МИНОБРНАУКИ РОССИИ

ФГБОУ ВПО «Удмуртский государственный университет»

Институт экономики и управления

Кафедра «Финансов и учета»

Тимирханова Л.М.

ПРАКТИКУМ ПО

ФИНАНСОВОМУ МЕНЕДЖМЕНТУ

Содержание

[1. Содержание финансового менеджмента. Роль и место финансового менеджмента в системе управления компанией. 5](#_Toc328741004)

[Тестовые задания с ответами 13](#_Toc328741005)

[Тестовые задания для самостоятельной работы 15](#_Toc328741006)

[2. Организационная структура управления финансами компании. Роль и функции финансового менеджера. 17](#_Toc328741007)

[Тестовые задания с ответами 27](#_Toc328741008)

[Тестовые задания для самостоятельной работы 29](#_Toc328741009)

[3. Механизм финансового менеджмента 31](#_Toc328741010)

[Тестовые задания с ответами 36](#_Toc328741011)

[Тестовые задания для самостоятельной работы 38](#_Toc328741012)

[4. Основные концепции финансового менеджмента 39](#_Toc328741013)

[Тестовые задания с ответами 43](#_Toc328741014)

[Тестовые задания для самостоятельной работы 45](#_Toc328741015)

[5. Основы финансовых вычислений 46](#_Toc328741016)

[Задачи 55](#_Toc328741017)

[Задачи для самостоятельного решения 68](#_Toc328741018)

[Тестовые задания с ответами 70](#_Toc328741019)

[Тестовые задания для самостоятельной работы 72](#_Toc328741020)

[6. Оценка финансовых активов 73](#_Toc328741021)

[где М – номинал облигации, руб. 77](#_Toc328741022)

[Задачи 78](#_Toc328741023)

[Задачи для самостоятельного решения 82](#_Toc328741024)

[Тестовые задания с ответами 83](#_Toc328741025)

[Тестовые задания для самостоятельной работы 85](#_Toc328741026)

[7.Финансовые риски и их оценка 87](#_Toc328741027)

[Задачи к теме 7.Финансовые риски и их оценка 92](#_Toc328741028)

[Задачи для самостоятельного решения 96](#_Toc328741029)

[Тестовые задания с ответами 98](#_Toc328741030)

[Тестовые задания для самостоятельной работы 101](#_Toc328741031)

[8. Стоимость и структура капитала 103](#_Toc328741032)

[Задачи к теме 8. Стоимость и структура капитала 119](#_Toc328741033)

[Задачи для самостоятельного решения 122](#_Toc328741034)

[Тестовые задания с ответами 123](#_Toc328741035)

[Тестовые задания для самостоятельной работы 125](#_Toc328741036)

[9. Финансовый и производственный левередж 127](#_Toc328741037)

[Задачи 133](#_Toc328741038)

[Задачи для самостоятельного решения 138](#_Toc328741039)

[Тестовые задания с ответами 140](#_Toc328741040)

[Тестовые задания для самостоятельной работы 141](#_Toc328741041)

[10. Дивидендная политика 143](#_Toc328741042)

[Задачи к теме 10. Дивидендная политика 149](#_Toc328741043)

[Задачи для самостоятельного решения 153](#_Toc328741044)

[Тестовые задания с ответами 154](#_Toc328741045)

[Тестовые задания для самостоятельной работы 156](#_Toc328741046)

[11. Управление оборотным капиталом 157](#_Toc328741047)

[Задачи к теме 11. Управление оборотным капиталом 173](#_Toc328741048)

[Задачи для самостоятельного решения 179](#_Toc328741049)

[Тестовые задания с ответами 181](#_Toc328741050)

[Тестовые задания для самостоятельной работы 182](#_Toc328741051)

[Литература: 232](#_Toc328741057)

[Приложения 234](#_Toc328741058)

# 1. Содержание финансового менеджмента. Роль и место финансового менеджмента в системе управления компанией.

Цели

Формирование и управление финансовой структурой капитала

Управление активами компании

Результат

Управление финансовыми результатами

Рис.1.1. Схема финансового менеджмента

 Таблица 1.1

**Определение понятия «финансовый менеджмент» в трактовке различных специалистов**

|  |  |
| --- | --- |
| Автор | Определение |
| Балабанов И.Т. (1994) | Финансовый менеджмент является частью общего менеджмента.Финансовый менеджмент – это система рационального и эффективного использования капитала, его можно рассматривать как механизм управления движением финансовых ресурсов. Финансовый менеджмент направлен на увеличение финансовых ресурсов, инвестиций и наращивания объема капитала. |
| Балабанов И.Т. (1995) | Финансовый менеджмент направлен на управление движением финансовых ресурсов и финансовых отношений, возникающих между хозяйствующими субъектами в процессе движения финансовых ресурсов. Как искусно руководить этим движением и отношениями – это содержание финансового менеджмента.Финансовый менеджмент – это процесс выработки цели управления финансами и осуществление воздействия на них с помощью методов и рычагов финансового механизма.Продолжение табл. 1.1 |
| Стоянова Е.С. | Финансовый менеджмент – это наука управления финансами предприятия, направленная на достижение его стратегических и тактических целей. Эти цели индивидуальны для каждого хозяйствующего субъекта. |
| Бригхем Ю., Гапенски Л. | Финансовый менеджмент – это наука, посвященная методологии и технике управления финансами крупной корпорации. |
| Бланк И.А. | Финансовый менеджмент представляет собой систему принципов и методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с формированием, распределением и использованием финансовых ресурсов предприятия и организацией оборота его денежных средств. |
| Шохин Е.И. | Финансовый менеджмент представляет собой систему знаний по эффективному управлению денежными фондами и финансовыми ресурсами предприятий для достижения стратегических целей и решения тактических задач. |
| Шеремет А.Д. | Финансовый менеджмент – это система рационального управления процессами финансирования хозяйственной деятельности коммерческой организации. Финансовый менеджмент – неотъемлемая часть общей системы управления предприятием, которая в свою очередь состоит из двух подсистем: объекта управления и субъекта управления.По содержанию финансовый менеджмент сводится к процессу выработки управляющих воздействий на движение финансовых ресурсов и капитала с целью повышения эффективности их использования и приращения. |
| Ковалев В.В. | Финансовый менеджмент представляет собой систему отношений, возникающих на предприятии и по поводу привлечения и использования финансовых ресурсов. Учитывая, что любые действия по реализации финансовых отношений, в частности, в приложении к коммерческой организации, немедленно сказываются на ее имущественном и финансовом положении, финансовый менеджмент можно также трактовать как систему действий по оптимизации ее баланса.  |
| Ковалева А. | Финансовый менеджмент – это система управления финансами коммерческой организации, направленная на развитие и совершенствование финансовых отношений путем постоянного внедрения новых принципов, форм, структуру и методов управления с целью повышения эффективности производства.Окончание табл. 1.1 |
| Поляк Г.  | Финансовый менеджмент - это управление финансами, т.е. управление денежным оборотом, формированием и использованием финансовых ресурсов предприятий.  |

Цели компании

Выжива-ние

Максимиза-

ция прибыли

Расширение рыночного сегмента

Увеличение благосостоя-

ния собственни-

ков компании

Цели управления финансами компании

Миними-зация стоимости капитала и финансо-вых рисков

Минимизация текущих затрат и максимизация текущего дохода

Максимизация объема привлекаемых финансовых ресурсов

Повышение стоимости компании

Примеры показателей достижения целей финансового менеджмента

Показатели финансовой независимости

Показате-ли рентабель-ности продаж и активов, деловой активности

Показатели ликвидности, финансовой независимости и устойчивости

Показатели рыночной стоимости акций, рентабельности собственного капитала

Рис.1.2. Взаимосвязь общих и финансовых целей компании

Таблица 1.2

**Максимизация прибыли и благосостояния акционеров как основные цели компании (Дж.Шим, Дж.Сигел)**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Цель | Критерий | Преимущества | Недостатки |
| Прибыль  | Максимум прибыли | - легкий подсчет- легко определить связь между финансовыми решениями и прибылью | - краткосрочность- игнорирование риска и неопределенности- игнорирование временной структуры денежных поступлений |
| Благосостояние акционеров  | Максимум рыночной стоимости акций компании | - долгосрочность- учет риска и неопределенности- учет временной структуры денежных поступлений- доходы акционеров как главный критерий | - затушевывает связь между финансовыми решениями и рыночной ценой акций- в меньшей степени подконтролен менеджерам компании |

