотного капитала* являются коммерческие и банковские кредиты.

Через рынки евродолларов производится *краткосрочное финансирование операций*, через рынок еврозаймов - среднесрочное и долгосрочное. При помощи этих рынков ТНК используют международные финансовые ресурсы, перераспределяя их между собственными компаниями.

Поиск наиболее удачного плана *краткосрочного финансирования* неизбежно связан с процессом перебора методом проб и ошибок. Финансовый менеджер должен проверить несколько вариантов допущений о потребности в денежных средствах, процентных ставках, лимитах финансирования из конкретных источников и проанализировать последствия каждого из них. Все в большей мере компании используют компьютерные модели для облегчения процесса финансового планирования. Эти модели представлены электронными таблицами, которые предназначены для упрощения собственно арифметической части этой деятельности, и моделями линейного программирования, которые помогают определить лучший финансовый план.

Коммерческий кредит есть форма *краткосрочного финансирования*, применяемая почти во всех сферах бизнеса. Фактически это основной источник краткосрочных средств для большей части фирм. В промышленно развитых странах большинство покупателей может не оплачивать стоимость товара при его доставке, им предоставляется небольшая отсрочка, ограниченная крайним сроком платежа. На период отсрочки продавец товара предоставляет покупателю кредит. Так как обычно поставщики товара относятся к предоставлению кредита более либерально, чем финансовые институты, малые предприятия широко используют в своей деятельности коммерческий кредит.

Поиск наиболее удачного плана *краткосрочного финансирования* неизбежно связан с процессом перебора методом проб и ошибок. Финансовый менеджер должен проверить несколько вариантов допущений о потребности в денежных средствах, процентных ставках, лимитах финансирования из конкретных источников и проанализировать последствия каждого из них. Все в большей мере компании используют компьютерные модели для облегчения процесса финансового планирования. Эти модели представлены электронными таблицами, которые предназначены для упрощения собственно арифметической части этой деятельности, и моделями линейного программирования, которые помогают определить лучший финансовый план.

Поиск наиболее удачного плана *краткосрочного финансирования* неизбежно связан с процессом перебора методом проб и ошибок. Финансовый менеджер должен проверить несколько вариантов допущений о потребности в денежных средствах, процентных ставках, лимитах финансирования из конкретных источников и

проанализировать последствия каждого из них. Все в большей мере компании используют компьютерные модели для облегчения процесса финансового планирования. Эти модели представлены электронными таблицами, которые предназначены для упрощения собственно арифметической части этой деятельности, и моделями линейного программирования, которые помогают определить лучший финансовый план.

При использовании большей части *краткосрочного финансирования других видов* необходимо обсудить с кредитором условия займа. Кредитор может устанавливать определенные ограничения и требовать гарантий. При коммерческом кредите тоже возможны ограничения, но практически это маловероятно. Применяя другие источники краткосрочного финансирования, можно наблюдать временной лаг между возникновением потребности в кредите и его получением.

Евродолларовый рынок является основным источником *краткосрочного финансирования* на нужды активно действующего капитала ТНК. Многие американские фирмы заключают соглашения о займах и револьверных кредитах евродолларовых банков. По соглашению о револьверном кредите фирма уплачивает комиссионный сбор такой же, как и по отечественному подобному кредиту. Кроме того, это, как правило, сбор, выраженный в процентах от суммы ссуды. Эта ставка процента основана на ставке по евродолларовым вкладам и имеет лишь косвенное отношение к первоначальной ставке. Обычно ссудные ставки котируются в условиях предлагаемой лондонской межбанковской ставки, называемой LIBOR.

Евродолларовый рынок является основным источником *краткосрочного финансирования* на нужды активно действующего капитала ТНК.

Следующий шаг - это подготовка плана *краткосрочного финансирования*, в котором выявляется наиболее экономичный способ удовлетворения установленной потребности в финансировании. Мы рассмотрим этот вопрос после двух предварительных замечаний.

Дебиторскую задолженность можно использовать как источник *краткосрочного финансирования*, если есть возможность ее продать или предоставить в качестве залога.

## **1. 8 Лекция 8 (2 часа).**

**Тема: Стоимость и структура капитала «»**

### **1.8.1 Вопросы лекции:**

1. Стоимость капитала: понятие и сущность
2. Стоимость основных источников капитала
3. Средневзвешенная стоимость капитала
4. Предельная стоимость капитала
5. Оценка стоимости источников краткосрочного финансирования

### **1.8.2 Краткое содержание вопросов: (*тезисно изложить основное содержание рассматриваемых вопросов*)**

#### **1. Стоимость капитала: понятие и сущность**

Капитал - долгосрочные источники финансирования. Общая сумма средств, которую нужно уплатить за использование определенного объема финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объему, называется *стоимостью капитала* (*cost of capital*).

Стоимость капитала зависит от вида источника финансирования, используемого компаний и суммы привлеченных средств, от уровня инвестиционного риска, которым характеризуется деятельность компании-реципиента, от доходности альтернативных вариантов вложения. Концепция стоимости капитала является одной из базовых в теории капитала. Она не сводится только к исчислению относительной величины денежных

выплат, которые нужно перечислить владельцам, предоставившим финансовые ресурсы, но также характеризует тот уровень рентабельности (доходности) инвестированного капитала, который необходимо обеспечивать для сохранения рыночной стоимости акций компании. Это означает, что при реализации инвестиционных проектов компания должна обеспечить их доходность на уровне не ниже стоимости капитала. Это обеспечит рост благосостояния собственников и стоимости бизнеса в целом.

Стоимость капитала количественно выражается в компании относительных годовых расходах по обслуживанию своей задолженности перед собственниками и инвесторами, т.е. это *относительный показатель, измеряемый в процентах*. Данная характеристика применяется как в отношении отдельного источника, так и в отношении их совокупности.

Для нахождения стоимости капитала компании определяется по следующей формуле:

$$R = R_1 \cdot W_1 + R_2 \cdot W_2 + \dots + R_n \cdot W_n, \text{ где } R_i - \text{стоимость } i\text{-го ресурса, } W_i - \text{доля ресурса.}$$

## **2. Стоимость основных источников капитала**

*Заемный капитал.* Предприятия могут иметь разные виды заемного капитала, которые различаются в цене. Цена каждого из них легко может быть подсчитана на основе модели дисконтированного денежного потока (*DCF*).

Пример. Предприятие для привлечения долгосрочных заемных средств выпускает облигации со сроком погашения 30 лет. Банкиры согласны предоставить заем на условиях эмиссии предприятием облигаций без права досрочного погашения номиналом 1000 руб. с купонной ставкой 11%, выплатой процентов два раза в год. Затраты на размещение займа оцениваются в 1% выпуска — 10 руб. на облигацию. Следовательно, чистые поступления от одной облигации составят 990 руб. Ставка налога на прибыль —  $h = 30\%$ .

Цена облигационного займа для предприятия до вычета налогов и с учетом затрат на размещение определяют из уравнения (4.2):

$$\begin{aligned} \text{чистая выручка от продажи облигации} &= \sum_{i=1}^{2n} (\text{полугодовая} \\ &\quad \text{купонная ставка})/(1 + a_d/2)^t + (\text{номинал})/(1 + a_d/2)^{2n}. \end{aligned} \quad (5.1)$$

Из (5.1) получаем уравнение:

$$990 \text{ руб.} = \sum_{t=1}^{60} (55 \text{ руб.})/(1 + a_d/2)^t + (1000 \text{ руб.})/(1 + a_d/2)^{2n}.$$

Используя функцию электронных таблиц или метод последовательных приближений, решаем полученное уравнение и находим:  $a_d/2 = 5,56\%$ . Цена источника с учетом затрат на размещение составит  $a_d = 11,12\%$ . Цена источника с учетом налога на прибыль определяется по формуле:

Посленалоговая цена займа = (доналоговая цена долга с учетом затрат на размещение)  $\times (1 - h)$ . (5.2)

Посленалоговая цена займа:  $11,12\% \times (1 - 0,30) = 7,78\%$ .

*Привилегированные акции* характеризуются тем, что дивиденды по ним, так же как и по простым акциям, могут не являться объектом налоговых льгот. Тогда для этого источника налоговая корректировка, выполненная ранее с использованием формулы (5.2), не нужна.

*Нераспределенная прибыль.* Цена капитала, формируемого за счет нераспределенной прибыли, — это доходность, которую акционеры требуют от обыкновенных акций предприятия  $a_s$ . Предприятие должно заработать на нераспределенной прибыли столько же, сколько ее акционеры могут заработать на альтернативных инвестициях с эквивалентным риском. Для ее определения можно использовать три метода. Для конкретной ситуации выбирается метод, который позволяет получить наиболее достоверные результаты в этом случае.

**Амортизационный фонд.** Это один из наиболее доступных фондов, используемых для инвестиций. Начисление амортизации позволяет получить средства, освобожденные от налога на прибыль, для восстановления постоянно уменьшающейся стоимости основных средств. Таким образом, амортизационный фонд может использоваться, во-первых, для замены изношенного и устаревшего оборудования и, во-вторых, для приобретения новых активов и финансирования инвестиционных проектов или для выплаты дохода владельцам предприятия.

Амортизационный фонд должен рассматриваться как источник покрытия определенного рода затрат; цена этого источника должна быть равна  $WACC$  без учета привлеченных извне новых средств. Смысл этого состоит в том, что предприятие, если бы оно пожелало, могло бы распределить амортизационный фонд между своими акционерами и кредиторами, которые в первую очередь финансируют его деятельность. Из сказанного следует, что цена источника «амортизационный фонд» равна  $WACC_m$  момента эмиссии новых акций. Далее методика учета цены источника «амортизационный фонд» будет пояснена на примере.

### **3 Средневзвешенная стоимость капитала**

**Средневзвешенная стоимость капитала** ([англ. weighted average cost of capital, WACC](#)) — это средняя процентная ставка по всем источникам финансирования компании. При расчете учитывается удельный вес каждого источника финансирования в общей стоимости.

Термин «средневзвешенная стоимость капитала» применяется в финансовом анализе и оценке бизнеса. Показатель характеризует относительный уровень общей суммы расходов по обеспечению каждого источника финансирования и представляет собой средневзвешенную стоимость капитала.

### **4 Предельная стоимость капитала**

Необходимость оценки стоимости капитала заставляет предприятия постоянно искать новые подходы к ней. Одним из таких подходов к оценке выступает оценка предельной стоимости капитала.

Предельные затраты в экономике — затраты на производство очередной единицы продукции. Объективно их величина зависит от влияния многих факторов. Так, один из подобных факторов — уровень опыта и профессионализма управленцев, как правило, возрастающий по мере становления коммерческой организации и сопутствующего этому наращивания объемов производства. В связи с этим взаимосвязь удельных затрат труда (зависимая переменная) и объема продукции в единицах (независимая переменная) описывается так называемой кривой обучаемости (learning curve).

Эффект кривой обучаемости по содержанию тесно связан с принципом отдачи от масштаба и состоит в том, что наращивание объемов производства до определенных пределов сопровождается ростом эффективности финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Причина такого эффекта — влияние постоянных затрат. С ростом объемов производства удельные, а следовательно, и маржинальные затраты снижаются. Но это снижение не может длиться бесконечно. Поэтому по мере накопления производственного и технологического опыта и стабилизации деятельности предприятия достигается некий оптимальный уровень производства. При его росте маржинальные затраты начинают возрастать. Причиной этого, в частности, выступает возрастание управленических расходов.

Средневзвешенная стоимость капитала при существующей структуре источников представляет собой оценку по данным уже закончившихся периодов. Таким образом, данный показатель не является постоянной величиной, поскольку она меняется с течением времени, находясь под влиянием целого комплекса факторов. Одним из основных таких факторов считается расширение объема новых инвестиций. Наращивание экономического потенциала коммерческой организации может осуществляться как с помощью собственных средств (реинвестирование части прибыли), так и за счет привлеченных.

Предельная (маржинальная) стоимость капитала (Marginal Cost of Capital, MCC) – рассчитываемые на основе прогнозных значений расходы, которые предприятие вынуждено будет понести в будущем периоде для наращивания объема инвестиций при сложившейся конъюнктуре фондового рынка. На практике MCC может оставаться постоянной, однако при достижении некоторого критического объема используемых ресурсов, существенно изменяющего структуру источников, средневзвешенная стоимость капитала обычно возрастает. Динамика изменения MCC зависит от стабильности хозяйственной деятельности предприятия.

С определенной долей условности можно считать, что в стablyно действующей коммерческой организации со сложившейся системой финансирования своей деятельности средневзвешенная стоимость капитала остается обычно постоянной при некотором варьировании объема вовлекаемых в ходе инвестирования ресурсов. В то же время по достижении определенного предела она возрастает. В нестабильных условиях хозяйствования, характеризующихся сильными колебаниями спроса на продукцию, заметными изменениями ритмичности поставок сырья, предельная стоимость капитала, как правило, возрастает, поскольку предприятию приходится в целях недопущения сбоев в производстве использовать источники финансирования не всегда с выгодными условиями.

## **5 Оценка стоимости источников краткосрочного финансирования**

Краткосрочный заемный капитал (включая кредиторскую задолженность) направляют для покрытия оборотных активов.

Функционирование капитала в процессе его производительного использования характеризуется процессом индивидуального кругооборота средств (в рамках отдельной корпорации), который совершается по формуле:

Д-Т-Д',

где Д - денежные средства, авансированные инвестором;

Т - товар (приобретенные инвестором орудия и предметы труда);

Д' - денежные средства, полученные инвестором от продажи готового продукта, включая фонды возмещения, оплаты труда и прибыль;

Д' - Д - чистый доход инвестора;

Д' - Т' - выручка от продажи товара;

Д - Т - издержки инвестора на приобретение (изготовление) товара.

Среднюю продолжительность оборота капитала выражают коэффициенты оборачиваемости и длительность одного оборота в днях или месяцах за расчетный период:

КОк=ВР\К

ПОд=365\КОк,

где КОк - коэффициент оборачиваемости капитала, число оборотов;

ВР - выручка от реализации товаров (нетто);

К - средняя стоимость капитала за расчетный период;

ПОд - продолжительность одного оборота, дни;

365 дней - количество дней в году (90 дней - за квартал; 180 дней - за полугодие).

Следовательно, капитал - это богатство, предназначенное для его собственного увеличения, и одновременно основной фактор производства. Только инвестирование капитала в производственно-торговый процесс приносит собственнику дополнительный доход в форме прибыли. Инвестированный в производство общественный капитал (всей совокупности собственников) создает основу для благосостояния общества (при разумном распределении результатов труда).

### **1. 9 Лекция №9 ( 2 часа).**

**Тема: «Дивидендная политика организации»**

#### **1.9.1 Вопросы лекции:**

1. Дивидендная политика и возможности ее выбора
2. Факторы, определяющие дивидендную политику
3. Порядок выплаты дивидендов
4. Виды дивидендных выплат и их источники
5. Дивидендная политика и регулирование курса акций

### **1.9.2 Краткое содержание вопросов:** (*тезисно изложить основное содержание рассматриваемых вопросов*)

#### **1. Дивидендная политика и возможности ее выбора**

В любой стране имеются определенные нормативные документы, в той или иной степени регулирующие различные стороны хозяйственной деятельности, в том числе и порядок выплаты дивидендов. Кроме того, существуют и национальные традиции в содержании дивидендной политики, общие тенденции в отношении выплаты дивидендов.

Существуют и некоторые другие обстоятельства формального и неформального, объективного и субъективного характера, влияющие на дивидендную политику. Приведем наиболее характерные из них.

1. Ограничения правового характера.
2. Ограничения контрактного характера.
3. Ограничения в связи с недостаточной ликвидностью.
4. Ограничения в связи с расширением производства.
5. Ограничения в связи с интересами акционеров.
6. Ограничения рекламно-финансового характера.

В условиях рынка информация о дивидендной политике компаний тщательно отслеживается аналитиками, менеджерами, брокерами и др. Сбои в выплате дивидендов, любые нежелательные отклонения от сложившейся в данной компании практики могут привести к понижению рыночной цены акций.

Поэтому нередко предприятие вынуждено поддерживать дивидендную политику на достаточно стабильном уровне, несмотря на возможные колебания конъюнктуры. Степень стабильности дивидендной политики для многих неискушенных акционеров служит своеобразным индикатором успешности деятельности данного предприятия.

Согласно российскому законодательству источниками дивидендов могут выступать: чистая прибыль отчетного периода, нераспределенная прибыль прошлых периодов и специальные фонды, созданные для этой цели (последние используются для выплаты дивидендов по привилегированным акциям в случае недостаточности прибыли или убыточности общества). Поэтому теоретически предприятие может выплатить общую сумму текущих дивидендов в размере, превышающем прибыль отчетного периода. Однако базовым является вариант распределения чистой прибыли текущего периода.

Величина чистой прибыли любого предприятия подвержена колебаниям; не исключена также ситуация, когда предприятие может отработать с убытком.

Принятие решения о размере дивидендов в любом случае является непростой задачей.

Во-первых, в условиях рынка всегда имеются возможности для расширения производственных мощностей или участия в новых инвестиционных проектах.

Во-вторых, нестабильность выплаты дивидендов или резкое изменение их величины чреваты снижением курсовой стоимости акции.

Именно поэтому в мировой практике разработаны различные варианты дивидендных выплат. Коротко охарактеризуем их:

- Методика постоянного процентного распределения прибыли.

Как известно, чистая прибыль распределяется на выплаты дивидендов по привилегированным акциям (Дпа) и прибыль, доступную владельцам обыкновенных акций (Поа). Последняя, в свою очередь, распределяется решением собрания акционеров

на дивидендные выплаты по обыкновенным акциям (Доа) и нераспределенную прибыль (ПН).

Одним из основных аналитических показателей, характеризующих дивидендную политику, является коэффициент "дивидендный выход", представляющий собой отношение дивиденда по обыкновенным акциям к прибыли, доступной владельцам обыкновенных акций. Дивидендная политика постоянного процентного распределения прибыли предполагает неизменность значения коэффициента "дивидендный выход".

В этом случае, если предприятие закончило год с убытком, дивиденд может вообще не выплачиваться. Такая методика, кроме того, сопровождается значительной вариацией дивиденда по обыкновенным акциям, что, как отмечалось выше, может приводить и, как правило, приводит к нежелательным колебаниям рыночной цены акций. А именно снижение выплачиваемого дивиденда вызывает падение курса акций. Такая дивидендная политика используется некоторыми фирмами, но большинство теоретиков и практиков в области финансового менеджмента не рекомендуют пользоваться ею.

## **2. Факторы, определяющие дивидендную политику**

Первый этап дивидендной политики - оценка основных факторов, определяющих формирование и реализацию дивидендной политики.