Таблица 1.3

**Функции финансового менеджмента в трактовке различных авторов**

|  |  |
| --- | --- |
| Автор | Функции |
| Балабанов И.Т. | К функциям объекта управления относятся организация денежного оборота, снабжение финансовыми средствами и инвестиционными инструментами, снабжение основными и оборотными фондами, организация финансовой работы и т.д.Функции субъекта управления (конкретный вид управленческой деятельности) финансовое планирование, финансовое прогнозирование, организация финансовой деятельности, регулирование, координация, стимулирование, контроль. |
| Шеремет А.Д. | Основными функциями объекта управления в финансовом менеджменте являются воспроизводственная, производственная, контрольная.Продолжение табл. 1.3Функции объекта финансового менеджмента реализуются через функции субъекта управления прогнозирование финансовых состояний (ситуаций), планирование финансовой деятельности, регулирование денежного оборота, учет затрат и результатов производственной, инвестиционной и финансовой деятельности, анализ и оценка эффективности использования и вложения капитала, контроль за расходованием и поступлением денежных средств на всех этапах производственно-коммерческого цикла. |
| Бланк И.А. | Функции финансового менеджмента подразделяются на две основные группы, определяемые комплексным его содержанием: функции финансового менеджмента как управляющей системы и функции финансового менеджмента как специальной области управления предприятием.В группе функций финансового менеджмента как управляющей системы основными являются разработка финансовой стратегии предприятия, формирование эффективных информационных систем, обеспечивающих обоснование альтернативных вариантов управленческих решений, осуществление анализа различных аспектов финансовой деятельности предприятия, осуществление планирования финансовой деятельности предприятия по основным направлениям, разработка действенной системы стимулирования реализации принятых управленческих решений в области финансовой деятельности, осуществление эффективного контроля за реализацией принятых управленческих решений в области финансовой деятельности.В группе функций финансового менеджмента как специальной области управления предприятием основными из них являются управление активами, управление капиталом, управление инвестициями, управление денежными потоками, управление финансовыми рисками, антикризисное финансовое управление при угрозе банкротства. |
| Марочкина В.М., Колпина Л.Г., Титкин А.Г. | Сущность финансового менеджмента как экономической категории проявляется в выполняемых им функциях: воспроизводственной, распределительной и контрольной.Окончание табл. 1.3 |
| Шохин Е.И., Серегин Е.В., Гермогентова М.Н. и др. | Финансовый менеджмент реализует себя в присущих ему функциях: распределительной, воспроизводственной, организационной, функции финансового планирования, прогнозирования, стимулирующей функции, контрольной функции. |

Таблица 1.4

**Объект и субъект управления финансами в трактовке различных авторов**

|  |  |
| --- | --- |
| Автор | Объект и субъект финансового менеджмента |
| Балабанов И.Т.  | Объектом управления в финансовом менеджменте является совокупность условий осуществления денежного оборота, кругооборота стоимости, движения финансовых ресурсов и финансовых отношений между хозяйствующими субъектами и их подразделениями в хозяйственном процессе. Субъект управления – это специальная группа людей (финансовая дирекция, финансовый менеджер), которая посредством различных форм управленческого воздействия осуществляет целенаправленное функционирование объекта. |
| Шеремет А.Д.  | В качестве основного объекта управления в финансовом менеджменте выступает денежный оборот предприятия как непрерывный поток денежных выплат и поступлений, проходящий через счета предприятия. Управлять денежным оборотом – значит предвидеть его возможные состояния в ближайшей и отдаленной перспективе, уметь определять объем и интенсивность поступления и расхода денежных средств как на ближайшую дату, так и на долгосрочную перспективу.Субъектом управления являются финансовая дирекция и ее отделы, а также финансовые менеджеры. |
| Шохин Е.И., Серегин Е.В., Гермогентова М.Н. и др. | Как система управления финансовый менеджмент предполагает наличие субъекта и объекта управления. В качестве субъектов управления на предприятии могут выступать должностные лица финансовой службы либо работники, в компетенцию которых входит управление организацией денежного оборота предприятия. Объектами управления в финансовом менеджменте являются денежные поступления и выплаты, составляющие денежный оборот предприятия. |
| Марочкина В.М., Колпина Л.Г., Титкин А.Г. | Финансовый менеджмент как система управления состоит из объекта и субъекта управления. Объектом управления является то, что составляет содержание финансов предприятия, т.е. кругооборот капитала, а также система финансовых отношений, возникающих на уровне хозяйствующего субъекта и за его пределами. В качестве субъекта управления в финансовом менеджменте выступает финансовый менеджер.Окончание табл. 1.4 |
| Кукукина И.Г. | Управление финансами направлено на объекты и осуществляется субъектами. Объект финансового менеджмента – это совокупность финансовых процедур и отношений по поддержанию жизнеспособности и развития бизнеса. Эти процедуры направлены на обеспечение согласованного движения денежных средств в операционной, финансовой, инвестиционной деятельности. Субъект управления финансами – это финансовый менеджер и его аппарат, которые посредством различных форм управленческого воздействия осуществляют привлечение капитала и эффективное функционирование финансов. |
| Ковалев В.В. | В приложении к управлению финансами предприятия субъект управления, или управляющая подсистема, может быть представлена как совокупность пяти базовых элементов: оргструктуры управления финансами, кадров финансовой службы, финансового инструментария, информации финансового характера, технических средств управления финансами. Объект системы управления финансами предприятия представляет собой совокупность трех взаимосвязанных элементов: отношения, ресурсы, источники (обязательства). |

Рис.1.3 Принципы финансового менеджмента

**Принципы финансового менеджмента**

**►** использование в деятельности предприятия теории временной стоимости денег

► использование финансового и производственного левереджа

► соотношение дохода и риска

► поддержание финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия

Таблица 1.5

**Этапы развития финансового менеджмента**

|  |
| --- |
| Этапы развития финансового менеджмента |
| * На первоначальном этапе своего становления финансовый менеджмент был направлен на решение следующих основных проблем:
* определение источников и форм привлечения капитала;
* изучение возможностей увеличения финансовых ресурсов за счет эмиссии акций и облигаций;
* рассмотрение финансовых аспектов и форм объединения отдельных компаний;
* формирование системы рейтинговой оценки облигаций и других долговых обязательств, а позднее и акций;
* разработку системы основных индикаторов состояния и динамики конъюнктуры финансового рынка и т.п.
 |
| * Второй этап развития финансового менеджмента (1931 — 1950) был связан, прежде всего, с Великой депрессией 1930 г. и послевоенным экономическим спадом. Важнейшими целями управления финансовой деятельностью предприятий этого периода являлись вывод предприятий из кризисного состояния и предотвращение их банкротства, с одной стороны, и восстановление их активности как субъектов финансового рынка, с другой. Научные усилия в области финансового менеджмента были направлены на решение следующих основных проблем:
* формирование системы методов углубленной диагностики и критериев интегральной оценки финансового состояния предприятий;
* определение основных направлений вывода предприятий из финансового кризиса, форм и методов регулирования процедур санации и банкротства;

Окончание табл. 1.5* формирование методов и показателей оценки реальной рыночной стоимости основных финансовых инструментов инвестирования с учетом фактора риска и т.п.
 |
| * Третий этап развития финансового менеджмента (1951–1980) можно назвать периодом расцвета его концептуальных основ:
* теоретическое обоснование главной цели финансовой деятельности предприятия;
* выявление условий эффективного формирования портфеля финансовых инвестиций;
* углубление методологических подходов и методического аппарата оценки различных видов финансовых инструментов инвестирования;
* формирование условий равного доступа к информации и обеспечение ее прозрачности;
* разработка методологии оценки стоимости капитала;
* формирование теоретических основ дивидендной политики компании;
* повышение эффективности управления оборотными активами предприятия;
* формирование методологических основ финансового планирования и бюджетирования и т.д.
 |
| * Четвертый, этап развития финансового менеджмента (с 1981 г. по настоящее время) характеризуется усилением процессов глобализации экономики, возрастанием нестабильности конъюнктуры отдельных видов финансовых рынков, как национальных, так и мировых.
* В этих условиях развитие финансового менеджмента направлено на решение следующих основных проблем:
* интеграция теоретических выводов различных научных школ (американской, европейской);
* обоснование принципов и моделей финансового обеспечения устойчивого роста предприятия;
* совершенствование системы методов фундаментального анализа конъюнктуры финансового рынка;
* активная разработка новых финансовых инструментов и финансовых технологий; формирование нового направления финансовой науки — «финансовой инженерии»;
* дальнейшее развитие информационных технологий в сфере финансового рынка и финансов предприятий;
* углубление методов оценки инвестиционной привлекательности отдельных финансовых активов;
* конкретизация теоретических основ разработки финансовой стратегии предприятия.
 |

## Тестовые задания с ответами

**1. «Финансовый менеджмент представляет собой систему отношений, возникающих на предприятии и по поводу привлечения и использования финансовых ресурсов»:**

а) по мнению Бригхема и Гапенски,

б) по мнению Балабанова И.Т.,

в) по мнению Шохина Е.И.,

г) по мнению Ковалева В.В.