При разработке и проведении дивидендной политики компания должна учесть множество различных факторов. Основными факторами, определяющими практическое формирование и проведение дивидендной политики компании, являются:

- правовое регулирование дивидендных выплат;
- обеспечение достаточного размера инвестиционных ресурсов;
- поддержание достаточного уровня ликвидности компании;
- сопоставление стоимости собственного и привлеченного капитала;
- соблюдение интересов акционеров;
- информационное значение дивидендных выплат. Рассмотрим воздействие перечисленных факторов на проводимую компанией дивидендную политику более подробно.

## **3 Порядок выплаты дивидендов**

Общество вправе по результатам первого квартала, полугодия, девяти месяцев финансового года и (или) по результатам финансового года принимать решения (объявлять) о выплате дивидендов по размещенным акциям. Общество обязано выплатить объявленные по акциям каждой категории (типа) дивиденды. Дивиденды выплачиваются деньгами, а в случаях, предусмотренных уставом общества, - иным имуществом. Источником выплаты дивидендов является чистая прибыль. Решения о выплате дивидендов, в том числе решения о размере дивиденда и форме его выплаты по акциям каждой категории (типа), принимаются общим собранием акционеров. Срок и порядок выплаты дивидендов определяются уставом общества или решением общего собрания акционеров о выплате дивидендов.

1) Совет директоров объявляет о размере рекомендованных к выплате дивидендов.

2) Назначается дата закрытия реестра акционеров, имеющих право голосовать на общем собрании акционеров и на получение дивиденда.

3) Публикуется дата проведения общего собрания акционеров. Общее собрание акционеров окончательно утверждает размер начисляемых дивидендов по каждой категории акций, при этом общая сумма дивидендов не может быть выше рекомендованного советом директоров размера.

4) Должен быть определен срок выплаты дивидендов. Если в уставе общества нет указаний о сроках выплат, то он не может быть больше 60 дней со дня принятия решения о выплате дивидендов.

Налогообложение дивидендов в РФ:

Физ.лица: резиденты – 9%, нерезиденты -30%

Юр. лица: резиденты – 9%, нерезиденты -15% (от доходов полученных иностранной организацией от российской организации, а также от доходов, полученных Российской организацией от иностранной).

#### **4 Виды дивидендных выплат и их источники**

Источниками дивидендных выплат могут быть: чистая прибыль отчетного периода, нераспределенная прибыль прошлых периодов и специальные фонды, созданные для этой цели. В мировой практике разработаны различные варианты дивидендных выплат.

1. Методика постоянного процентного распределения прибыли. Компании, проводящие эту методику, выплачивают постоянную процентную часть прибыли в дивидендах. Поскольку размер чистой прибыли непостоянен, величина дивиденда также изменяется. Проблема, которая возникает в этом случае, заключается в том, что если прибыль компании резко падает или если даже имеются убытки, дивиденды будут значительно уменьшены или вообще отменены. Эта методика не максимизирует рыночную цену акции, так как большинство акционеров не приветствует колебаний в размерах получаемых дивидендов.

2. Методика фиксированных дивидендных выплат, или называют политикой компромисса. Компромиссом между стабильной долларовой и процентной суммами дивиденда для компании является выплата стабильной невысокой долларовой суммы на акцию плюс процентные приращения в удачные годы. Несмотря на то, что такая политика представляет определенную гибкость в деятельности компании, она также вызывает чувство неуверенности у инвесторов в отношении суммы дивидендов, которую они рассчитывают получить. Акционеры, как правило, не приветствуют такую неопределенность. Однако такая политика может быть взята на вооружение, если доходы из года в год значительно изменяются.

3. Модель выплаты дивидендов по остаточному принципу. Оптимальная доля дивидендов - это функция четырех факторов:

1. предпочтение инвесторам дивидендов по сравнению с приростом капитала;
2. инвестиционные возможности фирмы;
3. целевая структура капитала фирмы;
4. доступность и цена внешнего капитала.

Последние три фактора объединяются в так называемую модель выплаты дивидендов по остаточному принципу, согласно которой любая фирма, определяя свою целевую долю дивидендов в прибыли проделывает следующие операции: определяет оптимальный бюджет капиталовложений; определяет сумму акционерного капитала, необходимого для финансирования этого бюджета при целевой структуре капитала; осуществляет максимально возможное финансирование бюджета капиталовложений путем реинвестирования прибыли. Выплачивает дивиденды только в том случае, если полученная прибыль больше, чем сумма, необходимая для обеспечения оптимального бюджета капиталовложений. Остаточный принцип означает, что дивиденды выплачиваются в последнюю очередь.

Поскольку и схема инвестиционных возможностей и уровень прибыли варьирует по годам, строгое следование остаточному принципу выплаты дивидендов приводит к изменчивости дивидендов - в одном году фирма могла бы объявить, что дивидендов не будет ввиду хороших инвестиционных возможностей, а в следующем выплатить крупные дивиденды, так как инвестиционные возможности невелики. Аналогично колебания прибыли так же приводят к изменчивости дивидендов, даже если инвестиционные возможности стабильны в течении времени. Меняющиеся дивиденды менее желательны, чем стабильные, а изменения выплаты дивидендов может подорвать доверие инвесторов к фирме.

Таким образом, остаточная модель представляет собой основу для установления целевого значения коэффициента выплаты дивидендов в долгосрочном плане, но не следует строго придерживаться этой модели из года в год.

4. Методика выплаты дивидендов акциями и дробление акций. Дивиденды в форме акций имеют отношение к дивидендным выплатам в форме денежных средств.

Дивиденд в форме акций - это дополнительный пакет акций, выпущенный для акционеров. Такие дивиденды могут быть объявлены, когда компания имеет проблемы с денежной наличностью или когда компания хочет оживить реализацию своих акций, снижая их рыночную цену. Дивиденд в форме акций увеличивает количество акций, находящихся у акционеров, однако пропорциональная доля каждого акционера во владении компанией остается неизменной.

Дробление акций - выпуск значительного количества дополнительных акций, который тем самым снижает номинальную стоимость акции на пропорциональной основе. Дробление акций часто объясняется желанием снизить рыночную цену акций, облегчая их покупку для мелких вкладчиков.

В целом использование дробления акций и выплаты дивидендов акциями, вероятно имеет смысл в тех случаях, когда перспективы фирмы представляются благоприятными, особенно если цена ее акций вышла за пределы оптимального диапазона.

Хотя экономический эффект дробления акций и выплаты дивидендов акциями практически идентичен, с точки зрения бухгалтерского учета эти операции отличаются друг от друга.

1. При дивиденде в форме акций компания уменьшает свою не распределенную прибыль и распределяет акции между акционерами на пропорциональной основе. Дробление акций увеличивает количество находящихся в обращении акций, но не уменьшает нераспределенную прибыль.

2. Номинальная цена акции остается неизменной после того, как выплачивается дивиденд в форме акций, но она пропорционально понижается при дроблении акций.

Дивиденд в форме акций и дробление акций сходны в следующем:

1. Не выплачиваются наличные денежные средства.
2. Увеличивается количество находящихся в обращение акций.
3. Собственный акционерный капитал остался без изменения.

Выпуск акции.

В качестве альтернативы выплате денежных дивидендов фирма может распределить доход среди держателей акций путем выкупа части собственных акций, которые получают название акции в портфеле. В результате перевода части акций в разряд акций в портфеле их число в обороте уменьшается. При условии, что такая операция не окажет негативного влияния на доходы фирмы, прибыль на одну акцию возрастет, что приводит к повышению рыночной цены акций, а это означает, что дивиденды заменяются доходом от прироста капитала.

## **5 Дивидендная политика и регулирование курса акций**

Курсовая цена акций и дивидендная политика взаимосвязаны, хотя какой-то предопределенной формализованной зависимости не существует. Выше отмечалось, что разумная дивидендная политика может способствовать снижению флюктуации курсовой цены. Курсовая цена складывается под воздействием различных случайных факторов. В финансовом менеджменте разработаны некоторые приемы искусственного регулирования курсовой цены, которые при определенных условиях могут оказывать влияние и на размер выплачиваемых дивидендов. К ним относятся дробление, консолидация и выкуп акций.

Методика дробления акций

Операция дробления акций, называемая также их расщеплением или сплитом, не относится непосредственно к форме выплаты дивидендов, однако она может влиять как на размер дивидендов, так и на курсовую стоимость акций. В литературе описаны ситуации, когда дробление акций приводило к росту капитализированной стоимости компании ввиду повышения ликвидности акций и, следовательно, роста числа потенциальных акционеров. Так, в феврале 1989 г. компания "General Motors" впервые с момента своего образования в 1955 г. объявила о дроблении акций в отношении 2 : 1; в результате цена

акций резко возросла, что привело к увеличению капитализированной стоимости компании на 1,3 млрд. долл.

Следует отметить, что и эта, и предыдущая методика имеют одну общую негативную черту - они сопровождаются дополнительными расходами по выпуску новых ценных бумаг.

#### Методика выкупа акций

Выкуп собственных акций разрешен не во всех странах, в частности в Германии он запрещен. Основная причина - желание избежать преувеличения общей величины активов компании за счет отражения в балансе активов, ценность которых не вполне очевидна.

Причины, которые заставляют компанию выкупать свои акции, в случае, если это не запрещено законом, могут быть различными. В частности, акции в портфеле нужны для предоставления своим работникам возможности стать акционерами своей компании, для уменьшения числа владельцев компании, для повышения курсовой цены и др. В определенной степени эта операция оказывает влияние на совокупный доход акционеров.

Т.о. компания должна выбрать такую дивидендную политику, которая бы удовлетворяла и саму компанию и её акционеров.

### 1. 10 Лекция №10 ( 2 часа).

**Тема: Категории риска и левериджа, их взаимосвязь «»**

#### 1.10.1 Вопросы лекции:

1. Понятие левериджа и его виды
2. Финансовый леверидж и концепции его расчета
3. Операционный леверидж и его эффект
4. Оценка совокупного риска, связанного с предприятием

**1.10.2 Краткое содержание вопросов:** (*тезисно изложить основное содержание рассматриваемых вопросов*)

#### 1. Понятие левериджа и его виды

Леверидж – это определенный фактор, небольшое изменение которого может привести к существенному изменению результирующих показателей.

Выделяют 3 вида левериджа:

- финансовый;
- производственный (операционный);
- производственно-финансовый.

В результате использования различных источников финансирования складывается определенное соотношение между заемным и собственным капиталом.

Заемный капитал является платным, следовательно, возникают финансовые издержки, значит, возникает необходимость измерения влияния этих издержек на конечный результат деятельности.

Поэтому финансовый леверидж характеризует влияние структуры капитала на величину прибыли, а разные способы включения кредитных издержек в себестоимость оказывают влияние на уровень чистой прибыли и чистой рентабельности собственного капитала.

Производственный леверидж зависит от структуры издержек производства, в том числе, от соотношения условно-постоянных и условно-переменных затрат в структуре себестоимости.

Поэтому производственный леверидж характеризует взаимосвязь структуры себестоимости объема выпуска продаж и прибыли. Он показывает изменение прибыли в зависимости от изменения объема продаж.

Производственно-финансовый леверидж оценивает совокупное влияние производственного и финансового левериджа.

## 2. Финансовый леверидж и концепции его расчета

Современная фирма, действующая в рыночных условиях, исповедует философию сопоставления результатов и затрат при превышении первого над вторым в качестве важнейшего условия собственного существования. Другой формой проявления основного философского постулата деятельности фирмы является повышение эффективности (производства, коммерческой, финансовой деятельности). Следовательно, фирма заинтересована и в росте экономической рентабельности активов, и рентабельности собственных средств. Последнее представляет собой отношение нетто-результата эксплуатации инвестиций к собственным активам. Экономически рентабельность собственных средств — это эффективность использования фирмой собственных средств.

Замечено, что фирма, которая рационально использует заемные средства, несмотря на их платность, имеет более высокую рентабельность собственных средств. Этому можно дать объяснение, исходя из финансового механизма функционирования фирмы.

Рассмотрим простой пример. У нас два предприятия. Первое имеет актив 200, в пассиве — те же 200, и все средства собственные. У второго предприятия актив тоже 200, но в пассиве — 100 собственных и 100 заемных средств (в форме банковских кредитов). НРЭИ (для простоты) у обоих предприятий одинаков — 50. Введение в анализ налогов на прибыль ничего не меняет для наших предприятий, так как налоги нужно платить, а с одной величины НРЭИ они также будут одинаковы. Поэтому мы откажемся от налогов (представим, что предприятия работают в «налоговом раю»). У первого предприятия РСС

$$\frac{50}{200} = 0,25 (25\%)$$

равна 25%. Другое же предприятие должно выплатить проценты за кредит, только после этого мы сможем определить РСС. Пусть ставка процента равна 10% годовых. Следовательно, при расчете РСС у второго предприятия будут следующие

$$\frac{50 - 10}{100} = 0,4 (40\%)$$

цифры: 40%. Таким образом, РСС у второго предприятия будет выше (хотя оно и использует заемные средства). Это происходит потому, что экономическая рентабельность больше ставки процента (25% и 10% соответственно). Данное явление получило название эффекта финансового рычага. Следовательно, эффект финансового рычага (ЭФР) — это приращение рентабельности собственных средств, получаемое при использовании заемных средств, при условии, что экономическая рентабельность активов фирмы больше ставки процента по кредиту.

Для финансового менеджера, принимающего решения о структуре капитала, важно оценить численно выгоды и риски, связанные с финансовым рычагом. Существуют два подхода к такой оценке. Первый подход (европейский) акцентирует внимание на росте доходности собственного капитала по сравнению с доходностью активов при привлечении заемного капитала. Другой подход (американский) заключается в выделении влияния финансового рычага на чистую прибыль: насколько чувствительна чистая прибыль к изменению операционной прибыли. Получаемая оценка выражается в процентном изменении чистой прибыли.

Европейский подход. Под эффектом финансового рычага понимается разница между доходностью собственного капитала и доходностью активов, то есть дополнительная доходность у владельца собственного капитала, возникающая при привлечении заемного капитала с фиксированным процентом.

Американский подход. Под эффектом финансового рычага (силой воздействия) понимают процентное изменение денежного потока, получаемого владельцем собственного капитала при однопроцентном изменении общей отдачи от актива. Эффект выражается в том, что незначительное изменение общей отдачи приводит к

значительному изменению денежного потока, получаемого владельцем собственного капитала.

### **3 Операционный леверидж и его эффект**

Операционный анализ работает с такими параметрами деятельности предприятия, как затраты, объем реализации и прибыль. Большое значение для операционного анализа имеет разделение затрат на постоянные и переменные (см. выше). Основными величинами, используемыми в операционном анализе, являются:

- валовая маржа (сумма покрытия). Эта величина рассчитывается как разница между выручкой от реализации и переменными затратами. Она показывает, хватает ли у предприятия средств для покрытия постоянных расходов и получения прибыли;
- сила операционного левериджа. Вычисляется как отношение валовой маржи к прибыли после уплаты процентов, но до уплаты налога на прибыль. Она показывает, на сколько процентов изменится прибыль при изменении выручки на один процент. Эффект операционного левериджа заключается в том, что изменение выручки от реализации (выраженное в процентах) всегда приводит к более сильному изменению прибыли (выраженному в процентах). Сила воздействия операционного левериджа является мерой предпринимательского риска, связанного с предприятием. Чем она выше, тем больший риск несут акционеры; порог рентабельности. Это объем выручки от реализации, при котором достигается нулевая прибыль при нулевых убытках. Любое изменение выручки в этой точке приводит к возникновению прибыли или убытка. Вблизи порога рентабельности сила операционного левериджа является наибольшей. По мере удаления от нее она уменьшается, что хорошо согласуется с концепцией предпринимательского риска: чем больше сила операционного левериджа, тем ближе предприятие находится к порогу рентабельности, и тем больше опасность, что прибыль сильно уменьшится или даже превратится в убытки при небольшом изменении выручки. Порог рентабельности рассчитывается как сумма постоянных затрат, деленная на отношение валовой маржи к выручке; запас финансовой прочности. Это разница между выручкой предприятия и порогом рентабельности. Запас финансовой прочности показывает, на какую величину может уменьшиться выручка, чтобы предприятие все еще не несло убытков.

Расчет приведенных выше величин позволяет оценить устойчивость предпринимательской деятельности компании и предпринимательский риск, связанный с ней.

Как правило, чем выше постоянные затраты предприятия, тем выше связанный с ним предпринимательский риск. В свою очередь, высокие постоянные затраты обычно являются результатом наличия у компании дорогостоящих основных средств, нуждающихся в обслуживании и периодическом ремонте.

Уровень постоянных затрат в Интернет-компаниях часто бывает значительным, что связано с необходимостью обслуживания компьютерной техники, затратами на хостинг, на постоянное обновление контента и т. п. Для снижения предпринимательского риска, связанного с Интернет-компанией, необходимо взвешено подходить к наращиванию постоянных затрат, делая это только в случае, когда это действительно необходимо.

Обычно, если запас финансовой прочности составляет более 10% от выручки, и сила операционного левериджа не слишком велика, положение компании можно считать достаточно благоприятным. Однако только на основе этих величин нельзя сделать

достоверного вывода о состоянии компании. Предпринимательский и финансовый риски необходимо рассматривать в совокупности.

Совместный эффект операционного и финансового левериджа. Определение совокупного влияния на деятельность компании структуры затрат и структуры капитала и управление этими параметрами является одной из основных задач финансового менеджмента.

Совместный эффект операционного и финансового левериджа определяется умножением силы операционного левериджа на силу финансового левериджа. Полученная величина показывает, на сколько процентов изменится чистая прибыль в расчете на одну акцию при изменении объема продаж на один процент.

Расчет совместного эффекта операционного и финансового левериджа позволяет оценить совокупный риск, связанный с предприятием. Как можно видеть, сочетание высокой силы операционного левериджа (низкий запас финансовой прочности, высокая доля постоянных расходов) с высокой силой финансового левериджа (высокая доля заемных средств, значительный объем процентных платежей) ведет к сильному увеличению совокупного риска, связанного с предприятием. Такой ситуации необходимо избегать всеми доступными средствами, прежде всего, разумной политикой заимствования средств и взвешенным управлением структурой затрат.

## **5. Оценка совокупного риска, связанного с предприятием**

Для того, чтобы оценить совокупный риск, связанный с предприятием, необходимо оценить производственный и финансовый риск по средству определения финансового (американская модель) и производственного рычагов.

Рассмотрим более подробно понятия «финансовый рычаг» и «операционный рычаг».