**2. Тактический финансовый менеджмент включает выбор конкретных приемов и методов финансового управления, являющихся наиболее приемлемыми в данной ситуации:**

а) утверждение верно,

б) утверждение неверно.

**3. Деятельность по обеспечению эффективного воспроизводства капитала, авансированного для текущей деятельности и инвестированного для капитальных и финансовых вложений в долгосрочные и краткосрочные активы предприятия – это содержание:**

а) контрольной функции финансового менеджмента,

б) управление финансовыми рисками,

в) управление капиталом,

г) верного ответа нет.

**4. В качестве объекта управления в финансовом менеджменте выступает денежный оборот предприятия:**

а) по мнению Шеремета А.Д.,

б) по мнению Бланка И.,

в) по мнению Балабанова И.Т.,

г) по мнению Ковалева В.В..

**5. К показателям информационного обеспечения, формируемым из внешних источников, относятся:**

а) показатели, характеризующие финансовое состояние и результаты финансовой деятельности организации,

б) нормативно-плановые показатели, связанные с финансовым развитием организации,

в) показатели отраслевого развития,

г) показатели, характеризующие конъюнктуру финансового рынка.

**6. Финансовый инструмент – любой договор между двумя контрагентами, в результате которого одновременно возникают финансовый актив у одного контрагента и финансовое обязательство долгового или долевого характера - у другого:**

а) утверждение верно,

б) утверждение ошибочно.

**7. Достижение достаточной нормы прибыли, позволяющей руководящему составу сохранять финансовый контроль за предприятием – эта цель была сформулирована:**

а) Бомоль В.Ж.

б) Пенроуз Э.Г.,

в) Вильямсоном,

г) Курно А.

**8. По мнению западных ученых главная цель финансового менеджмента:**

а) увеличение финансовых ресурсов, находящихся в распоряжении фирмы,

б) определение объема инвестиций,

в) максимизация стоимости компании,

г) максимизация благосостояния собственников компании в текущем и перспективном периодах.

**9. Стратегический финансовый менеджмент предполагает разработку общих направлений для достижения поставленной цели:**

а) утверждение верно,

б) утверждение неверно.

**10. К функциям финансового менеджмента, по мнению отечественных авторов, относятся:**

а) управление инвестициями,

б) прогнозирование финансового состояния организации,

в) финансовое планирование,

г) все вышеперечисленные.

**11. Регулирование текущей производственно-коммерческой деятельности по обеспечению эффективного размещения капитала, созданию необходимых денежных фондов и источников финансирования текущей деятельности – это содержание:**

а) контрольной функции финансового менеджмента,

б) распределительной функции финансового менеджмента,

в) плановой функции финансового менеджмента,

г) производственной функции финансового менеджмента.

**12. Цель максимизация прибыли была предложена:**

а) Бомоль В.Ж.

б) Пенроуз Э.Г.,

в) Вильямсоном,

г) Курно А.

**Ответы:**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| г | а | г | а | вг | а | б | в | а | г | г | г |

## Тестовые задания для самостоятельной работы

**1. По мнению отечественных и западных авторов целями финансового менеджмента являются:**

а) максимизация курса акций организации,

б) лидерство в борьбе с конкурентами,

в) максимизация дивидендов на акцию,

г) все вышеперечисленное верно.

**2. К функциям финансового менеджмента, по мнению отечественных авторов, относятся:**

а) контрольная,

б) воспроизводственная,

в) производственная,

г) все вышеперечисленное верно.

**3. Функции финансового менеджмента разделяются на две основные группы: функции финансового менеджмента как управляющей системы и функции финансового менеджмента как специальной области управления предприятием:**

а) по мнению Шеремета А.Д.,

б) по мнению Бланка И.,

в) по мнению Балабанова И.Т.,

г) по мнению Ковалева В.В.,

д) верного ответа нет.

**4. В качестве субъекта управления в финансовом менеджменте выступают:**

а) финансовые менеджеры,

б) финансовые ресурсы,

в) финансовые отношения,

г) денежный оборот,

д) верного ответа нет.

**5. К показателям информационного обеспечения, формируемым из внутренних источников, относятся:**

а) показатели, характеризующие финансовое состояние и результаты финансовой деятельности организации,

б) нормативно-плановые показатели, связанные с финансовым развитием организации,

в) показатели отраслевого развития,

г) показатели, характеризующие конъюнктуру финансового рынка.

**6. На первоначальном этапе формирования финансовый менеджмент был направлен на:**

а) определение источников и форм привлечения капитала;

б) изучение возможностей увеличения финансовых ресурсов за счет эмиссии акций и облигаций;

в) определение основных направлений вывода предприятий из финансового кризиса, форм и методов регулирования процедур санации и банкротства,

г) все вышеперечисленное верно.

**7. Укажите элементы, входящие, по мнению Ковалева В.В., в состав субъекта управления финансами:**

а) организационная структура управления финансами,

б) кадры финансовой службы,

в) финансовый инструментарий (метод, приемы, инструменты),

г) все вышеперечисленное верно.

**8. В настоящее время в финансовом менеджменте приобретают наиболее важное значение:**

а) формирование новых компаний и обеспечение их необходимыми финансовыми ресурсами за счет эмиссии ценных бумаг,

б) определение форм и методов регулирования и санации компаний,

в) глобализация бизнеса,

г) все вышеперечисленное верно.

**9. Какой цели управления финансами будет соответствовать показатель рыночной стоимости акций:**

а) минимизация стоимости капитала,

б) максимизация прибыли,

в) повышение стоимости компании,

г) верного ответа нет.

# 2. Организационная структура управления финансами компании. Роль и функции финансового менеджера.

Таблица 2.1

**Подходы к определению функций финансового менеджера**

|  |
| --- |
| Подходы к определению функций финансового менеджера |
| Согласно первому подходу, финансовый менеджер – специалист, осуществляющий связь крупных компаний с рынками капитала. | Согласно второму подходу, финансовый менеджер является специалистом компании, ответственным за значимые решения в области инвестирования и финансирования. |

Финансовые консультанты

(Personal financers)

Финансовый директор

(Chief Financial Officer)

Финансовые менеджеры

Финансовые аналитики

(guant jocks)

Финансовые инженеры

(financial ingineers)

Финансовые инноваторы

(opportunites financers)

Рис.2.1. Специализация финансистов за рубежом.

Президент (Chief Operating Officer)

**Казначей** (Treasurer)

**Главный бухгалтер** (Controller)

Вице-президент по производству (Vice-President: Manufacturing)

Вице–президент (Vice-President: Sales)

**Вице-президент по финансам** (Vice-President: Finance, CFO)

Рис.2.2. Финансовая служба типичной корпорации.

(Боди Зви, Роберт К.)

* Верхний уровень структуры представлен исполнительным директором корпорации (СЕО), которого часто также называется президентом.
* Главный финансовый управляющий (CFO) занимает должность первого вице-президента, отвечает за все финансовые функции компании.
* Перед первым вице-президентом отчитываются три подразделения: отдел финансового планирования, казначейство и бухгалтерия.
* Вице-президент по финансовому планированию отвечает за проведение анализа основных направлений долгосрочных капиталовложений, а также анализ возможностей слияний, приобретений других фирм и т.д.
* Главный бухгалтер отвечает за бухгалтерский учет и внутренний аудит компании, подготовка финансовых отчетов компании для предоставления акционерам, кредиторам, государственным органам.
* Казначей несет ответственность за управление текущей финансовой деятельностью и оборотным капиталом компании, управление отношениями с внешними инвесторами, оценка влияния на компанию процентного и валютного рисков и управление налоговым отделом.