### **2.2.1 Эффект финансового рычага**

Финансовый рычаг - это соотношение между облигациями и привилегированными акциями с одной стороны и обыкновенными акциями - с другой . Он является показателем финансовой устойчивости акционерного общества. С другой стороны – это использование долговых обязательств (заемных средств) с целью увеличения ожидаемой прибыли на акционерный капитал. В третьей трактовке финансовый рычаг – это потенциальная возможность влиять на чистую прибыль предприятия путем изменения объема и структуры долгосрочных пассивов: варьированием соотношения собственных и заемных средств для оптимизации процентных выплат .

Вопрос целесообразности использования заемного капитала связан с действием финансового рычага: увеличением доли заемных средств можно повысить рентабельность собственного капитала.

Другими словами финансовый рычаг характеризует взаимосвязь между изменением чистой прибыли и изменением прибыли до выплаты % и налогов.

В финансовом менеджменте существуют две концепции расчета и определения эффекта финансового рычага. Для определения меры финансового риска используется вторая – американская концепция.

Эта концепция рассматривает эффект в виде приращения чистой прибыли (ЧП) на 1 обыкновенную акцию на приращение нетто-результата эксплуатации инвестиций (НРЭИ), то есть этот эффект выражает прирост чистой прибыли, полученный за счет приращения НРЭИ :

Из вышеизложенного следует:

Эта формула показывает степень финансового риска, возникающего в связи с использованием ЗК, поэтому, чем больше сила воздействия финансового левериджа, тем больше финансовый риск, связанный с данным предприятием :

а) для банкира – возрастает риск невозмещения кредита;

б) для инвестора – возрастает риск падения дивиденда и курса акций.

Количественная мера финансового риска определяется оптимальными значениями параметров финансового рычага. Для дифференциала оптимальное значение связано с соотношением эффекта финансового рычага и рентабельности собственных средств. Количественное значение этого соотношения находится в пределах от  $1/3$  до  $1/2$ . При этом значение отношения экономической рентабельности и средней расчетной ставки процента должно быть больше 1. Сверху это соотношение ограничено возможностями роста экономической рентабельности фирмы (это объективные факторы экономического и технологического порядка).

Для плеча оптимальное соотношение заемных и собственных средств для нормально работающих фирм на Западе определяется на уровне 0,67. Как уже говорилось выше, для России наших дней это соотношение должно быть иным. Причина — высокая инфляция (по западным меркам), которую российские фирмы воспринимают как нормальный фон осуществления своей предпринимательской деятельности. В результате — оптимальное значение плеча где-то в пределах 1,5.

Очевидно, что при этом сила воздействия финансового рычага должна быть в пределах от  $4/3$  до  $3/2$ . Эта величина получена следующим образом: оттолкнувшись от оптимального соотношения ЭФР и РСС, перенесли его на долю выплат процентов по банковскому кредиту в балансовой прибыли предприятия (не стоит забывать, что мы пытаемся определить некое предельное значение силы воздействия финансового рычага как количественного выражения финансового риска). Это дало возможность определить некое “хорошее” положение (сила воздействия финансового рычага  $4/3$ , т. е. до  $1/3$  балансовой прибыли уходит на выплату процентов по кредитам) и некое положение, которое мы можем назвать “красной чертой”, заходить за которую фирме нежелательно (сила воздействия финансового рычага в пределах  $3/2$ , что требует от фирмы выплаты в качестве процентов по кредитам  $1/2$  балансовой прибыли!).

Многие западные экономисты считают, что золотая середина близка к 30 — 50 процентам, т. е. что эффект финансового рычага оптимально должен быть равен одной трети — половине уровня экономической рентабельности активов. Тогда эффект финансового рычага способен как бы компенсировать налоговые изъятия и обеспечить собственным средствам достойную отдачу. Подобная постановка вопроса представляется и нам вполне правомерной. Более того, при таком соотношении между эффектом финансового рычага и экономической рентабельностью значительно снижается акционерный риск.

### 2.2.2 Эффект операционного (производственного) рычага

Операционный (производственный) рычаг зависит от структуры издержек производства и, в частности, от соотношения условно-постоянных и условно-переменных затрат в структуре себестоимости. Поэтому производственный рычаг характеризует взаимосвязь структуры себестоимости, объема выпуска и продаж и прибыли. Производственный рычаг показывает изменение прибыли в зависимости от изменения объемов продаж.

Операционный рычаг — это потенциальная возможность влиять на балансовую прибыль путем изменения структуры себестоимости и объема выпуска продукции (постоянные и переменные расходы, оптимизация)

Понятие операционного рычага связано со структурой себестоимости и, в частности, с соотношением между условно-постоянными и условно-переменными затратами. Рассмотрение в этом аспекте структуры себестоимости позволяет, во-первых, решать задачу максимизации прибыли за счет относительного сокращения тех или иных расходов при приросте физического объема продаж, а, во-вторых, деление затрат на условно-постоянные и условно-переменные позволяет судить об окупаемости затрат и предоставляет возможность рассчитать запас финансовой прочности предприятия на случай затруднений, осложнений на рынке, в-третьих, дает возможность рассчитать

критический объем продаж, покрывающий затраты и обеспечивающий безубыточную деятельность предприятия.

Решение этих задач позволяет прийти к следующему выводу: если предприятие создает определенный объем условно-постоянных расходов, то любое изменение выручки от продаж порождает еще более сильное изменение прибыли. Это явление называется эффектом операционного рычага.

Например: Допустим в отчетном году выручка от реализации составила 10 млн.руб. при совокупных переменных затратах 8.3 млн.руб. и постоянных затратах 1.5 млн.руб. Прибыль = 0.2 млн.руб.

Предположим, что в плановом году планируется увеличение выручки за счет физического объема продаж на 10%, т.е. 11 млн.руб. Постоянные расходы = 1.5 млн.руб. Переменные расходы увеличиваются на 10%, т.е.  $8.3 \times 1.1 = 9.13$  млн.руб. Прибыль от реализации = 0.37 млн.руб., т.е.  $11 - 9.13 - 1.5$ . Темп роста прибыли  $(370/200) \times 100 = 185\%$ . Темп роста выручки = 110%. На каждый прирост выручки мы имеем прирост прибыли 8.5%, т.е. ЭОЛ =  $85\% / 10\% = 8.5\%$

Таким образом, силу (эффект) оперативного рычага можно рассматривать как характеристику делового риска предприятия, возникающего в данной сфере бизнеса или в связи с его отраслевой принадлежностью. А измерить этот эффект можно как процентное изменение прибыли от реализации после возмещения переменных затрат (или НРЭИ) при данном проценте изменения физического объема продаж :

где Q - физический объем продаж, р – цена, – выручка от реализации,  
– ставка переменных затрат на выпуск продукции, – постоянные затраты  
1) ,  
2)

Эти формулы позволяют ответить на вопрос, насколько чувствителен маржинальный доход (МД) к изменению объема производства и продаж, и насколько хватило бы МД не только на покрытие постоянных расходов, но и формирование прибыли.

Определим предельное значение эффекта производственного рычага. Напомним, что он показывает на сколько процентных пунктов возрастет (снизится!) прибыль при увеличении (уменьшении) выручки на 1%. Следует отметить, что каждая отрасль имеет свои условия хозяйствования, обуславливаемые и экономическими, и технологическими, и другими причинами. Поэтому вряд ли будет обоснованно определение единственного количественного значения эффекта производственного рычага для расчета степени риска, связанной с предпринимательской (не финансовой) активностью фирмы.

Скорее всего, речь должна идти о неких “рамках”. С одной стороны, это будет объем производства, соответствующий порогу рентабельности, с другой — объем производства данных товаров, который потребует единовременного увеличения постоянных издержек.

Для фирмы небезопасно находиться и у порога рентабельности, и у того положения, когда без роста постоянных затрат уже невозможно наращивать производство продукции. Оба эти положения связаны с риском значительной потери прибыли. Известно, что чем ближе фирма к порогу рентабельности, тем больше сила воздействия производственного рычага (а это — риск!). Столь же рискованно “проспать” период роста постоянных затрат, успокоившись из-за значительной величины запаса финансовой прочности.

Таким образом, перед фирмой стоит дилемма: или высокие темпы роста производства и приближение срока единовременного увеличения постоянных затрат, или медленное наращивание производства, позволяющее “отодвинуть” период единовременного увеличения постоянных затрат. Во втором случае фирма должна быть уверена, что ее товар будет достаточно долго пользоваться спросом.

Теперь о роли постоянных издержек в определении производственного (предпринимательского) риска. Большая доля постоянных издержек, которая нас интересует, — это объективное требование технологии (например, фондоемкое производство черных металлов).

Рассмотрим пример. У нас две фирмы, которые отличаются только долей постоянных издержек.

Первая:

выручка — 1200,  
постоянные издержки — 500,  
переменные издержки — 500,  
прибыль — 200.

Вторая:

выручка — 1200,  
постоянные издержки — 100,  
переменные издержки — 900,  
прибыль — 200.

Сила воздействия производственного рычага у первой фирмы — 3,5, у второй фирмы — 1,5.

Следовательно, чем выше доля постоянных издержек, тем больше сила воздействия производственного рычага, а следовательно, и предпринимательский риск, связанный с этой фирмой, и наоборот .

### 2.2.3 Сопряженный эффект финансового и операционного рычагов

Операционный и финансовый рычаги позволяют совместно дать оценку производственному и финансовому рискам.

Сходство между операционным и финансовым рычагами заключается в том, что оба они представляют возможность выиграть от постоянной величины затрат, не меняющейся при изменении масштаба производства.

Различие между рычагами связано с тем, что:

- операционный рычаг влияет на объем операционной прибыли до учета финансовых расходов и налогов;
- эффект (сила воздействия) финансового рычага возникает, когда предприятие имеет задолженность или располагает источником финансирования из чистой прибыли и тем самым воздействует на рентабельность собственного капитала.

Совместно производственный и финансовый риски учитывают опасность влияния коммерческих условий продаж продукции (объем, цена) и возможность недостатка средств для возмещения производственных расходов и финансовых издержек по обслуживанию внешнего долга. Следовательно, факторами риска являются неустойчивость внешней среды и неэффективные финансовые решения.

Если финансовый рычаг налагается на операционный, то последствия суммарного риска возрастают, т.е. изменения операционной прибыли окажут еще большее воздействие на чистую прибыль .

Суммирование финансового и предпринимательского рисков в финансовом менеджменте нашло свое выражение в понятии сопряженного эффекта финансового и производственного рычагов (СЭР):

где

ЧП — чистая прибыль,

$\Delta\text{ЧП}$  - приращение чистой прибыли,

НРЭИ - нетто-результат эксплуатации инвестиций,

$\Delta\text{НРЭИ}$  - приращение нетто-результата эксплуатации инвестиций,

Q - физический объем продаж,

$\Delta Q$  – приращение физического объема продаж,  
- сумма процентов по кредитам,  
– постоянные затраты

Фактически этот показатель и дает оценку совокупного риска, связанного с данным предприятием. К сожалению, невозможно дать точную его количественную оценку, в силу этого ограничимся только «рамочными» оценками.

Итак, сила воздействия финансового рычага возрастает в период освоения новой продукции (период наращивания производства и выход на порог рентабельности) и в период отказа от производства данного товара и перехода к производству нового (период, когда происходит резкое возрастание постоянных затрат). Следовательно, в этот период нарастает финансовый риск, связанный с фирмой (резкое нарастание заимствования средств).

Производственный (предпринимательский) риск возрастает в те же самые периоды деятельности фирмы, что и финансовый риск.

Следовательно, общий риск, связанный с предприятием, возрастает в двух случаях:

- выход на порог рентабельности,
- резкое возрастание постоянных затрат в связи с необходимостью освоения новой продукции.

Остается только точно определить начало этих периодов - это и будет «универсальный» рецепт снижения совокупного риска.

Очень важно заметить, что сочетание мощного операционного рычага с мощным финансовым рычагом может оказаться губительным для предприятия, так как предпринимательский и финансовый риски взаимно умножаются, мультиплицируя неблагоприятные эффекты. Взаимодействие операционного и финансового рычагов усугубляет негативное воздействие сокращающейся выручки от реализации на величину нетто-результата эксплуатации инвестиций и чистой прибыли.

Для определения риска, связанного с фирмой, необходимо использовать не только значения силы финансового и операционного рычагов, но и уметь измерять риск при помощи определения среднего ожидаемого значения величины события и колеблемости (изменчивости) возможного результата.

## **1.11 Лекция №11 ( 4 часа).**

**Тема: «Управление оборотным капиталом»**

### **1.11.1 Вопросы лекции:**

1. Политика предприятия в области оборотного капитала
2. Управление запасами
3. Управление дебиторской задолженностью
4. Управление денежными средствами и их эквивалентами

### **1.11.2 Краткое содержание вопросов: (тезисно изложить основное содержание рассматриваемых вопросов)**

#### **1. Политика предприятия в области оборотного капитала**

Оборотный капитал финансовые ресурсы предприятия, инвестируемые в оборотные активы. Оборотные активы включают в себя:

1) политику управления оборотным капиталом. Она предполагает принятие решений относительно величины, структуры и значений компонентов чистого оборотного капитала;

2) чистый оборотный капитал это разность между оборотным капиталом предприятия и его краткосрочными обязательствами.

Политика управления оборотным капиталом должна обеспечить компромисс между риском потери ликвидности и эффективностью работы. Это сводится к решению двух важных задач, таких как:

1) обеспечение платежеспособности. Такое условие отсутствует, когда предприятие не в состоянии оплачивать счета, выполнять обязательств и, возможно, находится в преддверии банкротства. Предприятие, не имеющее достаточного уровня оборотного капитала, может столкнуться с риском неплатежеспособности;

2) обеспечение приемлемого объема, структуры и рентабельности активов.

Разные уровни оборотного капитала по-разному воздействуют на прибыль. Высокий уровень производственных запасов требует значительных текущих расходов. Широкий ассортимент продукции в дальнейшем может способствовать росту объемов реализации. Поиск путей достижения компромисса между прибылью, риском потери ликвидности и состоянием оборотных средств и истоков их покрытия предполагает учет рисков. Чем выше уровень оборотного капитала, тем меньше риск, и наоборот.

Риск потери ликвидности, обусловленный изменениями в оборотных активах, принято называть левосторонним. Явления, несущие в себе левосторонний риск,

недостаточность денежных средств, недостаточность собственных кредитных возможностей, недостаточность производственных запасов, излишний объем производственных запасов.

Риск потери ликвидности, обусловленный изменениями в обязательствах предприятия, называют правосторонним. Явления, несущие в себе правосторонний риск, высокий уровень кредиторской задолженности, неоптимальное сочетание между краткосрочными и долгосрочными источниками заемных средств, высокая доля заемного капитала.

В теории финансового менеджмента разработаны разнообразные варианты воздействия на риск. К ним относятся:

1) минимизация текущей кредиторской задолженности. Сокращает возможность потери ликвидности;

2) минимизация совокупных издержек финансирования. Делается упор на преимущественное использование краткосрочной кредиторской задолженности;

3) максимизация капитализированной стоимости фирмы. Все решения в области управления оборотным капиталом, увеличивающие стоимость предприятия, признаются эффективными.

## **2 Управление запасами**

Управление запасами – это функциональная деятельность предприятия, цель которой довести общую сумму затрат, связанных с запасами, до оптимального уровня при условии выполнения договоров.

Запасы как элемент оборотных активов по экономическому содержанию можно подразделить на следующие группы:

- производственные запасы,
- незавершенное производство,
- готовая продукция.

С точки зрения бухгалтерского учета под материально-производственными запасами понимаются активы:

- используемые в качестве сырья, материалов и т.п. при производстве продукции, предназначенной для продажи (выполнения работ, оказания услуг).

- предназначенные для продажи;
- используемые для управленческих нужд организации1.

Производственные запасы формируются у предприятий-потребителей за счет поступающих к ним товароматериальных ценностей и предназначены для обеспечения бесперебойного процесса производства продукции в перерывах между поставками. В состав производственных запасов входят сырье и основные материалы, вспомогательные

материалы, комплектующие изделия, покупные полуфабрикаты, топливо, запасные части и т.п. Сырье и основные материалы (по количеству и по стоимости) должны составить основу нового продукта (руда, уголь, песок, древесина, прокат и т.д.). Вспомогательные материалы занимают незначительную часть в составе продукта, но имеют важное функциональное значение, например нитки при пошиве одежды. Под комплектующими изделиями понимаются изделия, входящие в состав готового изделия (моторы, аккумуляторы, подшипники, арматура и т.д.), под покупными полуфабрикатами – стальные отливки, поковки, штамповки, отделочные элементы и т.д.

Незавершенное производство – это изделия, которые не прошли всех предусмотренных стадий технологической переработки (производственного цикла).

К готовой относится продукция, прошедшая весь цикл изготовления (добычи), законченная обработкой (комплектацией), технические и качественные характеристики которой соответствуют условиям договора (или требованиям других технических документов). Готовая продукция у предприятия-изготовителя может храниться на складе готовой продукции (в отвале, бункере, емкости), находиться постоянно в неснижающемся остатке (например, остаток удобрения в емкости ниже выпускных устройств, руда в «подушках» на рудном складе и т.д.).

На промышленном предприятии создание и хранение запасов сопряжено с большими затратами, связанными со снабженческо-сбытовой деятельностью. Успешное управление запасами позволяет оптимизировать их объем, снизить расходы и соответственно повысить доходы предприятия.

Уровень товароматериальных запасов (производственные запасы, готовая продукция) неодинаков для различных отраслей промышленности и для предприятий одной отрасли. Среди факторов, определяющих данную величину, целесообразно выделить следующие:

- объем и характер производства;
- объем продаж;
- состояние товарных рынков;
- взаимоотношения с поставщиками и покупателями;
- сезонность производства;
- наличие складских помещений и рабочей силы;
- наличие финансовых ресурсов и политика, выбранная финансовым менеджером в данной области;
- состояние экономики страны в целом (например, инфляция и т.д.).

При управлении производственными запасами (сырье, основные материалы, комплектующие, полуфабрикаты, топливо, тара) необходимо рассмотреть и решить следующие вопросы:

- 1) какие виды исходных материалов следует приобрести для нужд производства и в каких сочетаниях?
- 2) какими свойствами должен обладать каждый вид материалов?
- 3) как спрогнозировать и распределить во времени спрос на материалы на рынках сырья и материалов?

Определение видов исходных материалов означает формирование их ассортимента. Ассортимент требуемых материалов зависит от целей деятельности предприятия и специфики изготавливаемой из данных материалов продукции. В формировании ассортимента особую роль играет решение альтернативы «производить самим – закупать на стороне». Например, из-за существующих ограничений по мощности комплектующие изделия будут закуплены на рынке. Ввод же дополнительных мощностей позволит производить весь объем комплектующих самостоятельно. Естественно, что альтернатива «производить – закупать» касается не только материалов, но и средств труда (машины, оборудование). Выбор между самостоятельным производством и закупкой требует

тщательного анализа вариантов с точки зрения стоимостных и нестоимостных критериев (технологические, организационные, технические, пространственные и т.д.).

Формирование программы закупок сырья, материалов, топлива и т.д. предполагает определение требований к основным свойствам каждого их вида (технологические параметры, технических характеристики, уровень качества). Уровень качества запасов (высокий, низкий, среднеотраслевой) имеет большое значение, поскольку качество исходного сырья во многом предопределяет качество готовой продукции и, следовательно, уровень цен и прибыли предприятия. Качество сырья интересует финансового менеджера не только с позиций будущей прибыли, но и с позиций объема финансовых ресурсов, которые необходимо направить на закупку сырья соответствующего качества.

Кроме исследования характеристик самих материалов по спецификации, необходимо определить взаимовлияние различных видов приобретаемых товаров. Различают два типа взаимовлияний: взаимовлияние, вызванное условиями продажи, и внутрипроизводственное взаимовлияние. Взаимовлияние первого типа возникает в случае, когда спрос на один товар вызывает изменение условий предложения другого. Простейшим примером такого взаимовлияния является продажа двух видов товаров одним поставщиком. При покупке одного товара покупка второго становится более выгодной по сравнению с его закупкой у другого поставщика. Экономия финансовых ресурсов может быть получена в этом случае за счет скидок с цены товаров, удешевления стоимости доставки, предоставления дополнительных услуг и т.п. Взаимовлияние второго типа (внутрипроизводственное) возникает при хранении материалов и их использовании в производстве. Размеры, габариты, формы упаковки различных видов материалов могут облегчить или затруднить их хранение и транспортировку, а в процессе производства трудности могут возникнуть из-за различия в качестве материалов, разницы в стандартах и т.п. А это в свою очередь может означать увеличение затрат предприятия.

Прогнозирование и распределение во времени спроса на материалы на рынках сырья и материалов предполагает на основе исследования рынка и определения объема и структуры потребностей предприятия решение таких задач, как оценка и выбор поставщиков, планирование перевозок. При выборе конкретных поставщиков в качестве оценочных материалов выступают: цена, скидки, прочие условия договора поставок, точность соблюдения заданных сроков поставки, качество материалов (комплектующих и т.д.), максимальный объем возможных поставок, норма бракованного товара в партии, финансовое состояние и деловая репутация поставщика, опыт совместной работы поставщика и покупателя.

### **3 Управление дебиторской задолженностью**

Управление дебиторской задолженностью – это функция финансового менеджмента, основной целью которой является увеличение прибыли компании за счёт эффективного использования дебиторской задолженности, как экономического инструмента. Согласно статистике, 20-25% всех активов типичного промышленного предприятия составляет дебиторская задолженность, тогда как кредиторская задолженность - 10-15% пассивов. Иными словами, дебиторская задолженность составляет внушительную часть активов компаний в современной экономике. Принимая во внимание эти факты, следует признать, что управление дебиторской задолженностью - важная часть краткосрочной финансовой политики фирмы. Задача управления дебиторской задолженностью состоит в ускорении платежей со стороны клиентов фирмы, снижении «плохих» долгов (т.е. таких долгов, выплаты по которым сомнительны или уже точно не поступят), в проведении эффективной политики продаж и продвижения на рынке. Управление дебиторской задолженностью включает в себя следующие направления деятельности: - контроль за образованием и состоянием дебиторской задолженности; - определение политики предоставления кредита и инкассации для различных групп покупателей и видов продукции (кредитной политики).

Управление дебиторской задолженностью На величину дебиторской задолженности предприятия влияют: - общий объем продаж и доля в нем реализации на условиях последующей оплаты. С ростом объема продаж, как правило, растут и остатки дебиторской задолженности; - условия расчетов с покупателями и заказчиками. Чем более льготные условия расчетов предоставляются покупателям (увеличение сроков, снижение требований к оценке надежности дебиторов и др.), тем выше остатки дебиторской задолженности;

Чем большую активность проявляет предприятие во взыскании дебиторской задолженности, тем меньше ее остатки и тем выше качество дебиторской задолженности; - платежная дисциплина покупателей. Систему управления дебиторской задолженностью условно можно разделить на два крупных блока: кредитную политику, позволяющую максимально эффективно использовать дебиторскую задолженность как инструмент увеличения продаж, и комплекс мер, направленных на снижение риска возникновения просроченной или безнадежной дебиторской задолженности. Одним из наиболее действенных инструментов, позволяющих максимизировать поток денежных средств и снизить риск возникновения дебиторской задолженности, является система скидок и штрафов. Система начисления пеней и штрафов за нарушение сроков оплаты, установленных графиком погашения задолженности, должна быть предусмотрена в договоре. Скидки предоставляются в зависимости от срока оплаты товара. К примеру, при полной предоплате предоставляется скидка в размере 3% от стоимости товара, при частичной предоплате (более 50% от стоимости отгруженной партии) — скидка 2%, при оплате по факту отгрузки — скидка 1%. При предоставлении рассрочки платежа на 7 дней скидки не предусмотрены.

Неотъемлемой частью управления дебиторской задолженностью является также мотивация сотрудников компаний, вовлеченных в процесс. Для повышения эффективности системы мотивации, ориентированной на снижение объема просроченной дебиторской задолженности, каждый сотрудник должен быть заинтересован в достижении запланированного уровня дебиторской задолженности. Например, менеджер по продажам премируется не только за выполнение плана по продажам, но и за исполнение обязательств теми контрагентами, которым он произвел отгрузку с рассрочкой платежа. Система премий должна быть уравновешена системой наказаний (замечания, предупреждения, лишение премии, служебное расследование, увольнение сотрудника). Но штрафовать нужно не за образовавшуюся просроченную дебиторскую задолженность (если менеджер выполнил все предусмотренные регламентом действия, то ответственность за просроченную задолженность несет только клиент), а за нарушение регламента и процедур управления дебиторской задолженностью. Система мотивации персонала должна быть закреплена в нормативных документах компаний в соответствии с трудовым законодательством.

К примеру, сотрудники могут лишаться бонусов за следующие действия: оформление заявки на отгрузку продукции при существовании распоряжения о прекращении отгрузки данному клиенту; ошибочное начисление процентов; нарушение регламента предоставления информации о существующих дебиторах; предоставление неверной информации; нарушение установленных правил документооборота. Менеджер не может нести всю ответственность за нарушение контрагентом своих обязательств, особенно в тех случаях, когда существует кредитная комиссия, которая принимает решение о возможности предоставления рассрочки платежа. Возникновение значительной дебиторской задолженности обычно связано с предоставлением заказчикам отсрочки платежа за поставленные товары, то есть поставщики кредитуют своих заказчиков.

Как показывает практика, возникновение дебиторской задолженности - вполне типичная ситуация для многих российских предприятий. Первое, что нужно сделать в этом случае, напомнить клиенту о необходимости осуществления платежа. При этом сотрудники финансовой службы осуществляют контроль погашения дебиторской

задолженности, а менеджеры отдела продаж, которые тесно работают с клиентами, ведут переговоры. Также необходимо решить, готова ли компания изменить договорные условия в части применения санкций. Например, есть ли возможность подождать оплаты без начисления процентов. Такое решение может приниматься кредитной комиссией в результате рассмотрения причин неуплаты и того, насколько важен данный клиент для компании. Дальнейшее неисполнение обязательств можно рассматривать как основание для решения вопроса о взыскании дебиторской задолженности и штрафных санкций в судебном порядке. Кроме того, нужно ранжировать покупателей в зависимости от объема закупок, истории кредитных отношений и предлагаемых условий оплаты и впоследствии своевременно их пересматривать с учетом мониторинга спроса на продукцию. Управлять дебиторской задолженностью можно, стимулируя покупателей к досрочной оплате счетов. Обычно для этого предоставляются скидки с цены продажи или стоимости поставки, если платеж осуществлен ранее договорного срока. Преимущество поставщика заключается в том, что, получив выручку раньше установленного срока и используя ее в денежном обороте, он возмещает предоставленную скидку. С установленной периодичностью специалисты компании должны анализировать дебиторскую задолженность по персональному списку контрагентов, срокам образования и размерам; контролировать расчеты по отсроченной или просроченной задолженности, оценивать реальность наличия дебиторской задолженности; определять приемы и способы ускорения востребования долгов и уменьшения безнадежных долгов. Для ускорения перевода дебиторской задолженности в иные формы оборотных активов, предприятия, будь это денежные средства или высоколиквидные долгосрочные (краткосрочные) ценные бумаги применяется рефинансирование дебиторской задолженности. Рациональная организация и контроль за состоянием дебиторской задолженности в современных условиях рыночной экономики играет важнейшую роль в эффективности хозяйственной деятельности организации. От состояния этих расчетов во многом зависит платежеспособность организации, ее финансовое положение и инвестиционная привлекательность. В настоящее время в условиях снижения уровня расчетной дисциплины система «неплатежей» ведет к росту дебиторской задолженности, в том числе просроченной. Такое положение обуславливает необходимость контроля суммы дебиторской задолженности и ее движения (возникновения и погашения). Под дебиторской задолженностью понимается право требования организации на поступление финансовых и нефинансовых активов, возникающее из обязательств юридических и физических лиц по договору в ходе хозяйственной деятельности, с целью обеспечения приемлемого уровня финансовой устойчивости.

#### **4. Управление денежными средствами и их эквивалентами**

Часто предприятия испытывают недостаток в денежных средствах для совершения хозяйственных операций, хотя по итогам года имеют положительный финансовый результат. Это говорит о том, что прибыль предприятия и денежные потоки косвенно связаны между собой. Для повышения эффективности использования оборотных средств должно осуществляться управление денежными средствами.

Управление денежными средствами включает следующие этапы:

- анализ и прогнозирование денежного потока;
- расчет длительности обращения денежных средств (финансовый цикл);
- расчет оптимального уровня денежных средств;
- разработку бюджета денежных средств.

Главная цель такого управления – предотвращение появления дефицита денежных средств при одновременной минимизации их среднего остатка.

Для управления денежными средствами на предприятии используется ряд моделей, наиболее известными из которых являются следующие.

Модель Баумоля, которая показывает необходимые приоритеты управления денежными средствами в стабильных условиях хозяйствования. Считается, что

организация имеет некоторую сумму денежных средств, которую постоянно расходует на оплату счетов поставщиков и т. п. Для того чтобы вовремя оплачивать счета, организация должна обладать определенным уровнем ликвидности. Цена поддержания необходимого уровня ликвидности – возможный доход от инвестирования среднего остатка денежных средств в различные виды государственных ценных бумаг. Последние считаются безрисковыми (степенью их риска можно пренебречь).

Таким образом, денежные средства, поступающие от реализации продукции (товаров, работ, услуг), предприятие вкладывает в государственные ценные бумаги. Однако в тот момент, когда денежные средства заканчиваются, осуществляется пополнение запаса денежных средств до первоначальной величины посредством продажи купленных ранее государственных ценных бумаг. В такой ситуации график динамики остатка средств на расчетном счете имеет «пилообразный» вид.

Эта модель считается относительно простой и в определенной степени приемлемой для предприятий, характеризующихся стабильными и прогнозируемыми денежными потоками.

Модель Миллера и Орра сложнее модели Баумоля, но практическая. Она ориентирована на использование в нестабильных условиях хозяйствования.

В рамках данной модели механизм управления денежными средствами следующий. В условиях рынка остаток средств на счетах хаотически меняется до тех пор, пока не достигает верхнего или нижнего пределов. В первом случае предприятие должно начинать покупать достаточное количество ценных бумаг для того, чтобы вернуть запас денежных средств к некоторому нормальному уровню (точке возврата). Во втором случае предприятие должно продавать свои ценные бумаги, что в конечном итоге приводит к пополнению запаса денежных средств до нормального предела.

Использование данных моделей управления денежными средствами должно строиться на применении компьютерных средств автоматизации. Вести еже дневный, а иногда ежечасный мониторинг средств на счете невозможно без современных информационных технологий. Как правило, счета предприятия находятся в банке. Поэтому при реализации этих моделей между банком и предприятием должна быть организована система взаимодействия, позволяющая эффективно отслеживать остаток денежных средств на счете и принимать оперативные финансовые решения по его использованию.

## **1. 12 Лекция №12 ( 2 часа).**

**Тема: «Управление основным капиталом»**

### **1.12.1 Вопросы лекции:**

1. Политика управления внеоборотными активами
2. Управление обновлением внеоборотных активов
3. Управление финансированием внеоборотных активов

### **1.12.2 Краткое содержание вопросов: (тезисно изложить основное содержание рассматриваемых вопросов)**

#### **1. Политика управления внеоборотными активами**

В процессе кругооборота оборотные средства неизбежно меняют свою функциональную форму и в сфере обращения в результате реализации готовой продукции превращаются в денежные средства. Денежные средства в основном хранятся на расчетном счете предприятия в банке, так как подавляющая часть расчетов между хозяйствующими субъектами осуществляется в безналичном порядке. В небольших суммах денежные средства находятся в кассе предприятия и в форме аккредитивов.

В состав денежных средств включаются: касса, расчетный счет, валютный счет, прочие денежные средства и краткосрочные финансовые вложения.

Денежные средства - наиболее ликвидные активы и долго не задерживаются на данной стадии кругооборота. При этом в определенном размере они постоянно должны присутствовать в составе оборотных средств, иначе предприятие может быть признано неплатежеспособным.

Управление денежными средствами осуществляется с помощью прогнозирования денежного потока, т. е. поступления (притока) и использования (оттока) денежных средств. Уместно отметить, что определение денежного притока и оттока в условиях нестабильности и инфляции может быть весьма приблизительным и только на короткий период времени - месяц, квартал.

Рассчитывается величина предполагаемых поступлений денежных средств от реализации продукции с учетом среднего срока оплаты счетов и продажи в кредит. Учитывается изменение дебиторской задолженности за выбранный период, что может увеличить или уменьшить приток денежных средств. Исключая выше сказанное, определяется влияние внераализационных операций и прочих поступлений.

Параллельно прогнозируется отток денежных средств, т. е. предполагаемая оплата счетов за поступившие товары (услуги), а главным образом погашение кредиторской задолженности. Предусматриваются платежи в бюджет, налоговые органы, выплаты дивидендов, процентов, оплата труда работников фирмы, возможные инвестиции и другие расходы.

В итоге определяется разница между притоком и оттоком денежных средств - чистый денежный поток со знаком «плюс» или «минус». В случае если превышает сумма оттока, то рассчитывается величина краткосрочного финансирования в виде банковской ссуды или других поступлений для того, чтобы обеспечить прогнозируемый денежный поток.

Прогноз ожидаемых поступлений и выплат оформляется в виде аналитических таблиц с разбивкой по месяцам или кварталам. На основании величины чистых денежных потоков принимаются необходимые меры по оптимизации управления денежными средствами.

От эффективности управления денежными средствами зависит финансовое состояние компании и возможность быстро адаптироваться в случаях непредвиденных изменений на финансовом рынке.

В западной практике финансового менеджмента применяются более сложные модели управления денежным потоком. Это модель Баумоля и модель Миллера-Оппа. При этом применение данных моделей в России в нынешних рыночных условиях (высокий уровень инфляции, возрождающийся фондовый рынок, колебания ставок рефинансирования ЦБ и др.) пока не представляется возможным.

## **2. Управление обновлением внеоборотных активов**

В системе формирования и реализации политики управления операционными внеоборотными активами предприятия одной из наиболее важных функций финансового менеджмента является обеспечение своевременного и эффективного их обновления, финансовое управление обновлением внеоборотных активов подчинено общим целям политики управления этими активами, конкретизируяправленческие решения в этой области. Последовательность разработки и принятия управлеченческих решений по обеспечению обновления операционных внеоборотных активов предприятия характеризуется следующими основными этапами:

1. формирование необходимого уровня интенсивности обновления отдельных групп операционных внеоборотных активов предприятия. Интенсивность обновления операционных внеоборотных активов определяется двумя основными факторами — их физическим и моральным износом. В процессе этих видов износа внеоборотные активы постепенно утрачивают свои первоначальные функциональные свойства и их дальнейшее

использование в операционном процессе предприятия становится или технически невозможным, или экономически нецелесообразным.

Функциональные свойства отдельных видов внеоборотных активов, утерянные в связи с физическим износом, в определенной степени подлежат восстановлению путем их ремонта. Если же относительная потеря этих свойств (проявляющаяся в неспособности выпускать продукцию с той же производительностью или современного уровня качества) связана с моральным износом, то по экономическим критериям соответствующие виды внеоборотных активов требуют замены более современными их аналогами.

Скорость утраты внеоборотными активами своих первоначальных функциональных свойств под воздействием физического и морального износа, а соответственно и уровень интенсивности их обновления, во многом определяются индивидуальными условиями их использования в процессе операционной деятельности предприятия. В соответствии с этими условиями индивидуализируются (в определенных пределах) и нормы амортизации различных видов операционных внеоборотных активов. Эта индивидуализация норм амортизации, определяющая уровень интенсивности обновления отдельных групп операционных внеоборотных активов, характеризует амортизационную политику предприятия.

Амортизационная политика предприятия представляет собой составную часть общей политики управления операционными внеоборотными активами, заключающуюся в индивидуализации уровня интенсивности их обновления в соответствии со спецификой их эксплуатации в процессе операционной деятельности.

Амортизационная политика предприятия в значительной степени отражает амортизационную политику государства на различных этапах его экономического развития. Она базируется на установленных государством принципах, методах и нормах амортизационных отчислений. Вместе с тем, каждое предприятие имеет возможность индивидуализировать свою амортизационную политику, учитывая конкретные факторы, определяющие ее параметры.