Таблица 2.2

**Функциональные обязанности финансового менеджера**

|  |  |
| --- | --- |
| Автор | Функциональные обязанности финансового менеджера |
| Балабанов И.Т. | -организация финансовой работы в хозяйствующем субъекте, разработка прогнозов, проектов, планов вложения капитала, - оценка различных вариантов вложения капитала с учетом степени риска и размера получаемого дохода, выбор оптимального варианта, - разработка перспективных и текущих финансовых планов, участие в разработке бизнес-плана хозяйствующего субъекта в части финансовых показателей, а также финансовых нормативов, - организация коммерческого расчета и внутрихозяйственного подряда, - проведение кредитной политики, - валютной политики, - формирование финансовой документации, - анализ финансового состояния хозяйствующего субъекта и эффективности использования финансовых ресурсов, финансовых мероприятий, - контроль за выполнением плановых финансовых показателей. |
| Шеремет А.Д.  | - обеспечение правовой законности и защищенности хозяйственных операций с капиталом и финансовыми ресурсами предприятия,- налаживание нормальных финансовых взаимоотношений со всеми участниками коммерческой организации,- разработка планов и прогнозов вложения капитала и оценка их эффективности,- выбор и обоснование кредитной и валютной политики предприятия,- разработка и реализация инвестиционных проектов, направленных на повышение доходности предприятия и его дочерних организаций,- страхование капитала и финансовых операций от финансовых рисков и потерь,- выявление рейтинга предприятия и конкурентов,- непрерывное обеспечение хозяйственной деятельности финансовыми ресурсами и контроль за эффективностью их использования,- анализ финансовых результатов и финансового состояния предприятия и клиентов. |
| Ван Хорн Дж.К. | Финансовый директор занимается:Продолжение табл. 2.2- эффективным распределением фондов в рамках предприятия,- мобилизацией средств на как можно более выгодных условиях. |
| Марочкина В.М., Колпина Л.Г., Титкин А.Г. | - прогнозирование денежных поступлений и направлений их рационального использования, обоснование финансовых потребностей на текущий период и перспективу,- определение степени риска, его вероятности, а также предельного размера,- обеспечение непрерывного кругооборота денежных средств и устойчивого финансового состояния субъекта хозяйствования как основы его эффективной деятельности,- выбор наиболее рациональных форм, методов финансирования и кредитования, денежных вложений, расчетов с партнерами, финансовыми и кредитными органами,- обеспечение роста прибыли,- обоснование стратегии финансового развития предприятия, расширение бизнеса, повышение экономического рейтинга предприятия. |
| Данные Института финансовых управляю-щих националь-ной организации финансовых менеджеров США | - в области управления денежными фондами: регулирование и контроль денежных операций, получение, хранение наличных денег и ценных бумаг, выплата наличных денег, проведение банковских операций, коммерческое кредитование и взыскание денежных средств, управление инвестиционным портфелем,- в области планирования: участие в общей плановой работе, долгосрочное и краткосрочное финансовое планирование, бюджетирование в рамках структурных подразделений предприятия и по местам формирования затрат, оценка эффективности затрат, финансирование отдельных мероприятий, анализ экономических факторов, формирующих финансовый результат, планирование объемов продаж и проведение соответствующей ценовой политики, оценка приобретаемого и реализуемого имущества, - в области управления структурой капитала: определение краткосрочных источников заемных средств, стоимости и условий заимствования, определение долгосрочных источников заемных средств, стоимости и условий заимствования, поиск внутренних резервов и направление их использования,- в области учета и контроля: определение учетной политики, учет издержек производства и обращения, внутренняя ревизия и контроль (аудит), подготовка различных видов отчетности, сравнение фактических результатов с плановыми и нормативными показателями, представление руководству информации о финансовых результатах деятельности, - в области реализации налоговой политики: разработка налоговой политики, планирование и перечисление налогов и сборов, подготовка налоговой отчетности,Окончание табл. 2.2- в области минимизации рисков и защиты имущества предприятия: структурирование рисков, анализ конъюнктуры фондового рынка, разработка планов превентивных мероприятий, формирование страховых фондов и резервов, обеспечение внешнего страхования, внутренний контроль сохранности имущества, анализ инвестиционных проектов, формирование инвестиционного портфеля клиентов, управление портфелем ценных бумаг, привлечение внутренних и внешних источников финансирования инвестиционной деятельности, обеспечение связи с инвесторами, формирование дивидендной политики, - в области консалтинговой деятельности: консалтинг для сторонних организаций, консалтинг руководителей предприятия по финансово-экономическим вопросам, консалтинг руководителей и специалистов подразделений по торговым и финансовым операциям, консалтинг и повышение квалификации специалистов предприятия,- в области разработки информационных систем управления: изучение современных информационных систем управления, оценка предлагаемого программного обеспечения, разработка и использование информационных систем управления, разработка методик эффективного использования информационных систем. |

Финансовый директор

Начальник отдела финансового контроля

Начальник отдела финансового анализа

Начальник отдела денежных средств и краткосрочных инвестиций

Начальник службы внутреннего аудита

Рис.2.3. Пример организационной структуры системы управления финансами предприятия

**Описание должности:**

1. **Начальник отдела финансового контроля**

**Основные обязанности:**

- отвечает за создание и функционирование систем ведения финансового учета и отчетности в компании в соответствии с принятыми стандартами,

- отвечает за интегрированность всей системы учета и достоверное отражение в ней основной деятельности компании для информирования акционеров,

- планирует, организует, направляет и контролирует ведение учета и осуществление финансового контроля в компании и\или бизнес-единице,

- представляет отчеты о деятельности предприятия, включая балансовый отчет, отчет о прибылях и убытках и отчет о движении денежных средств,

- несет прямую ответственность за всю сферу учета, включая начисление заработной платы, обслуживание кредиторской и дебиторской задолженности, подготовку отчетов для нужд управленческого учета и налоговых органов, а также за своевременное представление таких управленческих отчетов, как расчет затрат по видам продукции,

- работает в тесном взаимодействии с начальниками отдела финансового анализа и отдела денежных средств и краткосрочных инвестиций,

- непосредственно подотчетен финансовому директору компании.

**Основные задачи:**

- координация и осуществление финансового контроля за основной деятельностью согласно плану,

- обеспечение анализа фактических показателей в сравнении с бюджетами текущей деятельности,

- отслеживание основных финансовых коэффициентов, таких как норма прибыли и рентабельность инвестиций, для обеспечения соответствия деятельности стратегическим целям компании и намеченным финансовым целевым показателям,

- контроль за соблюдением компанией всех требований российского законодательства, ведение налоговой документации,

- повышение квалификации сотрудников отдела финансового контроля.

**Основные критерии оценки работы:**

- интегрированность системы учета и финансовой отчетности,

- точность и своевременность представления данных для целей управленческого учета,

- соблюдение всех юридических требований, касающихся финансов и налогообложения,

- наличие квалифицированных финансовых специалистов, обеспечивающих функционирование системы управления финансами компании.

**Опыт работы, навыки и квалификация:**

- стаж работы в сфере финансового управления не менее 5 лет,

- умение убедительно аргументировать, работать с людьми,

- глубокое и детальное знание российского законодательства, налоговых и бухгалтерских стандартов и требований,

- понимание основных финансовых коэффициентов (коэффициента рентабельности активов и т.п.) и умение их рассчитывать,

- владение необходимыми математическими методами расчетов, предпочтительно высшее экономическое образование.

1. **Начальник отдела финансового анализа**

**Основные требования:**

- обеспечивает проведение детального финансового анализа в дополнение к стандартным отчетам, представляемым руководству компании отделом финансового контроля, включая анализ инвестиций, возможного приобретения предприятий и отделения структурных подразделений компании, микро- и макроэкономических тенденций и вероятного эффекта новых законодательных актов,

- отвечает за разработку, координацию и осуществление действенного и эффективного финансового и бюджетного планирования в компании и за ежегодное проведение этого процесса в масштабах компании,

- работает в тесном взаимодействии с начальниками отдела финансового контроля и отдела денежных средств и краткосрочных инвестиций, отслеживая и тщательно анализируя все отклонения от составленных бюджетов, особенно если они связаны с денежными средствами компании, с целью внесения необходимых поправок в управление финансами компании,

- непосредственно подотчетен финансовому директору компании.

**Основные задачи:**

- разработка и осуществление процессов финансового планирования и составления бюджетов,

- отслеживание подробных финансовых показателей, таких как оборачиваемость запасов и период сбора дебиторской задолженности, при необходимости – разработка рекомендаций по корректировке, необходимой для достижения компанией намеченных финансовых целевых показателей,

- обучение управленческого персонала разных уровней осуществлению процесса бюджетного планирования и правильному пониманию данных финансовой отчетности о текущей деятельности,

- своевременное представление руководству компании аналитических отчетов, необходимых для принятия стратегических решений.

**Основные критерии оценки работы:**

- наличие и эффективное функционирование системы финансового и бюджетного планирования,

- своевременное осуществление ежегодного финансового и бюджетного планирования,

- проведение детального финансового анализа для руководства компании и директоров, соотвествующих бизнес-единиц,

- постоянное углубление понимания результатов финансового анализа руководством компании – до того уровня, когда финансовый анализ будет первоосновой принятия решений.

**Опыт работы, навыки и квалификация:**

- опыт работы в сфере финансового управления и отличные аналитические способности,

- умение убедительно аргументировать, работать с людьми,

- глубокое и детальное знание российского законодательства, налоговых и бухгалтерских стандартов и требований,

- понимание основных финансовых коэффициентов и умение их рассчитывать,

- владение необходимыми математическими методами расчетов, предпочтительно высшее экономическое образование.