В процессе формирования амортизационной политики предприятия, определяющей уровень интенсивности обновления отдельных групп операционных внеоборотных активов, учитываются следующие основные факторы:

- объем используемых собственных производственных основных средств и нематериальных активов. Воздействие амортизационной политики предприятия на интенсивность обновления операционных внеоборотных активов и на конечные финансовые результаты его деятельности возрастает пропорционально увеличению объема собственных основных средств и нематериальных активов;

- методы отражения в учете реальной стоимости используемых основных средств и нематериальных активов. Осуществляемая переоценка этих видов операционных активов предприятия носит в современных условиях периодический характер и не в полной мере отражает рост цен на них. В связи с этим, амортизационные отчисления не характеризуют в полной мере фактический износ этих активов и утрачивают свое реновационное значение. Занижение размера реального износа операционных внеоборотных активов приводит не только к уменьшению скорости их обновления, но и к формированию излишней фиктивной суммы прибыли предприятия, а соответственно изъятию у него дополнительных финансовых средств в виде уплачиваемого налога на прибыль;

- реальный срок использования предприятием амортизуемых активов. Установленный в процессе разработки норм амортизации средний срок использования отдельных видов основных средств носит обезличенный характер и должен конкретизироваться на каждом предприятии с учетом особенностей их использования в операционной деятельности. Это относится и к используемым в операционном процессе отдельным видам нематериальных активов, срок службы которых предприятие устанавливает самостоятельно (но не более 10 лет);

- разрешенные законодательством методы амортизации. Зарубежный опыт свидетельствует о большом количестве разрешенных к использованию методов амортизации внеоборотных активов, что позволяет предприятиям формировать альтернативные варианты амортизационной политики в широком диапазоне. Наше законодательство существенно ограничивает используемые методы амортизации;

- состав и структура используемых основных средств. Методы амортизации, разрешенные к использованию в нашей стране, дифференцируются в разрезе движимой и недвижимой (активной и пассивной) частей производственных основных средств. Этую же дифференциацию определяют и установленные нормы амортизационных отчислений;

- темпы инфляции. В условиях высокой инфляции постоянно занижаются база начисления амортизации, а соответственно и размеры амортизационных отчислений. Кроме того, инфляция оказывает негативное воздействие на реальную стоимость накопленных средств амортизационного фонда, что отрицательно сказывается на финансовых возможностях увеличения скорости обновления операционных внеоборотных активов;

- инвестиционная активность предприятия. Выбор методов амортизации в значительной мере определяется уровнем текущей потребности в инвестиционных ресурсах, готовностью предприятия к реализации отдельных инвестиционных проектов, обеспечивающих обновление операционных внеоборотных активов.

Учет перечисленных факторов позволяет предприятию выбрать соответствующие методы амортизации отдельных групп операционных внеоборотных активов, в наибольшей степени отражающие специфику их использования в операционном процессе.

В современной отечественной практике различают два основных метода амортизации внеоборотных активов:

- метод прямолинейной (линейной) амортизации. Этот метод основан на прямолинейно-пропорциональном способе начисления износа амортизуемых активов (основных средств, нематериальных активов), при котором норма амортизации для каждого года определяется по следующей формуле:

$$НА = 100 \setminus ПИ; \quad (1.1)$$

где  $НА$  — годовая норма амортизации, в %;

$ПИ$  — предполагаемый (или нормативно установленный) период использования (службы) актива в годах.

В современной практике финансового менеджмента в нашей стране этот метод амортизации является основным.

- ускоренная амортизация. Этот метод позволяет сокращать период амортизации активов за счет использования повышенных норм амортизации. Действующим законодательством ускоренная амортизация разрешена только по активной части производственных основных средств (машин, механизмов, оборудования, используемых в производственном процессе). Решение об использовании метода ускоренной амортизации активной части производственных основных средств предприятие принимает самостоятельно.

Следует отметить, что в реальной практике метод ускоренной амортизации может быть использован и в процессе списания стоимости нематериальных активов. Такая возможность определяется тем, что срок полезного использования этих активов (а соответственно и размер норм амортизации) предприятие устанавливает самостоятельно.

Использование метода ускоренной амортизации дает несомненный эффект и должно получить широкое распространение при формировании амортизационной политики предприятия.

Во-первых, использование этого метода начисления амортизации способствует ускорению инновационного процесса на предприятии, так как позволяет быстрее обновлять парк машин и механизмов, различных видов нематериальных активов.

Во-вторых, использование этого метода позволяет существенно ускорять процесс формирования собственных финансовых ресурсов за счет внутренних источников, т.е. способствует росту возвратного чистого денежного потока в предстоящих периодах.

В-третьих, ускоренная амортизация позволяет снизить сумму налога на прибыль, уплачиваемую предприятием, так как сокращает размер балансовой прибыли (т.е. в определенной мере уменьшает ту фиктивную часть прибыли, которая часто формируется из-за заниженной оценки стоимости основных средств).

В-четвертых, ускоренная амортизация активов является одним из эффективных способов противодействия негативному влиянию инфляции на реальную стоимость накапливаемого амортизационного фонда.

### **3 Управление финансированием внеоборотных активов**

Финансирование обновления операционных внеоборотных активов сводится к двум вариантам. Первый из них основывается на том, что весь объем обновления этих активов финансируется за счет собственного капитала. Второй из них основан на смешанном финансировании обновления операционных внеоборотных активов за счет собственного и долгосрочного заемного капитала.

Выбор соответствующего варианта финансирования обновления операционных внеоборотных активов по предприятию в целом осуществляется с учетом следующих основных факторов:

- достаточности собственных финансовых ресурсов для обеспечения экономического развития предприятия в предстоящем периоде;
- стоимости долгосрочного финансового кредита в сравнении с уровнем прибыли, генерируемой обновляемыми видами операционных внеоборотных активов;
- достигнутого соотношения использования собственного и заемного капитала, определяющего уровень финансовой устойчивости предприятия;
- доступности долгосрочного финансового кредита для предприятия.

В процессе финансирования обновления отдельных видов операционных внеоборотных активов одной из наиболее сложных задач финансового менеджмента является выбор альтернативного варианта — приобретение этих активов в собственность или их аренда. В современных условиях арендные (лизинговые) операции могут осуществляться предприятием в форме оперативного финансового, возвратного и других форм лизинга (аренды) внеоборотных активов.

Оперативный лизинг (аренда) представляет собой хозяйственную операцию, предусматривающую передачу арендатору права пользования основными средствами, принадлежащими арендодателю, на срок, не превышающий их полной амортизации, с обязательным их возвратом владельцу после окончания срока действия лизингового соглашения. Переданные в оперативный лизинг основные средства остаются на балансе арендодателя.

Финансовый лизинг (аренда) представляет собой хозяйственную операцию, предусматривающую приобретение арендодателем по заказу арендатора основных средств с дальнейшей передачей их в пользование арендатора на срок, не превышающий периода полной их амортизации с обязательной последующей передачей права собственности на эти основные средства арендатору. Финансовый лизинг рассматривается как один из видов финансового кредита. Основные средства, переданные в финансовый лизинг, включаются в состав основных средств арендатора.

Возвратный лизинг (аренда) представляет собой хозяйственную операцию предприятия, предусматривающую продажу основных средств финансовому институту (банку, страховой компании и т.п.) с одновременным обратным получением этих основных средств предприятием в оперативный или финансовый лизинг. В результате этой операции предприятие получает финансовые средства, которые оно может использовать на другие цели.

Решая дилемму аренды (лизинга) или приобретения в собственность отдельных видов материальных и нематериальных ценностей, входящих в состав обновляемых операционных внеоборотных активов предприятия, следует исходить из преимуществ и недостатков арендных операций. Рассмотрим важнейшие финансовые аспекты осуществления этих операций.

Основными преимуществами аренды (лизинга) являются:

а) увеличение рыночной стоимости предприятия за счет получения дополнительной прибыли без приобретения основных средств в собственность;

б) увеличение объема и диверсификация хозяйственной деятельности предприятия без существенного расширения объема финансирования его внеоборотных активов;

в) существенная экономия финансовых ресурсов на первоначальном этапе использования арендуемых основных средств;

г) снижение риска потери финансовой устойчивости, так как оперативный лизинг (аренда) не ведет к росту финансовых обязательств (пассивов), а представляет собой так называемое внебалансовое финансирование основных средств;

д) снижение потребности в активах предприятия в расчете на единицу производимой (реализуемой) продукции, так как арендуемые виды основных средств находятся на балансе арендодателя. В условиях налогообложения имущества это позволяет уменьшить размер налоговых платежей;

е) снижение базы налогообложения прибыли предприятия. В соответствии с действующим законодательством арендная плата включается в состав себестоимости продукции (издержек), что снижает размер балансовой прибыли предприятия. В условиях высокого уровня налогообложения прибыли это позволяет получить существенный эффект;

ж) освобождение арендатора от продолжительного использования капитала в незавершенном строительстве при самостоятельном формировании основных средств (проектно-конструкторских работ, финансирования научных разработок, строительно-монтажных работ, освоения нового производства и т.п.);

з) снижение финансовых рисков, связанных с моральным старением и необходимостью ускоренного обновления основных средств (при оперативном лизинге);

и) более простая процедура получения и оформления в сравнении с получением и оформлением долгосрочного кредита.

Основными недостатками аренды (лизинга) являются:

а) удорожание себестоимости продукции в связи с тем, что размер арендной платы обычно намного выше, чем размер амортизационных отчислений. Это может ослабить позиции предприятия в ценовой конкуренции или снизить уровень рентабельности его хозяйственной деятельности;

б) осуществление ускоренной амортизации (при финансовом лизинге) может быть произведено лишь с согласия арендодателя, что ограничивает возможности предприятия в формировании собственных ресурсов за счет проведения необходимой амортизационной политики;

в) невозможность существенной модернизации используемого имущества без согласия арендодателя, что ограничивает скорость его обновления и улучшения в целях повышения рентабельности использования;

г) более высокая стоимость в отдельных случаях обслуживания лизинговых платежей в сравнении с обслуживанием долгосрочного банковского кредита (при использовании финансового или возвратного лизинга);

д) недополучение дохода в форме ликвидационной стоимости основных средств при оперативном лизинге, если срок аренды совпадает со сроком полной их амортизации;

е) риск непродления аренды при оперативном лизинге в период высокой хозяйственной конъюнктуры, когда арендуемые виды основных средств используются

наиболее эффективно (это связано со срочным характером арендных отношений при этой форме).

Критерием принятия управленческих решений о приобретении или аренде отдельных видов основных средств, наряду с оценкой вышеизложенных преимуществ и недостатков лизинга и их значимостью для данного предприятия с позиций финансового менеджмента, является сравнение суммарных потоков платежей при различных формах финансирования обновления имущества.

Эффективность денежных потоков сравнивается в настоящей стоимости по таким основным вариантам решений:

1. Приобретение обновляемых активов в собственность за счет собственных финансовых ресурсов.
2. Приобретение обновляемых активов в собственность за счет долгосрочного банковского кредита.
3. Аренда (лизинг) активов, подлежащих обновлению.

Основу денежного потока приобретения актива в собственность за счет собственных финансовых ресурсов составляют расходы по его покупке, т.е. рыночная цена актива. Эти расходы осуществляются при покупке актива и поэтому не требуют приведения к настоящей стоимости.

Основу денежного потока приобретения актива в собственность за счет долгосрочного банковского кредита составляют процент за пользование кредитом и общая его сумма, подлежащая возврату при погашении.

Основу денежного потока аренды (лизинга) актива составляют авансовый лизинговый платеж (если он оговорен условиями лизингового соглашения) и регулярные лизинговые платежи (арендная плата) за использование актива.

### **1.13 Лекция №13 (2 часа).**

**Тема: «Управление денежными потоками»**

#### **1.13.1 Вопросы лекции:**

1. Денежные потоки организации
2. Прогнозирование на основе пропорциональных зависимостей
3. Прогнозирование денежных потоков в организации

**1.13.2 Краткое содержание вопросов:** (*тезисно изложить основное содержание рассматриваемых вопросов*)

#### **1. Денежные потоки организации**

Денежный поток - это сложная экономическая категория, которую различные экономисты толкуют по-разному. Денежный поток в буквальном смысле в переводе с английского - это «денежный поток», «поток кассовой наличности», «поток денежных средств».

Денежный поток предприятия представляет собой совокупность распределенных во времени поступлений и выплат денежных средств, генерируемых его хозяйственной деятельностью. Высокая роль эффективного управления денежными потоками предприятия определяется следующими основными положениями:

1. Денежные потоки обслуживают осуществление хозяйственной деятельности предприятия практически во всех ее аспектах. Образно денежный поток можно представить как систему «финансового кровообращения» хозяйственного организма предприятия. Эффективно организованные денежные потоки предприятия являются важнейшим симптомом его «финансового здоровья», предпосылкой достижения высоких конечных результатов его хозяйственной деятельности в целом.

2. Эффективное управление денежными потоками обеспечивает финансовое равновесие предприятия в процессе его стратегического развития. Темпы этого развития,

финансовая устойчивость предприятия в значительной мере определяются тем, насколько различные виды потоков денежных средств синхронизированы между собой по объемам и во времени. Высокий уровень такой синхронизации обеспечивает существенное ускорение реализации стратегических целей развития предприятия.

3. Рациональное формирование денежных потоков способствует повышению ритмичности осуществления операционного процесса предприятия. Любой сбой в осуществлении платежей отрицательно оказывается на формировании производственных запасов сырья и материалов, уровне производительности труда, реализации готовой продукции и т.п. В то же время эффективно организованные денежные потоки предприятия, повышая ритмичность осуществления операционного процесса, обеспечивают рост объема производства и реализации его продукции.

4. Эффективное управление денежными потоками позволяет сократить потребность предприятия в заемном капитале. Активно управляя денежными потоками, можно обеспечить более рациональное и экономное использование собственных финансовых ресурсов, формируемых из внутренних источников, снизить зависимость темпов развития предприятия от привлекаемых кредитов. Особую актуальность этот аспект управления денежными потоками приобретает для предприятий, находящихся на ранних стадиях своего жизненного цикла, доступ которых к внешним источникам финансирования довольно ограничен.

5. Управление денежными потоками является важным финансовым рычагом обеспечения ускорения оборота капитала предприятия. Этому способствует сокращение продолжительности производственного и финансового циклов, достигаемое в процессе результативного управления денежными потоками, а также снижение потребности в капитале, обслуживающем хозяйственную деятельность предприятия. Ускоряя за счет эффективного управления денежными потоками оборот капитала, предприятие обеспечивает рост суммы генерируемой во времени прибыли.

6. Эффективное управление денежными потоками обеспечивает снижение риска неплатежеспособности предприятия. Даже у предприятий, успешно осуществляющих хозяйственную деятельность и генерирующих достаточную сумму прибыли, неплатежеспособность может возникать как следствие несбалансированности различных видов денежных потоков во времени. Синхронизация поступления и выплат денежных средств, достигаемая в процессе управления денежными потоками предприятия, позволяет устраниТЬ этот фактор возникновения его неплатежеспособности.

7. Активные формы управления денежными потоками позволяют предприятию получать дополнительную прибыль, генерируемую непосредственно его денежными активами. Речь идет в первую очередь об эффективном использовании временно свободных остатков денежных средств в составе оборотных активов, а также накапливаемых инвестиционных ресурсов в осуществлении финансовых инвестиций.

## **2. Прогнозирование на основе пропорциональных зависимостей**

Широко распространенным методом финансового прогнозирования является метод пропорциональных зависимостей показателей. Основу этого метода составляет тезис о том, что можно идентифицировать некий показатель, являющийся наиболее важным с позиции характеристики деятельности компании, который благодаря такому свойству может быть использован как базовый для определения прогнозных значений других показателей в том смысле, что они «привязываются» к базовому показателю с помощью простейших пропорциональных зависимостей.

Последовательность процедур данного метода.

1. Идентифицируется базовый показатель В (например, выручка от реализации).
2. Определяются производные показатели, прогнозирование которых представляет интерес для менеджера (в частности, к ним могут относиться показатели бухгалтерской отчетности в той или иной номенклатуре статей, поскольку именно отчетность

представляет собой формализованную модель, дающую достаточно объективное представление об экономическом потенциале компании).

3. Для каждого производного показателя Р устанавливается вид его зависимости от базового показателя:  $P = f(B)$ . Чаще всего зависимость может устанавливаться одним из двух способов:

1. значение  $f$  устанавливается в процентах к В (например, на основе экспертных оценок);

2. простейшая регрессионная зависимость (линейная) Р от В выявляется путем изучения динамики данных.

4. При разработке прогнозной отчетности составляется прогнозный вариант отчета о прибылях и убытках, поскольку в этом случае рассчитывается прибыль, являющаяся одним из исходных показателей для разрабатываемого баланса.

5. При прогнозировании баланса рассчитывают ожидаемые значения его активных статей. Что касается пассивных статей, то работа с ними завершается с помощью метода балансовой увязки показателей; ведь чаще всего выявляется потребность во внешних источниках финансирования.

6. Собственно прогнозирование осуществляется в ходе имитационного моделирования, когда при расчетах варьируются темпы изменения базового показателя и независимых факторов, а его результатом является построение нескольких вариантов прогнозной отчетности. Выбор наилучшего из них (и использование в дальнейшем в качестве ориентира) делается уже с помощью неформализованных критериев.

Данный метод основан на предположении, что:

1. значения большинства статей баланса и отчета о прибылях и убытках изменяются прямо пропорционально объему реализации;

2. сложившиеся в компании уровни пропорционально меняющихся балансовых статей и соотношения между ними оптимальны.

### **3 Прогнозирование денежных потоков в организации**

Прогнозирование денежных потоков является важнейшей составляющей стратегического финансового планирования. Прогноз денежных потоков заключается в определении возможных источников поступлений и направлений расходования денежных средств. Исходя из того, что большинство показателей, характеризующих составляющие денежного потока, достаточно сложно спрогнозировать, работа по прогнозированию сводится в основном к разработке бюджета наличных денежных средств, учитывая лишь важнейшие параметры потока:

\* объем продаж;

\* доля выручки от реализации продукции за наличный расчет;

\* прогноз кредиторской задолженности.

Методика прогнозирования денежных потоков включает следующие операции:

1. Прогнозирование денежных поступлений за планируемый период;

2. Прогнозирование оттока денежных средств

3. Расчет чистого денежного потока

4. Исчисление общей потребности в краткосрочном финансировании.

Для прогнозирования результатов деятельности предприятия по будущему доходу используется два основных метода: метод капитализации дохода и метод дисконтирования чистых денежных поступлений.

### **1. 14 Лекция №14 ( 2 часа).**

**Тема: «Финансовое планирование и методы прогнозирования»**

#### **1.14.1 Вопросы лекции:**

1. Финансовое планирование и прогнозирование в организации: цели, задачи
2. Виды планов, содержание и последовательность их разработки

3. Основные финансовые показатели в системе бизнес планирования
4. Финансовое планирование в системе бюджетирования текущей деятельности  
Методы прогнозирования основных финансовых показателей

**1.14.2 Краткое содержание вопросов:** (*тезисно изложите основное содержание рассматриваемых вопросов*)

### **1. Финансовое планирование и прогнозирование в организации: цели, задачи**

**Финансовое планирование** — это планирование всех доходов и направлений расходования денежных средств для обеспечения развития организации. Основными целями этого процесса являются установление соответствия между наличием финансовых ресурсов организации и потребностью в них, выбор эффективных источников формирования финансовых ресурсов и выгодных вариантов их использования.

Цели финансового планирования:

обеспечение воспроизводственного процесса соответствующими как по объему, так и по структуре финансовыми ресурсами;

определение объекта планирования;

разработка систем финансовых планов с выделением оперативных, административных и стратегических планов;

расчет необходимых финансовых ресурсов;

расчет объемов и структуры внутреннего и внешнего финансирования, выявление резервов и определение объемов дополнительного финансирования;

прогноз доходов и расходов предприятия.

Финансовое планирование тесно связано и опирается на маркетинговый, производственный и другие планы предприятия, подчиняется миссии и общей стратегии предприятия.

Планирование необходимо для того:

чтобы понимать, где, когда и для кого предприятие собирается производить и продавать продукцию;

чтобы знать, какие ресурсы и когда понадобятся предприятию для достижения поставленных целей;

чтобы добиться эффективного использования привлеченных ресурсов;

чтобы предвидеть неблагоприятные ситуации, анализировать возможные риски и предусматривать конкретные мероприятия по их снижению.

Задачи финансового планирования

Важной задачей в области управления финансами предприятия является задача бюджетирования, или формирования комплексного финансового плана.

Финансовый план дает четкое понимание и возможность анализа различных вариантов достижения поставленных целей, с последующим выбором из них оптимальных по заданным критериям: прибыли, поступлений денежных средств, структуры баланса и т. д. Определяет показатели, которые будут использоваться при оценке деятельности. Обсуждает возможные изменения в планах, связанных с новой ситуацией. Корректирует планы, с учетом предложенных поправок.

В зависимости от поставленных задач различают следующие виды бюджетов, которые классифицируются по срокам на: краткосрочные (год, квартал); долгосрочные, связанные с капитальными вложениями (составляются на более длительный период).

### **2. Виды планов, содержание и последовательность их разработки**

В основе финансового планирования лежат стратегический и производственные планы.

Стратегический план подразумевает формулирование: цели, задач, масштабов, сферы деятельности компании.

Производственные планы составляются на основе стратегического плана и предусматривают определение производственной, маркетинговой, научно-исследовательской и инвестиционной политики.

Стратегический план может иметь следующую структуру:

Раздел 1. Содержание и целевые установки деятельности компании.

Рассматриваются предназначение и стратегическая цель деятельности компании, приводятся масштабы и определяются сфера деятельности, тактические цели и задачи.

Раздел 2. Прогнозы и ориентиры.

Приводятся прогноз экономической ситуации на рынках капиталов, продукции и труда, намеченные перспективные ориентиры по основным показателям.

Раздел 3. Специализированные планы и прогнозы.

3.1. Производство.

3.2. Маркетинг.

3.3. Финансы (финансовый план).

3.4. Кадровая политика.

3.5. Научно-исследовательские и конструкторские разработки.

3.6. Новая продукция и рынки сбыта.

Финансовый план представляет собой документ, характеризующий способ достижения финансовых целей компании и увязывающий ее доходы и расходы. В процессе финансового планирования:

а) идентифицируются финансовые цели и ориентиры компании;

б) устанавливается степень соответствия этих целей текущему финансовому состоянию компании;

в) формулируется последовательность действий, направленных на достижение поставленных целей.

Известны два типа финансовых планов: долгосрочный и краткосрочный.

Основное целевое назначение первого - определение допустимых с позиции финансовой устойчивости темпов расширения компании.

Целью второго является обеспечение постоянной платежеспособности компании.

Выделяют следующие этапы процесса финансового планирования:

а) анализ финансового положения компании;

б) составление прогнозных смет и бюджетов;

в) определение общей потребности компании в финансовых ресурсах;

г) прогнозирование структуры источников финансирования;

д) создание и поддержание действенной системы контроля и управления;

е) разработка процедуры внесения изменений в систему планов.

С позиции практики рекомендуется готовить несколько вариантов финансового плана:

пессимистический,

наиболее вероятный,

оптимистический.

При подготовке плана нужно учитывать:

а) наличие ограничений, с которыми сталкивается компания (требования по охране окружающей среды; требования рынка по объему, структуре и качеству продукции; технические, технологические и кадровые особенности данной компании);

б) дисциплинирующую роль плана для работы финансового менеджера;

в) условность планов в силу естественной неопределенности развития экономической ситуации в глобальном и локальном масштабах.

В наиболее общем виде финансовый план представляет собой документ следующего содержания:

Раздел 1. Инвестиционная политика.

1.1. Политика финансирования основных средств.

- 1.2. Политика финансирования нематериальных активов.
- 1.3. Политика в отношении долгосрочных финансовых вложений.

Раздел 2. Управление оборотным капиталом.

- 2.1. Управление денежными средствами и их эквивалентами.

- 2.2. Финансирование производственных запасов.

2.3. Политика в отношениях с контрагентами и управление дебиторской задолженностью.

Раздел 3. Дивидендная политика и структура источников.

Раздел 4. Финансовые прогнозы.

- 4.1. Характеристика финансовых условий.

- 4.2. Доходы компании.

- 4.3. Расходы компании.

- 4.4. Прогнозная финансовая отчетность.

- 4.5. Бюджет денежных средств.

- 4.6. Общая потребность в капитале

- 4.7. Потребность во внешнем финансировании.

Раздел 5. Учетная политика.

Раздел 6. Система управленческого контроля.

Очевидно, что финансовый план достаточно сложен как по структуре, так и по содержанию; кроме того, для его разработки требуются усилия различных подразделений компаний.

### **3 Основные финансовые показатели в системе бизнес планирования**

Одним из важнейших элементов процесса планирования является составление бизнес-планов Этот термин получил распространение в стране сравнительно недавно - лишь в начале 90-х годов

Бизнес-план - это документ, отражающий в концентрированной форме стержневые показатели, обосновывающие целесообразность некоторого проекта, четко и наглядно раскрывает суть предполагаемого нового направления деятельности ости фирмы Отсутствие такого документа приводит к неэффективному распределению ограниченных финансовых и материальных ресурсов, не позволяет сконцентрировать усилия всего персонала на решении наиболее пе рспективных задач, создает сложности для проведения эффективного контроля из-за отсутствия другого обобщающего документа, позволяющего оценить степень отклонения фактически достигнутых результатов от запланированных.

Можно без преувеличения сказать, что бизнес-план является одним из наиболее эффективных инструментов, находящихся в арсенале высшего руководства компаний, независимо от ее размеров, сферы и масштабов деятельности Прежде чем начать предпринимательскую деятельность, надо быть уверенным, что она будет приносить доход, достаточный для обеспечения нормальной жизни предприятия, обслуживания текущих расчетов с поста поставщиками и кредиторами и расширения производства Бизнес-план не только дает возможность обосновать, сколько потребуется средств для этого, но и является некоторым эталоном, по которому оценивается деятельность пе внои фирмы С позиции экономической теории этот документ выполняет четыре функций.

*Первая функция* связана с возможностью использования бизнес-плана для формирования концепции развития, т.е. стратегии бизнеса Эта функция крайне необходима в период создания фирмы, а также при разработке принципиально новых направлений деятельности В этом случае бизнес-план используется как некий формализованный средство качественного и количественного обоснования целесообразности и правильности выбранного курса. *Вторая функция* - собственно планирование Она необходима для экономической оценки выбранного направления деятельности и идентификации главных ориентиров, а в случае реализации бизнес-плана - для контроля за его выполнением *Третья функция* - привлечение займов и кредитов с целью страхования себя от вполне возможного невозврата кредитов, предоставляемых

банки, как правило, требуют - и их требования следует признать обоснованными - не только гарантий и реального залога, но и тщательно проработанной концепции стратегии бизнеса. Ни один серьезный кредитор или банк не выдаст под новое дело кредиты, если ему не будет предоставлен убедительный и обоснованных аний план работы фирмы. Поэтому хорошо подготовленный бизнес-план становится одним из главных факторов в решении вопроса о привлечении источников финансированияя. *Четвертая функция* - рекламно-пропагандистская. Она необходима для привлечения к новому делу потенциальных партнеров, которые могут вложить в намеченный проект собственный капитал или содействовать мобилизации других источников. В этом випа адку бизнес-план может разрабатываться как документ, предназначенный для того, чтобы убедить потенциальных партнеров или инвесторов в перспективности будущего дела и возможности личного участия в немму.

Бизнес-план разрабатывается на год или на более длительный период зависимости от масштаба целевого проекта. Чем короче планируемый период, тем более детальным должно быть проработки основных аспектов деятельности. В том случае, если проект рассчитан на несколько лет, основные показатели и ориентиры для первого года подаются в разбивке по месяцам, для последующих лет обычно ограничиваются годовыми данными.

Форм, жестко регламентирующих бизнес-план и его структуру, естественно, не существует. Они зависят от назначения бизнес-плана, особенностей предприятия, выпускаемой продукции, и ряда других факторов. Однако любой бизнес-план должен достаточно четко и убедительно обосновать такие вопросы:

- суть бизнеса (проекта);
- материальное, техническое, ресурсное и технологическое обеспечение;
- мероприятия в области маркетинга;
- организация дела, в тч ее кадровое обеспечение;
- степень надежности и характеристика средств по ее повышению;
- финансовое обеспечение

Особое место в структуре бизнес-плана занимает финансовый раздел, поскольку он является обобщением предыдущих этапов планирования в денежном выражении. Задачами этого раздела являются:

- определение размера и сроков инвестиций, необходимых для реализации бизнес-плана;
- расчет планируемой прибыли по годам (кварталам);
- определение и прогноз доходности представленного варианта бизнес-плана;
- построение прогнозной отчетности

Источником информации для этого раздела являются данные бухгалтерского учета и отчетности, сведения отдельных разделов бизнес-плана и, прежде всего, прогнозы объемов продаж и издержек производства и обращения. Главными и результатами этого этапа планирования, то есть сути раздела, являются построенные по годам прогнозные варианты отчета о прибылях и убытках и отчета о движении денежных средств в процессе расчетов используются я данные о планируемых объемах реализации, издержки производства в разрезе отдельных статей, коммерческие расходы и т п. Рекомендуется дополнительно вычислять точку критического объема продаж (окупаемости) проекта. Это позволит установить зависимость между прибылью, объемом реализации и себестоимостью реализованной продукции. Основная идея полученных при этом расчетов заключается в определении минимального объема продаж ей, обеспечивающий безубыточность производства и реализации определенного вида продукции. Расчет может выполняться либо графическим, или аналитическим дорожно шляхом.

Прогноз движения денежных средств необходимо, поскольку изменение прибыли неизбежно сопровождается соответствующим изменением средств на

счете (Момент реализации продукции не всегда совпадает с реальным поступом Дженни денег; часть платежей осуществляется поквартально или раз в год;

амортизация уменьшает прибыль, но на размере денежных средств это не отражается) Поэтому для эффективного управления важно планировать не только размер прибыли, но и движение наличности Это позволяет скординировать реальную потребность в деньгах с их наличием.

Завершающим сводным разделом бизнес-плана является стратегия финансирования На основе прогнозов финансовых показателей разрабатывается прогноз источников средств для осуществления планируемого бизнеса Этот раздел должен и дать ответы на такие вопросы:

- сколько средств необходимо для реализации бизнес-плана;
- какие источники, формы и динамика финансирования;
- какие сроки окупаемости вложений

## **5. Финансовое планирование в системе бюджетирования текущей деятельности**

### **Методы прогнозирования основных финансовых показателей**

Планово-финансовая служба организации в зависимости от объема и сложности решаемых задач может быть представлена: финансовым управлением (департаментом) — на крупных предприятиях; финансовым отделом — на средних предприятиях; только финансовым директором (менеджером) или главным бухгалтером, который занимается вопросами бухгалтерского учета и вопросами формирования финансовой стратегии в небольших организациях.

Главная цель финансового подразделения предприятия малого бизнеса — постановка бухгалтерского учета и налоговая оптимизация. Собственники небольших компаний зачастую считают налоговую оптимизацию чуть ли не единственной задачей финансовой службы и уделяют этому вопросу чрезмерное внимание. Поэтому малому предприятию достаточно бухгалтерской службы, во главе которой стоит главный бухгалтер. Управленческий учет на малых предприятиях часто не ведется либо им занимается сам руководитель.

С ростом бизнеса появляется необходимость управления затратами, а также введение в финансовую политику бюджетирования и управленческого учета. Наряду с эти возникает потребность в финансовом планировании, работе с дебиторской задолженностью, в формировании кредитной политики.

Задачи финансового директора среднего бизнеса: планирование и оптимизация денежных потоков; управление затратами; привлечение дополнительных средств. Служба бухгалтера тоже входит в финансовый блок компании, но лишь как учетная единица, собирающая всю финансовую информацию от всех подразделений и составляющая сводную финансовую отчетность компании для налоговых органов и акционеров. Основные функции планово-экономического отдела, входящего в финансовый блок в среднем бизнесе: разработка методологии управленческого учета; подготовка бюджетов подразделений; инвестиционные расчеты; экономические оценки и др. Функцию казначея на предприятиях среднего бизнеса выполняет сам финансовый директор.

Чем крупнее бизнес, тем актуальнее обеспечение прозрачности и управляемости его многочисленными подразделениями. Для крупного бизнеса одной из первостепенных задач становится оперативное получение информации по текущему состоянию, результатам деятельности отдельных подразделений и консолидированным данным по компании в целом. Поэтому на крупных предприятиях структура финансовой службы более сложная, и в наиболее общем виде в ней выделяются три направления: планово-аналитическое, учетно-контрольное и оперативно-управленческое.

Современные условия хозяйствования требуют максимального расширения сферы и совершенствования методов прогнозирования и планирования.

*Экономическое прогнозирование* - это получение информации о состоянии экономических показателей анализируемого объекта с помощью системы методов.

*Методология планирования и прогнозирования* - система подходов, принципов, показателей, методик и методов разработки и обоснования прогнозов и плановых решений, а также логика планирования и прогнозирования. Методология базируется на экономической теории, изучающей закономерности и законы развития общества, основные положения и тенденции воспроизводственных процессов, и развивается и совершенствуется по мере развития самой экономической теории.

Под *методами прогнозирования* следует понимать совокупность приемов и способов мышления, позволяющих на основе анализа ретроспективных данных, внешних и внутренних связей объекта прогнозирования, а также их измерений в рамках рассматриваемого явления или процесса вывести суждения определенной достоверности относительно его (объекта) будущего развития.

В развитии методов прогнозирования социально-экономических процессов большую роль сыграли научные разработки отечественных и зарубежных ученых А.Г. Аганбегяна, И.В. Бестужева-Лады, Л. Клейна, В. Гольдберга.

К *базовым методам прогнозирования* относят: простой динамический анализ, авторегрессионные зависимости, многофакторный регрессионный анализ, прогнозирование на основе пропорциональных зависимостей, метод пропорциональных зависимостей показателей, балансовая модель прогноза экономического потенциала предприятия.

*Простой динамический анализ* используется для определения тренда имеющегося временного ряда. Для определения прогнозных значений показателя  $Y$  строится, например, зависимость (2.4.1), где  $t$  - порядковый номер периода.

$$Y(t)=a+b*t \quad (2.4.1)$$

Параметры уравнения регрессии ( $a$ ,  $b$ ) находятся, как правило, методом наименьших квадратов.

В основу метода *авторегрессионных зависимостей* заложена достаточно очевидная предпосылка о том, что значение практически любого экономического показателя в момент времени  $t$  зависит определенным образом от состояния этого показателя в предыдущих периодах, т.е. значения прогнозируемого показателя в прошлых периодах должны рассматриваться как факторные признаки.

*Многофакторный регрессионный анализ* применяется для построения прогноза какого-либо показателя с учетом существующих связей между ним и другими показателями. Сначала в результате качественного анализа выделяется  $k$  факторов ( $X_1, X_2, \dots, X_k$ ), влияющих, по мнению аналитика, на изменение прогнозируемого показателя  $Y$ , и строится чаще всего линейная регрессионная зависимость типа (2.4.2).

$$Y=A_0+A_1*X_1+A_2*X_2+\dots+A_k*X_k \quad (2.4.2)$$

*Прогнозирование на основе пропорциональных зависимостей*. Основой для разработки метода пропорциональных зависимостей показателей послужили две основные характеристики любой экономической системы - взаимосвязь и инерционность. Это означает, что многие показатели, даже не будучи связанными между собой, тем не менее, изменяются в динамике согласованно.

Вторая характеристика - инерционность - в стабильно работающей компании не может быть резких "всплесков" в отношении ключевых количественных характеристик.

*Метод пропорциональных зависимостей показателей* опирается на тезис о том, что можно идентифицировать некий показатель, являющийся наиболее важным с позиции характеристики деятельности компании, который благодаря такому свойству мог бы быть использован как базовый для определения прогнозных значений других показателей в том смысле, что они "привязываются" к базовому показателю с помощью простейших пропорциональных зависимостей. В качестве базового показателя чаще всего

используется либо выручка от реализации, либо себестоимость реализованной (произведенной) продукции.

*Балансовая модель прогноза экономического потенциала предприятия*. Суть данного метода: баланс предприятия может быть описан различными балансовыми уравнениями, отражающими взаимосвязь между различными активами и пассивами предприятия. Простейшим из них является основное балансовое уравнение (2.4.3), где А - активы, Е - собственный капитал, L - обязательства предприятия. Левая часть уравнения отражает материальные и финансовые ресурсы предприятия, правая часть - источники их образования. Прогнозируемое изменение ресурсного потенциала должно сопровождаться: а) неизбежным соответствующим изменением источников средств; б) возможными изменениями в их соотношении.

### **1. 15 Лекция №15 ( 2 часа).**

**Тема: «Прогнозирование и диагностика финансового кризиса организации»**

#### **1.15.1 Вопросы лекции:**

1. Условия признания организации банкротом
2. Система экспресс – диагностики кризисных симптомов финансового развития организации
3. Система фундаментальной диагностики финансового кризиса организации
4. Методы прогнозирования возможного банкротства организации

**1.15.2 Краткое содержание вопросов:** (*тезисно изложить основное содержание рассматриваемых вопросов*)

#### **1. Условия признания организации банкротом**

Признаки банкротства. Для определения краха предприятия используются следующие количественные факторы: высокая величина показателя отношения долговых обязательств к акционерному капиталу и показателя отношения долговых обязательств к общей сумме активов; низкий доход на инвестиции; низкая рентабельность; низкая величина отношения нераспределенной прибыли к общей сумме активов; низкая величина отношения оборотного капитала к общей сумме активов и низкая величина отношения оборотного капитала к продажам; низкая величина отношения необоротных активов к долгосрочным обязательствам; нестабильная прибыль; резкое снижение цены акций.