1. **Начальник отдела денежных средств и краткосрочных инвестиций:**

**Основные обязанности:**

- отвечает за управление всеми денежными средствами компании, за осуществление всех налоговых платежей и выбор финансовых инструментов для финансирования текущей основной деятельности компании,

- развитие и поддержание отношений с акционерами и финансовыми и консультационными институтами также осуществляется в первую очередь через начальника отдела денежных средств и краткосрочных инвестиций,

- работает в тесном взаимодействии с начальниками отдела финансового контроля и отдела финансового анализа при подготовке материалов для акционеров и определении потребности компании в краткосрочном и долгосрочном финансировании,

- непосредственно подотчетен финансовому директору компании.

**Основные задачи:**

- обеспечение достаточных объемов финансирования деятельности компании при минимальной стоимости использования средств,

- управление денежными средствами компании, обеспечивающих ей максимальную прибыль в принятых в компаниях рамках допустимого финансового риска.

- обеспечение эффективного контроля за поступлением и расходованием денежных средств,

- развитие прочных отношений с основными акционерами, банками и другими финансовыми институтами,

- обеспечение неукоснительного соблюдения российского налогового законодательства.

**Основные критерии оценки работы:**

- своевременность принятия решений по управлению денежными средствами компании, правильность и точность расчетов,

- своевременность принятия инвестиционных решений по привлечению капитала для основной деятельности подразделений, правильность и точность расчетов,

- общие затраты по обеспечению финансирования деятельности компании,

- структура капитала и уровень риска,

- соблюдение законодательства и правовых норм.

**Опыт работы, навыки и квалификация:**

- стаж работы в сфере финансового управления не менее 5 лет,

- умение убедительно аргументировать, работать с людьми,

- глубокое и детальное знание российского законодательства, налоговых и бухгалтерских стандартов и требований,

- понимание основных финансовых коэффициентов и умение их рассчитывать,

- владение необходимыми математическими методами расчетов, предпочтительно высшее экономическое образование.

1. **Финансовый директор**

**Основные обязанности:**

- обеспечивает работу компании в финансовом и административном отношении и оказывает содействие в области управления ее основной деятельностью,

- совместно с генеральным директором он определяет финансовые целевые показатели и задачи компании, а также соответствующую ее политику,

 правила и процедуры,

- несет общую ответственность за всю сферу учета, включая начисление заработной платы, обслуживание кредиторской и дебиторской задолженности, подготовку отчетов для нужд управленческого учета и налоговых органов,

- работает в тесном взаимодействии непосредственными подотчетными ему начальниками отдела финансового контроля, отдела финансового анализа и отдела денежных средств и краткосрочных инвестиций и координирует их деятельность.

**Основные задачи:**

- определение политики и общего направления развития компании в области финансов,

- общее руководство финансовым планированием компании и разработкой бюджетов,

- отслеживание основных финансовых коэффициентов для обеспечения соответствия деятельности стратегическим целям компании и намеченным целям финансовым целевым показателям,

- обеспечение достаточных объемов финансирования деятельности компании при минимальной стоимости использования средств,

- развитие прочных отношений с основными акционерами, банками и другими финансовыми институтами,

- обеспечение неукоснительного соблюдения российского законодательства в области налогообложения и учета,

- обеспечение своевременной подготовки аналитических отчетов, необходимых для принятия руководством компании стратегических решений,

- контроль за тем, чтобы все управленческие решения на всех уровнях компании принимались только на основе финансового анализа, обеспечение всех соответствующих руководителей результатами такого анализа,

- разработка принципов и правил управления персоналом, процедур и системы стимулов, обеспечивающих заинтересованность квалифицированных и ответственных сотрудников в работе компании, обеспечение соблюдения этих принципов и правил,

основные критерии оценки работы:

- рентабельность собственного капитала, рентабельность инвестиций, норма прибыли,

- своевременность и точность финансовых отчетов,

- эффективность и действенность финансового и бюджетного планирования,

- общие затраты по обеспечению финансовой деятельности компании,

- соблюдение законодательства и правовых норм,

- обеспечение необходимой поддержки для принятия руководством компании стратегических решений, участие в принятии стратегических решений,

- наличие квалифицированных финансовых специалистов, обеспечивающих функционирование системы управления финансами компании.

**Опыт работы, навыки и квалификация:**

- стаж работы в финансовом управлении не менее 5 лет,

- умение убедительно аргументировать, работать с людьми,

- глубокое и детальное знание российского законодательства, налоговых и бухгалтерских стандартов и требований,

- понимание основных финансовых коэффициентов и умении рассчитывать,

- владение необходимыми математическим методами расчетов, предпочтительно высшее экономическое образование.

## Тестовые задания с ответами

**1. К функциональным обязанностям финансового менеджера в коммерческой организации относятся:**

а) обеспечение правовой законности и защищенности хозяйственных операций с капиталом и финансовыми ресурсами предприятия,

б) налаживание нормальных финансовых взаимоотношений со всеми участниками коммерческой организации,

в) разработка планов и прогнозов вложения капитала и оценка их эффективности,

г) выбор и обоснование кредитной и валютной политики предприятия,

д) все вышеперечисленное верно.

**2. Финансовые инженеры осуществляют:**

а) поиск тенденций и закономерностей развития фирмы в финансовом мире, а также анализ факторов, влияющих на развитие этих тенденций (трендов),

б) финансовые расчеты и управление финансовыми рисками,

в) поиск новых возможностей развития фирмы и новых финансовых инструментов и технологий,

г) верного ответа нет.

**3. Финансовые консультанты осуществляют:**

а) поиск тенденций и закономерностей развития фирмы в финансовом мире, а также анализ факторов, влияющих на развитие этих тенденций (трендов),

б) финансовые расчеты и управление финансовыми рисками,

в) поиск новых возможностей развития фирмы и новых финансовых инструментов и технологий,

г) верного ответа нет.

**4. К функциям финансовой дирекции относятся**:

а) разработка финансовой стратегии,

б) предлагать способы финансирования,

в) давать заключения по важнейшим инвестиционным проектам,

г) все вышеперечисленное верно.

**5. Структура управления финансами на крупных предприятиях является** **более сложной, чем на малых и средних по следующим причинам:**

а) увеличивается число специализированных подразделений,

б) увеличивается количество инвестиционных проектов,

в) снижается степень риска неплатежеспособности,

г) все вышеперечисленное верно.

**6. В число финансовых менеджеров по классификации, принятой в западных странах, включаются:**

а) финансовый директор,

б) финансовый консультант,

в) финансовый аналитик,

г) все вышеперечисленные.

**7. К основным обязанностям начальника отдела финансового контроля относятся:**

а) отвечает за создание и функционирование систем ведения финансового учета и отчетности в компании в соответствии с принятыми стандартами,

б) отвечает за интегрированность всей системы учета и достоверное отражение в ней основной деятельности компании для информирования акционеров,

в) представляет отчеты о деятельности предприятия, включая балансовый отчет, отчет о прибылях и убытках и отчет о движении денежных средств,

г) все вышеперечисленное верно.

**8. К основным целям и задачам, которые включаются в зону ответственности финансового директора, относятся:**

а) разработка финансовой политики организации,

б) разработка внутренних финансовых нормативов,

в) определение продолжительности технологического процесса,

г) все вышеперечисленное верно.

**9. К основным обязанностям начальника отдела финансового анализа относятся:**

а) отвечает за разработку, координацию и осуществление действенного и эффективного финансового и бюджетного планирования в компании и за ежегодное проведение этого процесса в масштабах компании,

б) работает в тесном взаимодействии с начальниками отдела финансового контроля и отдела денежных средств и краткосрочных инвестиций, отслеживая и тщательно анализируя все отклонения от составленных бюджетов, особенно если они связаны с денежными средствами компании, с целью внесения необходимых поправок в управление финансами компании,

в) все вышеперечисленное верно.

**10. Каких навыков и качеств недостает финансовым директорам (по данным опроса СЕО):**

а) финансовые знания,

б) личная честность,

в) умение налаживать межличностные отношения,

г) все вышеперечисленное верно.

**Ответы:**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| д | б | г | г | аб | г | г | аб | в | в |

## Тестовые задания для самостоятельной работы

**1. К сферам деятельности, в которых принимают участие финансовые директора, относятся (по опросам СЕО):**

а) выбор технологии производства продукции,

б) развитие бизнеса,

в) управление персоналом,

г) все вышеперечисленное верно.

**2. К функциональным обязанностям финансового менеджера относятся:**

а) организация финансовой работы в хозяйствующем субъекте,

б) разработка прогнозов, проектов, планов вложения капитала, оценка различных вариантов вложения капитала с учетом степени риска и размера получаемого дохода, выбор оптимального варианта,

в) разработка перспективных и текущих финансовых планов,

г) проведение кредитной политики,

д) все вышеперечисленное.

**3. К наиболее важным знаниям и качествам финансового директора (по опросам СЕО) относятся:**

а) финансовые знания,

б) умение общаться с людьми,

в) стратегическое мышление,

г) все вышеперечисленное.

**4. Финансовые инноваторы осуществляют:**

а) поиск тенденций и закономерностей развития фирмы в финансовом мире, а также анализ факторов, влияющих на развитие этих тенденций (трендов),

б) финансовые расчеты и управление финансовыми рисками,

в) поиск новых возможностей развития фирмы и новых финансовых инструментов и технологий,

г) верного ответа нет.

**5. К основным обязанностям начальника отдела денежных средств и краткосрочных инвестиций относятся:**

а) развитие и поддержание отношений с акционерами и финансовыми и консультационными институтами также осуществляется в первую очередь через начальника отдела денежных средств и краткосрочных инвестиций,

б) работает в тесном взаимодействии с начальниками отдела финансового контроля и отдела финансового анализа при подготовке материалов для акционеров и определении потребности компании в краткосрочном и долгосрочном финансировании,

в) непосредственно подотчетен финансовому директору компании.

г) все вышеперечисленное верно.

**6. К основным обязанностям финансового директора относятся:**

а) обеспечивает работу компании в финансовом и административном отношении и оказывает содействие в области управления ее основной деятельностью,

б) совместно с генеральным директором он определяет финансовые целевые показатели и задачи компании, а также соответствующую ее политику, правила и процедуры,

в) несет общую ответственность за всю сферу учета, включая начисление заработной платы, обслуживание кредиторской и дебиторской задолженности, подготовку отчетов для нужд управленческого учета и налоговых органов,

г) все вышеперечисленное верно.

**7. К функциональным обязанностям финансового менеджера относятся:**

а) организация финансовой работы в хозяйствующем субъекте,

б) разработка прогнозов, проектов, планов вложения капитала, оценка различных вариантов вложения капитала с учетом степени риска и размера получаемого дохода, выбор оптимального варианта,

в) разработка перспективных и текущих финансовых планов,

г) проведение кредитной политики,

д) все вышеперечисленное.

# 3. Механизм финансового менеджмента

Процесс управления финансовой деятельностью предприятия базируется на определенном механизме. Механизм финансового менеджмента представляет собой систему основных элементов, регулирующих процесс разработки и реализации управленческих решений в области финансовой деятельности предприятия. В структуру механизма финансового менеджмента входят элементы, представленные на рисунке 3.1.

Механизм финансового менеджмента

Рыночный механизм регулирования финансовой деятельности предприятия

Внутренний механизм регулирования отдельных аспектов финансовой деятельности предприятия

Система конкретных методов и приемов осуществления управления финансовой деятельностью предприятия

Государственное нормативно-правовое регулирование финансовой деятельности предприятия

Рис.3.1. Основные элементы механизма финансового менеджмента, по мнению Бланка И.А.

**Финансовый механизм – совокупность форм и методов воздействия на субъекты и объекты финансового управления для достижения намеченных стратегических целей**

нормативно-правовое регулирование финансов предприятий

внутреннюю систему регулирования, сложившуюся на предприятии

методы финансового управления

финансовые инструменты, рычаги и стимулы, показатели нормативы, лимиты

информационная база и другие элементы

Рис. 3.2 Элементы финансового механизма, по мнению Шохина Е.И.

Таблица 3.1

**Методы, находящие в распоряжении финансового менеджера**

|  |  |
| --- | --- |
| Общеэкономические методы | * кредитование,
* кассовые и расчетные операции,
* страхование,
* трастовые операции,
* система налогообложения и т.д.
 |
| Инструментальные (количественные) методы | * прогнозирование,
* факторный анализ,
* методы финансовой математики,
* моделирование и т.д.
 |
| Специальные методы  | * дивидендная политика.
* факторинг,
* франчайзинг,
* лизинг и т.д.
 |

**Система информационного обеспечения финансового менеджмента**

Информационное обеспечение представляет собой совокупность информационных ресурсов и способов их организации, необходимых и пригодных для реализации аналитических и управленческих процедур, обеспечивающих финансово-хозяйственную деятельность предприятия.

Показатели информационного обеспечения финансового менеджмента формируется как за счет внешних, так и за счет внутренних источников информации.

Показатели, формируемые из внешних источников информации

Показатели, характеризующие общеэкономическое развитие страны

Показатели, характеризующие конъюнктуру финансового рынка

Показатели, характеризующие состояние конкурентов и контрагентов

Нормативно-регулирующие показатели

Рис.3.3. Система показателей информационного обеспечения финансового менеджмента, формируемых из внешних источников

Показатели, формируемые из внутренних источников информации

Показатели, характеризующие финансовое состояние и результаты финансовой деятельности организации

Показатели, характеризующие финансовые результаты деятельности отдельных структурных подразделений организации

Нормативно-плановые показатели, связанные с развитием организации

Рис.3.4. Система показателей информационного обеспечения финансового менеджмента, формируемых из внутренних источников

Чтобы быть полезной, информация должны соответствовать определенным критериям

* Уместность
* Достоверность
* Нейтральность
* Понятность
* Сопоставимость

Ограничения на информацию, включаемую в отчетность

* Оптимальное соотношение затрат и выгод
* Принцип осторожности (консерватизма)
* Конфиденциальность

Рис.3.5.

Деятельность большинства компаний тесно связана с различными финансовыми рынками, каждый из которых представляет собой организованную или неформальную систему торговли финансовыми активами и инструментами.





Рис.3.6.Варианты классификации финансовых рынков.

Таблица 3.2

**Финансовый инструмент в соответствии с МСФО**

|  |
| --- |
| Под финансовым инструментом понимается любой договор, в результате которого одновременно возникают финансовый актив у одной компании и финансовое обязательство или долевой инструмент – у другой. (МСФО 32) |
| Финансовый актив - это любой актив, который представляет собой: - денежные средства - долевой инструмент другой организации; - договорное право: на получение денежных средств или иных финансовых активов, либо на обмен финансовых активов (обязательств) с другой организацией на потенциально выгодных условиях; - контракт, расчет по которому будет (может быть) произведен собственными долевыми инструментами и который представляет собой:непроизводный инструмент, по которому организация получит или может быть обязана получить переменное количество собственных долевых инструментов; либо производный инструмент, расчет по которому будет или может быть произведен способом, отличным от обмена на фиксированную сумму денежных средств или на иной финансовый актив за фиксированное количество собственных долевых инструментов. | Финансовое обязательство – это любое обязательство, которое представляет собой: - обязанность по договору: передать другой организации денежные средства или иные финансовые активы; или обменяться финансовыми активами или финансовыми обязательствами на потенциально невыгодных условиях;- контракт, расчет по которому будет или может быть произведен собственными долевыми инструментами организации и представляет собой:непроизводный инструмент, по которому организация поставляет или может быть обязана поставить переменное количество собственных долевых инструментов компании; либо производный инструмент, расчет по которому будет или может быть произведен способом, отличным от обмена фиксированного количества собственных долевых инструментов компании на фиксированную сумму денежных средств или на иной финансовый актив. |

Таблица 3.3

**Виды финансовых инструментов**

|  |  |
| --- | --- |
| Первичные финансовые инструменты | Производные финансовые инструменты |
| * Договор займа
* Договор банковского вклада
* Кредитный договор
* Договор финансирования под уступку денежного требования
* Договор банковского счета
* Договоры поручительства и банковской гарантии
* Договор финансовой аренды (лизинга)
* Долевые инструменты и деньги (спорно)
 | * Валютные свопы
* Процентные свопы
* Операции РЕПО
* Форвардные контракты
* Фьючерсные контракты
* Финансовые опционы

- спекулятивного характера (опционы колл и опционы пут),- инвестиционного характера (варранты и права на льготную покупку акций) |

Таблица 3.4

**Финансовые институты и их функции**

|  |
| --- |
| К финансовым институтам относятся банки, сберегательные институты, страховые и инвестиционные компании, брокерские и биржевые фирмы, инвестиционные фонды и т.п. |
| Функции финансовых институтов:* Сбережение финансовых ресурсов,
* Собственно посредничество,
* Финансовая трансформация,
* Передача риска,
* Организация валютных операций,
* Содействие ликвидности,
* Организация операций по изменению организационно-правовых форм компаний
 |

## Тестовые задания с ответами

**1. Механизм финансового менеджмента представляет, по мнению Бланка, собой систему основных элементов, регулирующих процесс разработки и реализации управленческих решений в области финансовой деятельности предприятия:**

а) утверждение верно,

б) утверждение ошибочно.

**2. Элементами механизма финансового менеджмента могут выступать:**

а) организация, планирование, контроль и стимулирование использования финансовых ресурсов,

б) совокупность финансовых инструментов, методов, рычагов, а также нормативного, правового, информационного обеспечения,

в) прибыль, амортизационные отчисления, экономические фонды,

г) верного ответа нет.