Для установления наличия признаков банкротства предприятия учитывается сумма просроченной кредиторской задолженности, которая для возбуждения дела о банкротстве должника - юридического лица - должна быть не менее 500 минимальных размеров оплаты труда (п.2, ст.5).

К несостоятельному предприятию (банкроту) законодательством предусмотрены процедуры:

- наблюдение;
- внешнее управление;
- конкурсное производство;
- мировое соглашение.

К должнику могут быть применены вышеперечисленные процедуры только после признания факта несостоятельности арбитражным судом или после официального объявления о ней должником при его добровольной ликвидации. Решение о добровольной ликвидации предприятия-должника и об официальном объявлении им о своей несостоятельности (банкротстве) принимается руководителем предприятия-должника совместно с кредиторами и утверждается собственником. Основанием для возбуждения

производства по делу о несостоятельности (банкротстве) предприятия является заявление должника или кредитора (кредиторов), прокурора, а также Федерального управления и (или) территориального агентства Федерального управления.

Арбитражный суд рассматривает дело о несостоятельности на основании:

- 1) письменного заявления должника;
- 2) заявления кредитора (кредиторов);
- 3) представления прокурора при установлении им умышленного или фиктивного банкротства;

4) решения органов Федерального управления. Заявление должно содержать форму и субъект собственности, сумму неудовлетворенных требований, причины их невыполнения, приложения со списком кредиторов и должников, расшифровкой дебиторской и кредиторской задолженностей и бухгалтерским балансом, ходатайство о внешнем управлении имуществом или санации.

## **2. Система экспресс – диагностики кризисных симптомов финансового развития организации**

Проявлению банкротства предшествует финансовый кризис, который представляет собой одну из наиболее серьезных форм нарушения финансового равновесия организации, отражающую циклически возникающие на протяжении ее жизненного цикла под воздействием разнообразных факторов противоречия между фактическим состоянием ее финансового потенциала и необходимым объемом финансовых потребностей, несущие наиболее опасные угрозы ее функционированию.

Оценка кризисных симптомов организации и диагностирование ее финансового кризиса осуществляется задолго до проявления его явных признаков.

Экспресс-диагностика является одним из самых популярных инструментов финансового директора, поскольку позволяет оптимизировать управление внутренними финансовыми ресурсами, уменьшить зависимость от внешних источников финансирования, выявить ключевые сложности и внести обоснованные предложения по исправлению ситуации.

Диагностика кризисного состояния предприятия в зависимости от целей и методов осуществления подразделяется на два вида:

1. Экспресс-диагностику финансового кризиса - регулярная оценка финансового развития предприятия, осуществляемая на базе финансового учета по стандартным алгоритмам финансового анализа.

Данный вид диагностики позволяет в течение короткого промежутка времени (5-10 дней) выяснить проблемы, их причины, продумать возможные решения этих проблем и сформировать предложения. Цель такой диагностики - выявить причины трудностей, а также сформулировать быстрые меры спасения и распределить необходимые действия в порядке их срочности и важности. Речь идет о том, чтобы разделить краткосрочные управленческие решения, которые могут принести более или менее быстрый результат, и структурные решения, результаты которых можно ощутить лишь через определенный промежуток времени.

2. Фундаментальная диагностика финансового кризиса осуществляется путем анализа финансового развития предприятия на основе факторного анализа и прогнозирования и представляет собой всестороннюю и глубокую оценку текущего состояния предприятия, выявление причин его ухудшения и ожидаемых тенденций развития.

Отличие этих двух систем кризисной диагностики состоит в том, что экспресс-диагностика характеризует систему регулярной оценки кризисных параметров развития предприятия, фундаментальная диагностика представляет собой систему оценки параметров кризисного развития с применением методов факторного анализа и прогнозирования.

В отличие от экспресс-диагностики, которая является универсальной и приемлемой для любого предприятия, фундаментальная диагностика представляет собой творческое исследование и может выполняться лишь аналитиками с высокой квалификацией. Она нацелена на выявление причин финансового «недорожья» хозяйствующего субъекта и путей их устранения.

### **3 Система фундаментальной диагностики финансового кризиса организации**

Фундаментальная диагностика финансового кризиса характеризует систему оценки параметров кризисного финансового развития предприятия, осуществляющейся на основе методов факторного анализа и прогнозирования.

Основными целями фундаментальной диагностики финансового кризиса являются:

- углубление результатов оценки кризисных параметров финансового развития предприятия, полученных в процессе экспресс-диагностики;
- подтверждение полученной предварительной оценки масштабов кризисного финансового состояния предприятия;
- прогнозирование развития отдельных факторов, генерирующих угрозу финансового кризиса предприятия, и их негативных последствий;
- оценка и прогнозирование способности предприятия к нейтрализации финансового кризиса за счет внутреннего финансового потенциала.

Фундаментальная диагностика финансового кризиса осуществляется по следующим основным этапам:

1) Систематизация основных факторов, обуславливающих кризисное финансовое развитие предприятия, факторный анализ и прогнозирование составляют основу фундаментальной диагностики финансового кризиса, поэтому систематизации отдельных факторов, намечаемых к исследованию, должно быть уделено первостепенное внимание.

2) Проведение комплексного фундаментального анализа с использованием специальных методов оценки влияния отдельных факторов на кризисное финансовое развитие предприятия. Основу такого анализа составляет выявление степени негативного воздействия отдельных факторов на различные аспекты финансового развития предприятия.

3) Прогнозирование развития кризисного финансового состояния предприятия под негативным воздействием отдельных факторов.

Такой прогноз осуществляется на основе разработки специальных многофакторных регрессионных моделей, использования в этих целях аналитического аппарата СВОТ-анализа и других методов, подробно рассмотренных ранее при изложении принципов фундаментального анализа. В процессе прогнозирования учитываются факторы, оказывающие наиболее существенное негативное воздействие на финансовое развитие и генерирующие наибольшую угрозу финансового кризиса предприятия в предстоящем периоде.

4) Прогнозирование способности предприятия к нейтрализации финансового кризиса за счет внутреннего финансового потенциала. В

процессе такого прогнозирования определяется как быстро и в каком объеме предприятие способно:

- обеспечить рост чистого денежного потока;
- снизить общую сумму финансовых обязательств;
- реструктуризовать свои финансовые обязательства путем перевода их из краткосрочных форм в долгосрочные;
- снизить уровень текущих затрат и коэффициент операционного левериджа;
- снизить уровень финансовых рисков в своей деятельности;
- положительно изменить другие финансовые показатели несмотря на негативное воздействие отдельных факторов.

5) Окончательное определение масштабов кризисного финансового состояния предприятия. Идентификация масштабов кризисного финансового состояния должна включать аналитические и прогнозные результаты фундаментальной диагностики

банкротства и определять возможные направления восстановления финансового равновесия предприятия.

#### 4. Методы прогнозирования возможного банкротства организации

На заключительной стадии детализированного анализа финансового состояния предприятия даётся оценка возможной потери платёжеспособности, т.е. достижения состояния банкротства, и производится перспективный финансовый анализ деятельности предприятия.

В мировой и отечественной практике известны три основных подхода к прогнозированию финансового состояния предприятий с позиции возможного банкротства:

1. Применение экономико-математических моделей (алгоритмы оценки угрозы банкротства Э. Альтмана, О.А.Терещенко)

2. Использование системы формализованных и неформализованных критериев

3. Прогнозирование показателей платежеспособности

Индекс кредитоспособности Э.Альтмана (1968 г.) построен с помощью аппарата мультиплекционного дискриминантного анализа и представляет собой алгоритм оценки угрозы банкротства предприятий, основанный на комплексном учете основных показателей, диагностирующих кризисное финансовое состояние, и позволяет в первом приближении разделить хозяйствующие субъекты на потенциальных банкротов и небанкротов. Опыт стран развитого рынка подтверждает высокую точность прогноза на основе двух- и пятифакторной моделей Э.Альтмана. По существу, они представляют собой более тонкий, и, главное, комплексный коэффициентный анализ.

Двухфакторная модель имеет вид:

$$Z = -0,3877 - 1,0736 * \text{коэффициент текущей ликвидности} + \\ + 0,579 * \text{удельный вес заемных средств в пассиве}$$

При значении  $Z > 0$  – вероятность банкротства велика;

Если  $Z < 0$  – вероятность банкротства мала.

Индекс кредитоспособности или пятифакторная модель Э. Альтмана имеет следующий вид:

$$Z = 3,3 \cdot K1 + 1,0 \cdot K2 + 0,6 \cdot K3 + 1,4 \cdot K4 + 1,2 \cdot K5,$$

где показатели K1, K2, K3, K4, K5 определяются по следующим формулам:

$$K1 = \frac{\text{Прибыль до выплаты процентов, дивидендов, налогов}}{\text{Совокупные активы}} ; \quad (2.4.77)$$

$$K2 = \frac{\text{Нетто - выручка от реализации}}{\text{Совокупные активы}} ; \quad (2.4.78)$$

$$K3 = \frac{\text{Собственный капитал, рассчитанный по рыночной стоимости}}{\text{Привлеченный капитал}} ; \quad (2.4.79)$$

$$K4 = \frac{\text{Реинвестированная прибыль}}{\text{Совокупные активы}} ; \quad (2.4.80)$$

$$K5 = \frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Совокупные активы}} . \quad (2.4.81)$$

При значениях  $Z < 1,81$  – вероятность банкротства очень велика;  
если  $1,81 < Z < 2,765$  – вероятность банкротства средняя (данные значения говорят о возможном банкротстве в ближайшие 2-3 года);  
при  $2,765 < Z < 2,99$  – вероятность банкротства невелика;  
при  $Z > 2,99$  - вероятность банкротства ничтожна.

Несмотря на относительную простоту данной модели в отечественных условиях она имеет ограниченное применение, так как была рассчитана для экономических условий США.

Более качественное исследование вероятности банкротства отечественных предприятий может быть проведено по модели О.А. Терещенко, которая выражается уравнением:

$$Z = 1,04 \cdot X1 + 0,75 \cdot X2 + 0,15 \cdot X3 + 0,42 \cdot X4 + 1,8 \cdot X5 - 0,063 \cdot X6 - 2,16$$

где  $X1$  – коэффициент покрытия;

$X2$  - коэффициент финансовой автономии (финансовой независимости);

$X3$  - оборачиваемость вложенного капитала;

$X4$  - коэффициент рентабельности операционных продаж по Cash Flow;

$X5$  - коэффициент рентабельности активов по Cash Flow;

$X6$  - коэффициент оборачиваемости заемного капитала.

Интерпретация полученных значений показателя  $Z$  осуществляется следующим образом:

- $Z < -0,55$  – финансовое положение предприятия является неудовлетворительным, то есть предприятие находится под угрозой банкротства;

- $-0,55 \leq Z \leq +0,55$  - однозначные выводы о финансовом состоянии предприятия сделать невозможно, требуется дополнительный финансовый анализ;

- $Z > 0,55$  – финансовое состояние предприятия является удовлетворительным.

Известны и другие подобные критерии, в частности, британские ученые Таффлер и Тишиоу предложили в 1977 году четырехфакторную прогнозную модель. Селекция по финансовой благонадёжности производится с применением модели CART, представленной на рисунке 2.4.2.

Модель надзора за ссудами Чессера, согласно которой по финансовой отчётности предприятия определяются показатели:

$$X1 = \frac{\text{ наличность} + \text{ легко реализуемые ценные бумаги}}{\text{Совокупные активы}} ; \quad (2.4.83)$$

$$X2 = \frac{\text{ нетто-продажи}}{\text{ наличность} + \text{ легко реализуемые ценные бумаги}} ; \quad (2.4.84)$$

$$X3 = \frac{\text{ брутто - доходы}}{\text{Совокупные активы}} ; \quad (2.4.85)$$

$$X4 = \frac{\text{совокупная задолженность}}{\text{Совокупные активы}} ; \quad (2.4.86)$$

$$X5 = \frac{\text{Основной капитал}}{\text{Чистые активы}} ; \quad (2.4.87)$$

$$X6 = \frac{\text{Оборотный капитал}}{\text{нетто-продажи}} ; \quad (2.4.88)$$

$$y = -2,0434 - 5,24 \cdot X1 + 0,0053 \cdot X2 - 6,6507 \cdot X3 + 4,4009 \cdot X4 - 0,0791 \cdot X5 - 0,1020 \cdot X6 \\ (2.4.89)$$

$$P = \frac{1}{1 + e^{-y}}, \quad (2.4.90)$$

где р – вероятность выполнения обязательств перед кредиторами предприятия.

Если  $P \leq 0,5$ , то предприятие надёжно и финансово – устойчиво, а при значениях  $P > 0,5$  – предприятие некредитоспособно.

Критерием диагностики банкротства предприятия является также показатель чистой отрицательной стоимости предприятия, который рассчитывается как разница между обязательствами и активами предприятия:

$$\text{ЧОС} = ZK - A$$

где ЧОС – чистая отрицательная стоимость предприятия;

$ZK$  – сумма заемного капитала (сумма совокупных финансовых обязательств);

$A$  – величина активов предприятия.

Если ЧОС  $> 0$  предприятие признается банкротом в силу реальных потерь используемого капитала.

Многие крупные зарубежные аудиторские фирмы и другие компании, занимающиеся аналитическими обзорами, прогнозированием и консультированием, например, Британский комитет по обобщению практики аудирования, используют для своих аналитических оценок системы формализованных и неформализованных критерииев. Критерии, как правило, детализированы по отраслям и подотраслям, и их разработка выполняется после накопления определенных статистических данных.

Отечественными нормативными документами предлагается другой подход к прогнозированию возможного банкротства предприятий. В настоящее время большинство отечественных предприятий находится в сложном финансовом состоянии. Взаимные неплатежи между хозяйствующими субъектами, высокие налоговые и банковские процентные ставки приводят предприятия к неплатежеспособности. Внешним признаком банкротства является приостановление предприятием текущих платежей в случае, если оно не обеспечивает или заранее не способно обеспечить требований кредиторов в течение трех месяцев со дня наступления сроков их исполнения. Факт банкротства признается арбитражным судом.

Для обеспечения однозначности подходов при оценке финансового состояния предприятий, а также своевременного выявления формирования неудовлетворительной

структуры баланса Министерством экономики Украины издан приказ № 10 от 17.01.2001 года «О методических рекомендациях по выявлению признаков неплатежеспособности предприятия и признаков действий по сокрытию банкротства, фиктивного банкротства или доведения до банкротства». Методическими рекомендациями предложена система критериев для определения неудовлетворительной структуры баланса неплатежеспособных предприятий, базирующаяся на показателях текущей ликвидности и обеспеченности собственными оборотными средствами, а также способности восстановить (утратить) платежеспособность. Для оценки удовлетворительности структуры баланса предприятия рекомендованы следующие показатели:

- уровень платежеспособности;
- коэффициент покрытия;
- коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами;
- коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности.

Уровень платежеспособности предприятия определяется на основании данных баланса и отчета о финансовых результатах по следующему алгоритму:

$$T_{\Pi} = A_{040} + A_{045} + A_{220} + A_{230} + A_{240} - \Pi_{620}, \quad (2.4.92)$$

где А040, А045, А220, А230, А240 - соответствующие строки актива баланса, а именно:  
А040, А045 - долгосрочные финансовые инвестиции;

А220 – текущие финансовые инвестиции;

А230, А240 – денежные средства и их эквиваленты;

П620 – итог раздела IV пассива баланса «Текущие обязательства».

Если предприятие имеет положительное значение Тп, то оно считается полностью платежеспособным. Если получен отрицательный результат, это свидетельствует о наличии текущей неплатежеспособности предприятия. Если состояние текущей неплатежеспособности имеет место на начало и конец квартала, то согласно п.4 Методических рекомендаций финансовое состояние предприятия соответствует законодательному определению должника, который не в состоянии рассчитаться по своим обязательствам в течение трех месяцев с момента их возникновения.

В соответствии с методическими рекомендациями для определения критической или сверхкритической неплатежеспособности предприятия следует рассчитать коэффициент покрытия и коэффициент обеспеченности собственными средствами по алгоритмам:

$$K_{\pi} = \frac{A_{260}}{\Pi_{620}}, \quad (2.4.93)$$

$$K_0 = \frac{\Pi_{380} - A_{080}}{A_{260}}, \quad (2.4.94)$$

где А260 - итог раздела II актива баланса;

П380 - итог раздела I пассива баланса;

А080 - итог раздела I актива баланса.

Нормативное значение коэффициента покрытия установлено в размере не менее 1,5; коэффициента обеспечения собственными средствами – не менее 0,1.

Если на конец квартала коэффициенты покрытия и обеспечения собственными средствами меньше нормативного значения, то при наличии на начало и конец квартала признаков текущей неплатежеспособности финансовое состояние предприятия

определяется как критическая неплатежеспособность, что подразумевает состояние потенциального банкрота.

Сверхkritическая неплатежеспособность характеризует такое финансовое состояние, при котором по итогам года коэффициент покрытия меньше 1 и предприятие не получило прибыли.

Согласно методическим рекомендациям платежеспособность должника будет считаться восстановленной, если:

- будет обеспечено положительное значение текущей платежеспособности;
- коэффициент покрытия превысит нормативное значение при наличии тенденции к увеличению рентабельности.

Для своевременного выявления тенденций формирования неудовлетворительной структуры баланса у прибыльно работающих предприятий и принятия предварительных мер по предупреждению банкротства данный нормативный документ рекомендует проводить финансовый мониторинг состояния предприятия при помощи коэффициента Бивера. Коэффициент Бивера рассчитывается как отношение разницы между прибылью и начисленной амортизацией к сумме долгосрочных и текущих обязательств по формуле:

$$K_B = \frac{\Phi_{220} - \Phi_{240}}{\Pi_{480} + \Pi_{620}}, \quad (2.4.95)$$

где КБ – коэффициент Бивера;

$\Phi_{220}$  - чистая прибыль из соответствующей строки формы № 2 «Отчета о финансовых результатах»;

$\Phi_{240}$  – амортизация, приведенная в соответствующей строке формы № 2;

$\Pi_{480}$  – итог раздела III пассива баланса;

$\Pi_{620}$  – итог раздела IV пассива баланса.

Финансовое состояние предприятия, у которого в течение продолжительного периода (1,5-2 года) коэффициент Бивера не превышает 0,2, что отражает нежелательное сокращение доли прибыли, направленной на развитие производства, является признаком формирования неудовлетворительной структуры баланса. В этом случае предприятие начинает работать в долг, а коэффициент обеспечения собственными средствами становится меньше 0,1. Следует заметить, что коэффициент Бивера даже у прибыльно работающего предприятия может быть ниже нормативного, а то иметь и отрицательное значение, поскольку этот коэффициент является следствием математически некорректно составленной формулы. Формула составлена таким образом, что следует уменьшать доход дважды на сумму амортизации: один раз - в составе себестоимости продукции, второй – путем вычитания ее из суммы чистой прибыли.