**3. К финансовым инструментам относятся:**

а) выручка, себестоимость, прибыль,

б) актив баланса, пассив баланса,

в) облигации, опционы,

г) верного ответа нет.

**4. К первичным финансовым инструментам относятся:**

а) договор займа,

б) договор банковского вклада,

в) кредитный договор,

г) все вышеперечисленное верно.

**5. Финансовый механизм можно рассматривать как совокупность форм и методов воздействия на субъекты и объекты финансового управления для достижения намеченных стратегических целей:**

а) утверждение верно,

б) утверждение неверно.

**6. В структуру механизма финансового менеджмента входят следующие элементы:**

а) государственное нормативно-правовое регулирование финансовой деятельности предприятия,

б) рыночный механизм регулирования финансовой деятельности предприятия,

в) система конкретных методов и приемов осуществления управления финансовой деятельностью предприятия,

г) все вышеперечисленное верно.

**7. В число основных приемов и методов осуществления управления финансами организации входят:**

а) балансовый,

б) экономико-статистические,

в) экономико-математические,

г) все вышеперечисленное верн

**8. К финансовым рычагам и стимулам относятся:**

а) ценные бумаги,

б) пени,

в) финансовый контроль,

г) верного ответа нет.

**9. К специальным финансовым приемам и методам, используемым финансовым менеджером, относятся:**

а) кредитование,

б) факторный анализ,

в) франчайзинг,

г) верного ответа нет.

**10.** **Под финансовым институтом понимается учреждение, занимающееся операциями по передаче денег, кредитованию, инвестированию и заимствованию денежных средств с помощью различных финансовых инструментов:**

а) утверждение верно,

б) утверждение неверно.

**Ответы:**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| а | б | в | г | а | г | г | б | в | а |

## Тестовые задания для самостоятельной работы

**1. Внутренними регуляторами могут являться установленные лимиты и нормативы, размеры резервов и фондов, требования внутреннего контроля, положения учетной, налоговой и амортизационной политики:**

а) утверждение верно,

б) утверждение неверно.

**2. Финансовые рынки** **представляют собой организованную или неформальную систему торговли финансовыми активами и инструментами:**

а) утверждение верно,

б) утверждение неверно.

**3. Финансовый инструмент – это любой договор между двумя контрагентами, в результате которого у одного контрагента возникает финансовый актив, а у другого – финансовое обязательство долевого или долгового характера:**

а) утверждение верно,

б) утверждение неверно.

**4. К финансовым активам относятся:**

а) денежные средства,

б) долевой инструмент другой компании,

в) договорное право требования денежных средств или другого финансового актива от другой компании,

г) все вышеперечисленное верно.

**5. Основное назначение финансового института состоит:**

а) в обеспечении организаций активами,

б) в перемещении денежных средств от сберегателей к заемщикам,

в) в снижении производственных рисков организаций,

г) все вышеперечисленное верно.

**6. К первичным финансовым инструментам относятся:**

а) кредитный договор,

б) договор финансирования под уступку денежного требования,

в) договоры поручительства и банковской гарантии,

г) все вышеперечисленное верно.

**7. Информационное обеспечение представляет собой совокупность информационных ресурсов и способов их организации, необходимых и пригодных для реализации аналитических и управленческих процедур, обеспечивающих финансово-хозяйственную деятельность предприятия:**

а) утверждение верно,

б) утверждение неверно.

**8. К производным финансовым инструментам относятся:**

а) валютные свопы,

б) процентные свопы,

в) операции РЕПО,

г) все вышеперечисленное верно.

**9. Укажите функции финансовых институтов:**

а) финансовая трансформация,

б) передача риска,

в) организация валютных операций,

г) все вышеперечисленное верно.

# 4. Основные концепции финансового менеджмента

Финансовый менеджмент базируется на ряде фундаментальных концепций, разработанных в рамках современной теории финансов и служащих методологической основой для понимания сути тенденций, имеющих место на финансовых рынках, логики принятия решений финансового характера, обоснованности применения тех или иных методов количественного анализа.

Таблица 4.1

**Базовые концепции финансового менеджмента**

|  |  |
| --- | --- |
| Концепция | Содержание |
| Концепция идеальных рынков капитала | Идеальный рынок капитала – это рынок, на котором не существует никаких затруднений, вследствие чего обмен ценных бумаг и денег может совершаться легко и не сопряжен с какими-либо затратами.  |
| Концепция временной неограниченности функционирования хозяйствующих субъектов | Компания, однажды возникнув, будет существовать вечно. Эта концепция служит основой стабильности и определенной предсказуемости динамики цен на рынке ценных бумаг, дает возможность использовать фундаменталистский подход для оценки финансовых активов и т.д. |
| Концепция структуры капитала | В 1958 году Франко Модильяни и Мертон Миллер опубликовали работу, в которой доказали, что стоимость организации определяется исключительно ее будущими доходами и, следовательно, не зависит от структуры ее капитала.В 1963 году Модильяни и Миллер опубликовали вторую работу, посвященную структуре капитала, в которой ввели новый фактор – налоги на корпорации. По их мнению, цена акций фирмы непосредственно связана с использованием этой фирмой заемного капитала – чем выше доля заемного капитала, тем выше и цена акций.  |
| Концепция иррелевантности дивидендов | Для идеальных рынков капитала Модильяни и Миллер доказали также, что политика выплаты дивидендов не влияет на стоимость фирмы. Чтобы выплатить в качестве дивидендов еще 1 долл., необходимо продать новые акции на сумму в 1 долл., поэтому приведенная стоимость дивидендов, выплачиваемых прежним акционерам, уменьшится на 1 долл.Продолжение табл. 4.1 |
| Теория портфеля Г.Марковица | По мнению Г.Марковица, совокупный уровень риска может быть снижен за счет объединения рискованных активов в портфели, что возможно из-за отсутствия прямой функциональной связи между значениями доходности по большинству различных видов активов. Инвесторы, формируя портфель, стремятся максимизировать его ожидаемую доходность при определенном уровне риска или минимизировать риск при определенном уровне доходности. Портфель, соответствующий данным требованиям, называется эффективным. Набор подобных портфелей называется эффективным множеством. Наиболее предпочтительный для инвестора эффективный портфель является оптимальным. |
| Модель оценки доходности финансовых активов | Модель оценки доходности финансовых активов (САРМ), разработанная Джоном Линтнером, Яном Мойссином, Уильямом Шарпом, устанавливает взаимосвязь между риском и доходностью. САРМ основана на допущении наличия идеальных рынков капитала и других. САРМ имеет важное значение для определения общей стоимости капитала фирмы, так и доходности отдельных проектов. |
| Концепция эффективности рынка | Уровень насыщения рынка релевантной информацией является существенным фактором ценообразования на рынке капитала.Рынки капитала как основные источники дополнительного финансирования фирмы в информационном плане не являются абсолютно эффективными.Данная концепция выражается путем формулирования гипотез эффективности – слабой, умеренной, сильной. |
| Компромисс между риском и доходностью | Получение любого дохода в бизнесе чаще всего сопряжено с риском. Чем выше отдача на капитал, тем выше и степень риска, связанного с возможным ее неполучением. |
| Концепция временной стоимости денег | Денежная единица, имеющаяся сегодня, и денежная единица, ожидаемая к получению через какое-то время не равноценны. Подобная неравноценность определяется тремя причинами: инфляцией, риском неполучения ожидаемой суммы, оборачиваемостью.Продолжение табл. 4.1 |
| Концепция денежного потока | В рамках данной концепции предприятие представляется как совокупность чередующихся притоков и оттоков денежных средств. Для таких потоков разработаны формализованные методы и критерии, позволяющие принимать решения обоснованного характера.Впервые концепция анализа DCF (дисконтированный денежный поток) была разработана Джоном Бэрром Уильямсом, а популиризировал этот метод Майрон Дж. Гордон. Анализ DCF основан на концепции временной стоимости денег и может быть сделан в три этапа:1. Расчёт прогнозируемых денежных потоков
2. Оценка степени риска денежных потоков