В зарубежной практике анализ и оценка реальных возможностей восстановления платежеспособности предприятия производится с помощью коэффициента восстановления (утраты) платежеспособности:

$$K_{B/U} = \frac{K_B \cdot \frac{T}{P} \cdot (K_B - K_{B/H})}{K_{B/H}}, \quad (2.4.96)$$

где  $K_{B/U}$  - коэффициент восстановления/утраты платежеспособности;

$P$  – период восстановления, равный 6 месяцам при расчете коэффициента восстановления, и период утраты, равный 3 месяцам при определении коэффициента утраты платежеспособности;

$T$  – отчетный период в месяцах;

$K_{\Pi}^H$ ,  $K_{\Pi}^K$  – фактическое значение коэффициента текущей ликвидности соответственно на начало и конец отчетного периода;

$K_{\Pi}$  - нормативное значение коэффициента текущей ликвидности,  $K_{\Pi}=2$ .

При неудовлетворительной структуре баланса, если хотя бы один из коэффициентов (коэффициент покрытия или коэффициент обеспечения собственными средствами) меньше норматива, рассчитывается коэффициент восстановления платежеспособности. Коэффициент восстановления платежеспособности, принимающий значение больше 1, свидетельствует о наличии реальной возможности у предприятия восстановить платежеспособность. Коэффициент восстановления платежеспособности, принимающий значение меньше 1, говорит о том, что у предприятия в ближайшие шесть месяцев нет реальной возможности восстановить платежеспособность.

При удовлетворительной структуре баланса для проверки устойчивости финансового состояния определяется коэффициент утраты платежеспособности. Данный коэффициент, принимающий значение больше 1, свидетельствует о наличии реальной возможности у предприятия не утратить платежеспособность. Коэффициент утраты платежеспособности, имеющий значение меньше 1, говорит о том, что предприятие в ближайшие три месяца может утратить платежеспособность.

## **1. 16 Лекция №16 ( 2 часа).**

**Тема: «Международные аспекты финансового менеджмента»**

### **1.16.1 Вопросы лекции:**

1. Международные источники финансирования
2. Оценка валютного курса
3. Отчетность в системе международных источников финансовой информации

**1.16.2 Краткое содержание вопросов:** (*тезисно изложить основное содержание рассматриваемых вопросов*)

### **1. Международные источники финансирования**

Основными способами получения иностранных долгосрочных инвестиций являются прямое валютное инвестирование, создание совместных предприятий, эмиссия евроакций и еврооблигаций, открытие кредитной линии, процентные и валютные свопы, опционы.

1. Прямое валютное инвестирование (Foreign Direct Investment) является одним из инструментов деятельности ТНК и подразумевает полное финансирование иностранной компанией деятельности своего филиала за рубежом. При этом могут передаваться за рубеж любые виды активов, включая управленческий персонал и ноу-хау.

2. Создание совместных предприятий (International Joint Ventures) – более реалистичный способ получения иностранных инвестиций. В каждой стране существует свое законодательство, регулирующее деятельность совместных предприятий.

3. Эмиссия евроакций и еврооблигаций (Euro-equity and Eurobond Market) предполагает выпуск ценных бумаг с целью размещения их среди иностранных инвесторов. Существуют специальные международные синдикаты, занимающиеся организацией выпуска и размещения подобных ценных бумаг, страхованием и выдачей гарантий. В последние годы Россия сделала определенные шаги с целью выхода на евровалютный рынок.

4. Валютные свопы (Currency swaps) представляют собой обменные операции национальными валютами, выполняемые компаниями, представляющими разные страны. Для того чтобы минимизировать расходы по обслуживанию кредитов, компании заключают между собой договор о валютном свопе, т. е. обмене долгосрочными кредитными обязательствами в одной валюте на разные обязательства в другой валюте.

## 2. Оценка валютного курса

**Анализ валютных курсов** – изучение влияния экономических, финансовых, природных, политических, техногенных факторов на динамику цены текущей(или валютных курсов).

На изменения валютных курсов влияют и новости из газет, журналов, финансовых центров и т.д. Центры торговли валютами могут предоставлять трейдерам информацию ерез известные информационные системы, например, Reuter, Dow Jones и другие. Если рассматривать **анализ валютного курса** в перспективе нескольких лет, то он будет выражен в траекториях трех видов – повышательной, понижательной и неизменной. Если принимать во внимание его краткосрочные изменения, то они имеют колебательный характер. А степень их колебаний в научной литературе принято называть волатильностью валютного курса.

Исследование валютного курса позволяют проследить его зависимость от случайных событий и ожидаемых новостей.

К случайным событиям можно отнести:

- Природные изменения – катаклизмы, при этом валютный курс национальной валюты падает.
- Техногенные факторы – катастрофы и крупные открытия непосредственно влияют на изменения валютного курса.
- Политические новости – теракты, государственные перевороты и т.д.

Ожидаемые новости – все те данные, которые опубликованы государством и частными лицами и организациями. Такие статистические данные регулярно становятся достоянием общественности и помогают обозревателям рынка следить за состоянием экономики. За этими изменениями следят почти все участники рынков. И большинство людей имеют одинаковую реакцию на одни и те же события. Последствия событий становятся известны спустя некоторое время после самого времени события, поэтому трейдеры прогнозируют, как поведет себя рынок. Если прогнозы не оправдываются, это приводит к резким скачкам валютного курса.

Также трейдеры анализируют валютный рынок по ряду индексов, показателей и индикаторов. К ним относятся:

- - ВВП и ВНП – сумма товаров и услуг, произведенных внутри страны разными компаниями или произведенных населением страны даже за пределами страны.
- - Индекс промышленного производства – объем общего производства различными предприятиями. Чем больше этот показатель, тем более стабильна национальная валюта.

## 3 Отчетность в системе международных источников финансовой информации

Информационная индустрия в последние десятилетия развивается исключительно высокими темпами благодаря, прежде всего, совершенствованию технической базы и программных средств коммуникации. Все крупные информационно-аналитические агентства имеют компьютерные файлы, специализированные по отраслям, видам деятельности, типам инвесторов, периодичности и т.п. Общее число информационных источников в мире насчитывает сотни наименований. Большинство таких источников достаточно хорошо структурированы, однако их основное предназначение - дать наиболее общие сведения или важнейшие индикаторы исходя из целевой функции информационного файла; иными словами, эти источники - часть статистической информации, характерной чертой которой является массовость. В этом смысле совершенно иную природу и предназначение имеет такой информационный источник, как отчетность компаний. Он более специфицирован как с позиции его структуры и содержания, так и с позиции его потенциальных пользователей. Именно он дает наиболее полную информацию о конкретной компании, с ним и приходится, прежде всего, работать финансовому менеджеру, особенно при организации новых контактов; речь идет как о

работе с отчетностью потенциальных зарубежных клиентов, так и о подготовке собственной отчетности в формате и информационной насыщенности, удовлетворяющей потребностям иностранных инвесторов и контрагентов.

В любой стране подготовка отчетности в той или иной степени регулируется государством и/или профессиональными общественными организациями. В частности, описание требований к отчетности, типовые ее форматы и особенности представления по странам Европы можно найти в (*European Accounting Guide*).

В последние годы бухгалтеры и финансовые менеджеры многих отечественных предприятий столкнулись с необходимостью готовить отчетность в форматах, доступных для понимания на Западе. Эта проблема муссируется в нашей стране с разной степенью интенсивности с конца 80-х годов и связана, в основном, с появлением совместных предприятий. Интересно отметить, что смысловое содержание этой проблемы с течением лет менялось: вначале говорили о необходимости следования международным учетным стандартам, в последнее время чаще говорят о ГААПе как синониме международных учетных стандартов. Не вдаваясь подробно в эту проблему, отметим только, что ГААП представляет собой американскую систему регулирования учета и отчетности и ни в коем случае не подменяет международной системы. Кстати, в объемном труде, подготовленном американскими специалистами, идентифицировано 255 различий между ГААП и международными стандартами (*The IASC-U.S. Comparison Project*).

Проблема подготовки отчетности, доступной для понимания за рубежом, естественно, не является уникальной, свойственной только России, - это международная проблема, известны и рекомендации к ее решению; в частности, предлагается придерживаться одного из следующих вариантов действий:

1. не предпринимать дополнительных действий (проблему интерпретации отчетности должен решить пользователь);
2. подготовить перевод текстовой части отчета (на язык, понятный большей части предполагаемых пользователей отчета);
3. пересчитать данные отчета в иностранную валюту (чаще всего речь идет о долларах США);
4. включить в годовой отчет дополнительную поясняющую информацию (имеется в виду, что некоторые наиболее важные или неоднозначно трактуемые в международной практике индикаторы пересчитываются исходя из требований страны, для пользователей которой готовится иностранная версия отчета);
5. подготовить отчет в соответствии с зарубежными стандартами (чаще всего подразумеваются либо международные учетные стандарты, либо американский ГААП).

Идея стандартизации учетных процедур реализуется в рамках работ по унификации учета, которые ведет Комитет по международным стандартам бухгалтерского учета (*International Accounting Standards Committee, IASC*). Логика этого подхода такова: должен существовать унифицированный набор стандартов, приложимых к любой ситуации, в любой стране. Поэтому становится бессмысленным разрабатывать национальные стандарты. Что касается внедрения единых стандартов, то в отличие от практики, используемой в ЕС, речь не идет о силовых методах с помощью законодательных органов - следование международным стандартам должно осуществляться в результате добровольного соглашения профессиональных организаций стран.

С момента своего создания в 1973 г. IASC разработал и внедрил 33 стандарта (в настоящее время действует 31 стандарт), причем в последние годы роль IASC в международном бизнесе значительно усилилась.

Одним из примечательных событий последних лет является интенсификация сотрудничества IASC и Международной организации комиссий по Ценным бумагам (*International Organization of Securities Commissions, IOSCO*). Так, в 2006 г., между IASC и IOSCO было заключено соглашение о завершении в 2007 г. работы по выпуску базового набора стандартов бухгалтерского учета, которые, как предполагается, будут признаны

всеми ведущими биржами мира. Этими стандартами будут пользоваться вместо национальных при подготовке отчетности в том случае, если компания намерена попасть в листинг какой-либо фондовой биржи и готовит для этого требуемые документы, в состав которых обязательно входит бухгалтерская отчетность. Этот проект в настоящее время является ключевым элементом стратегии деятельности IASC.

Следует отметить, что роль базового набора стандартов в отношении отчетности не следует понимать буквально - в том смысле, что после реализации проекта все транснациональные корпорации и крупные национальные компании разных стран будут заполнять отчетность по некоторым унифицированным формам. Смысл проекта состоит в определенном нивелировании национальных особенностей трактовки основных объектов бухгалтерского учета и принципов их отражения в учете и отчетности. Поэтому состав статей отчетности в каждом конкретном случае, по-видимому, будет представлять собой выборку из некоторого гипотетического инварианта довольно дробных статей, агрегируемых по усмотрению составителя отчетности. Необходимые комментарии к статьям, как уже принято в мировой практике, будут даваться в пояснениях и расшифровках. Иными словами, с позиции отечественных специалистов, которым в той или иной степени приходится сталкиваться с отчетностью зарубежных компаний, никаких радикальных изменений по сравнению с существующим положением не произойдет.

В последнее время работа по сближению российской и международной систем бухгалтерского учета значительно интенсифицировалась. Так, был создан Институт профессиональных бухгалтеров России, издан русскоязычный вариант международных учетных стандартов, внедрены первые положения по бухгалтерскому учету (аналог IAS), отечественная отчетность уже в значительной степени согласуется с требованиями IAS и др.

## **2. МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ПО ВЫПОЛНЕНИЮ ЛАБОРАТОРНЫХ РАБОТ**

### **2.1Лабораторная работа 1 (ЛР -1) Категории риска и левериджа, их взаимосвязь**

1. Финансовый леверидж и его роль в финансовом менеджменте
2. Операционный леверидж как инструмент управления прибыли от продаж в разных рыночных операциях
3. Определение «запаса финансовой прочности» организации

### **2.1Лабораторная работа 2 (ЛР -2) ) Финансовое планирование и методы прогнозирования**

1. Содержание и задачи внутрифирменного финансового планирования
  2. Виды внутрифирменного финансового планирования
  3. Состав финансового плана и этапы внутрифирменного финансового планирования
  4. Характеристика методов прогнозирования и планирования
  5. Стратегия финансового планирования и роль финансового прогнозирования
- Бюджетирование как инструмент финансового планирования

### **3. МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ПО ПРОВЕДЕНИЮ ПРАКТИЧЕСКИХ ЗАНЯТИЙ**

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

**Тема: «Введение в финансовый менеджмент»**

##### **3.1.1 Задание для работы:**

1. Предмет и задачи дисциплины «Финансовый менеджмент». Взаимосвязь и взаимодействие дисциплины с другими учебными курсами
2. Значение финансового менеджмента в обеспечении финансового управления, его практическая значимость
3. Становление и развитие финансового менеджмента в РФ

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

**Тема: «Содержание и механизм функционирования финансового менеджмента в условиях рыночной экономики»**

##### **3.2.1 Задание для работы:**

1. Финансовый менеджмент как система управления
2. Функции объекта и субъекта управления
3. Финансовый менеджмент как вид предпринимательской деятельности
4. Структурообразующие элементы финансового механизма: их свойства, функции и взаимодействие друг с другом
5. Финансовый менеджмент как наука управления

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

**Тема: «Сущность и содержание концептуальных основ финансового менеджмента»**

##### **3.3.1 Задание для работы:**

1. Финансовые рынки, институты и инструменты
2. Производные финансовые инструменты и их характеристика
3. Основные типы моделей, используемых в финансовом анализе и прогнозировании
4. Элементы теории моделирования и анализа факторных систем

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

**Тема: «Концепция временной стоимости денег и математические основы финансового менеджмента»**

##### **3.4.1 Задание для работы:**

1. Виды денежных потоков
2. Оценка денежного потока с неравными поступлениями
3. Оценка аннуитетов
4. Логика оценки денежного потока в нетиповых ситуациях

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

**Тема: «Методы оценки финансовых активов, доходности и риска»**

**3.5.1 Задание для работы:**

1. Оценка долговых ценных бумаг
2. Оценка долевых ценных бумаг
3. Модель оценки доходности финансового актива

**3.6 Практическое занятие №6 (2 часа).**

**Тема: «Экономическая сущность и основы управления рисками в финансовом менеджменте»**

**3.6.1 Задание для работы:**

1. Учет фактора риска в управлении финансами
2. Классификация рисков
3. Критерии оценки рисков
4. Организация управления рисками

**3.7 Практическое занятие №7 (2 часа).**

**Тема: «Информационное обеспечение финансового менеджмента »**

**3.7.1 Задание для работы:**

1. Финансовая отчетность и ее пользователи
2. Принципы составления финансовой отчетности
3. Экспресс – анализ финансово – хозяйственной деятельности
4. Методика проведения углубленного анализа финансово – хозяйственной деятельности
5. Система показателей оценки имущественного и финансового положения коммерческой организации

**3.8 Практическое занятие №8 ( 2 часа).**

**Тема: «Источники средств и методы финансирования организации»**

**3.8.1 Задание для работы:**

1. Экономическая сущность и классификация капитала организации
2. Сущность и задачи управления капиталом организации
3. Принципы формирования капитала создаваемого организацией
4. Способы финансирования деятельности организации

**3.9 Практическое занятие №9 (2 часа).**

**Тема: «Стоимость и структура капитала»**

**3.9.1 Задание для работы:**

1. Методы оценки стоимости капитала (модель оценки доходности финансовых активов. Метод дисконтирования денежного потока. Метод «доходность облигаций плюс премия за риск»)
2. Факторы, определяющие среднюю цену капитала
3. Теория структуры капитала Модильяни – Миллера
4. Расчет оптимальной структуры капитала

### **3.10 Практическое занятие №10 ( 2 часа).**

**Тема: «Дивидендная политика организации»**

#### **3.10.1 Задание для работы:**

1. Распределение прибыли и эффективность функционирования организации.
- Определение величины дивиденда. Реинвестиции и дивиденд
2. Теории дивидендной политики
3. Процедура выплаты доходов организации его вкладчикам.

### **3.11 Практическое занятие №11 ( 4 часа).**

**Тема: «Категории риска и левериджа, их взаимосвязь»**

#### **3.11.1 Задание для работы:**

4. Финансовый леверидж и его роль в финансовом менеджменте
5. Операционный леверидж как инструмент управления прибыли от продаж в разных рыночных операциях
6. Определение «запаса финансовой прочности» организации

### **3.12 Практическое занятие №12 ( 2 часа).**

**Тема: «Управление оборотным капиталом»**

#### **3.12.1 Задание для работы:**

1. Классификация оборотных активов организации
2. Характеристика движения оборотных активов в процессе их кругооборота
3. Производственный и финансовый цикл организации
4. Этапы управления оборотными активами
5. Управление финансированием оборотных активов

### **3.13 Практическое занятие №13 (4 часа).**

**Тема: «Управление основным капиталом»**

#### **3.13.1 Задание для работы:**

1. Разработка вариантов инвестиционных проектов
2. Критерии оценки инвестиционных проектов
3. Формирование и оптимизация бюджета капиталовложений

### **3.14 Практическое занятие №14 (2 часа).**

**Тема: «Управление денежными потоками»**

#### **3.14.1 Задание для работы:**

1. Денежные потоки организации
2. Прогнозирование на основе пропорциональных зависимостей
3. Прогнозирование денежных потоков в организации

### **3.15 Практическое занятие №15 ( 2 часа).**

**Тема: «Финансовое планирование и методы прогнозирования»**

**3.15.1 Задание для работы:**

6. Содержание и задачи внутрифирменного финансового планирования
7. Виды внутрифирменного финансового планирования
8. Состав финансового плана и этапы внутрифирменного финансового планирования
9. Характеристика методов прогнозирования и планирования
10. Стратегия финансового планирования и роль финансового прогнозирования
11. Бюджетирование как инструмент финансового планирования

**3.16 Практическое занятие №16 ( 2 часа).**

**Тема: « Прогнозирование и диагностика финансового кризиса организации»**

**3.16.1 Задание для работы:**

1. Финансовая несостоятельность (банкротство) организации: сущность виды, российская специфика
2. Сущность и классификация финансовых кризисов организации
3. Сущность, задачи и принципы антикризисного финансового управления
4. Система критериев финансовой несостоятельности и развитие ее законодательного регулирования
5. Содержание процесса антикризисного финансового управления

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

*Не предусмотрено РУП*