Определение приведённой и будущей стоимости денежного потока. |
| Концепция альтернативных затрат (концепция упущенных возможностей) | Принятие любого решения финансового характера в подавляющем большинстве случаев связано с отказом от какого-либо альтернативного варианта, который мог бы принести определенный доход. Этот упущенный доход необходимо по возможности учитывать при принятии решений. |
| Концепция агентских отношений | По отношению к любой компании всегда можно обособить группы лиц, заинтересованных в ее деятельности, но интересы которых, как правило, не совпадают, что приводит к конфликту интересов.Агентские отношения возникают во тех случаях, когда один или несколько принципалов нанимают одного или нескольких агентов для оказания каких-либо услуг, а затем делегируют агентам полномочия по принятию решений. К наиболее важным агентским отношениям относятся отношения между акционерами и менеджерами и между кредиторами и менеджерами. |
| Концепция ассиметричной информации | Отдельные категории лиц могут владеть информацией, недоступной всем участникам рынка в равной мере. В частности, менеджеры знает о будущем своей компании больше, чем наблюдающие за ней аналитики и инвесторы, имеет место ассиметричная информация. В таком случае менеджеры могут на основе имеющийся у них информации определить насколько завышена или занижена цена бумаг компании.Окончание табл. 4.1 |
| Концепция правовой и имущественной обособленности субъекта хозяйствования | После своего создания хозяйствующий субъект представляет собой обособленный имущественно-правовой комплекс, т.е. его имущество и обязательства существуют отдельно от имущества и обязательств его собственников. |

Таблица 4.2

**Поведенческие финансы как новое направление финансового менеджмента**

|  |
| --- |
| Поведенческие финансы – направление финансового менеджмента, учитывающее иррациональную природу поведения инвесторов и финансистов на рынке в условиях неопределенности и риска при принятии решений финансово-инвестиционного характера. |
| Теория перспектив | Теория перспектив отходит от традиционного предположения о рациональном поведении участников рынка, являясь примером описательного, а не нормативного анализа. Она основана на результатах сотен экспериментов. Объектом всех экспериментов был альтернативный выбор индивида в условиях неопределенности и риска. |
|  Теория поведения инвесторов на фондовом рынке | Основополагающей при формировании этой теории явилась работа А. Шлейфера «Неэффективные рынки: Введение в поведенческие финансы», в которой он проанализировал множество свидетельств как чрезмерной, так и недостаточной реакции инвесторов на новую информацию.Эффект консерватизма проявляется в виде недостаточной реакции инвестора на отрицательную информацию, ведущую к переоценке акций. Инвесторы воспринимают плохие новости, несоответствующие сложившимся у них представлениям о данной компании, и реагируют на них с запозданием либо в ограниченной степени.Неправильное использование на практике моделей теории вероятностей заключается в том, что, основываясь на серии хороших новостей о компании, инвесторы предполагают сохранение положительной тенденции и в будущем. Данное неоправданное убеждение снова ведет к переоценке акций и снижению дохода их владельцев.Окончание табл. 4.2 |
|  Теория шумовой торговли | Торговля на фондовом рынке, основанная на «шуме», противопоставляется торговле, основанной на своевременной и достоверной информации. Если участники рынка в своих действиях исходят из непроверенных данных и слухов, пользуются советами «экспертов», на самом деле таковыми не являющихся, значит они — «шумовые трейдеры». |
| Теория влияния психологических качеств трейдера на эффективность совершаемых им операций | На основании исследований, проведенных на рынках США и Канады, зарубежные ученые установили статистически достоверную корреляционную связь между положительными психологическими качествами трейдера и успешностью его профессиональной деятельности.«Трейдерный оптимизм» является необходимым и достаточным условием успешной деятельности трейдера на фондовом рынке. Согласно проведенным исследованиям, коэффициент корреляции уровня оптимизма (выраженного в баллах) с уровнем профессиональной успешности (оцениваемым по величине прибыли, полученной за определенный период) достигает 1, являясь при этом абсолютно значимым. |

## Тестовые задания с ответами

**1. К базовым теориям и концепциям финансового менеджмента относятся:**

а) концепция структуры капитала,

б) концепция дисконтированного денежного потока,

в) концепция временной неограниченности существования хозяйствующего субъекта,

г) все вышеперечисленное верно.

**2. Зависимость между риском и доходом в соответствии с концепцией компромисса между риском и доходностью:**

а) прямая,

б) обратная.

**3. Идеальный рынок капитала - это рынок:**

а) на котором отсутствуют любые условия, препятствующие совершению сделок,

б) на котором присутствует только один покупатель и один продавец,

в) на котором продаются только товары,

г) верного ответа нет.

**4. По мнению Модильяни и Миллера, сформулированному в первой работе, посвященной структуре капитала:**

а) чем ниже доля заемного капитала, тем выше цена акций фирмы,

б) чем выше доля заемного капитала, тем выше цена акций фирмы,

в) чем выше доля заемного капитала, тем ниже цена акций фирмы,

г) верного ответа нет.

**5. Сильная форма эффективности предполагает, что:**

а) в текущих рыночных ценах находит отражение общедоступная информация,

б) в текущих рыночных ценах находит отражение информация, доступная лишь отдельным лицам,

в) все вышеперечисленное верно.

**6. Учет фактора времени в финансовых вычислениях осуществляется с помощью:**

а) тарифов,

б) налогов,

в) процентов,

г) штрафов.

**7. К агентским затратам относятся:**

а) увеличение денежных премий акционерам,

б) расходы на осуществление контроля за деятельностью менеджеров,

в) наградные акции компании,

г) все вышеперечисленное верно.

**8. Проблема морального риска состоит:**

а) в возможности совершения незамеченных действий менеджеров в своих собственных интересах,

б) достижение менеджерами основной цели финансового менеджмента – максимизации благосостояния собственников,

в) минимизация дивидендных выплат по инициативе менеджеров,

г) верного ответа нет.

**9. В условиях рыночной экономики существует разрыв между функцией распоряжения и функцией текущего управления и контроля за активами, и возникают противоречия между интересами владельцев компании и ее управленческого персонала. К какой из концепций финансового менеджмента относится это утверждение:**

а) имущественной и правовой обособленности субъекта хозяйствования,

б) дисконтированного денежного потока,

в) временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта,

г) нет верного ответа.

**10. Концепция идеальных рынков включает следующие условия:**

а) наличие риска вложений в финансовые активы,

б) отсутствие каких-либо затрат на получение информации,

в) наличие одного покупателя и продавца на рынке,

г) нет верного ответа.

**Ответы:**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| г | а | а | г | в | в | г | а | г | б |

## Тестовые задания для самостоятельной работы

**1. По мнению Модильяни и Миллера стоимость организации:**

а) зависит от политики выплаты дивидендов,

б) не зависит от политики выплаты дивидендов.

**2. Слабая форма эффективности предполагает, что:**

а) в текущих рыночных ценах находит отражение общедоступная информация,

б) в текущих рыночных ценах находит отражение информация, доступная лишь отдельным лицам,

в) в текущих рыночных ценах находит отражения информация о прошлых изменениях цен.

**3. Альтернативные затраты – это:**

а) затраты, связанные с реализацией альтернативного проекта,

б) затраты, связанные с реализацией проекта, которые компания отклонила,

в) доход, которые могла бы получить компания, если бы предпочла иной вариант использования имевшихся у нее ресурсов,

г) верного ответа нет.

**4. К базовым теориям и концепциям финансового менеджмента относятся:**

а) теория структуры капитала,

б) концепция дисконтированного денежного потока,

в) теория ассиметричной информации,

г) все вышеперечисленное верно.

**5. По мнению Модильяни и Миллера, выраженному во второй работе, посвященной структуре капитала:**

а) чем ниже доля заемного капитала, тем выше цена акций фирмы,

б) чем выше доля заемного капитала, тем выше цена акций фирмы,

в) чем выше доля заемного капитала, тем ниже цена акций фирмы,

г) верного ответа нет.

**6. Проблемы агентских отношений являются характерной чертой организации финансов:**

а) частного предпринимателя,

б) полного товарищества,

в) открытого акционерного общества,

г) верного ответа нет

**7. Эффективный рынок – это рынок:**

а) в ценах которого находит отражение вся известная информация,

б) находит отражение информация, содержащаяся в прошлых изменениях цен,

в) в ценах которого находит отражение лишь конфиденциальная информация,

г) нет верного ответа.

**Тема 5. Финансовая отчетность и ее анализ**

Финансовая отчетность в системе информационного обеспечения финансового менеджмента. Методики анализа отчетности. Финансовое состояние организации и роль его оценки в принятии решений финансового характера.

Анализ финансового состояния в рыночной экономике составляет важную часть информационного обеспечения для принятия управленческих решений руководством предприятий. В получении подробной информации о финансовой ситуации в компании, ее деятельности заинтересованы практически все субъекты рыночных отношений: собственники, акционеры, инвесторы, аудиторы, банки и иные кредиторы, биржи, поставщики и покупатели, страховые компании и рекламные агентства.

К основным объектам управления, в процессе которого применяется анализ финансового состояния, относятся: выдача и получение ссуд, кредитов; разработка и реализация совместных проектов и долгосрочных контрактов, а также управление платежеспособностью и финансовой устойчивостью, запасами, производством, дебиторской и кредиторской задолженностью.

Очень важна оценка финансовых результатов, составление планов различной продолжительности, осуществление процедуры банкротства и др. Так, содержание финансового анализа определяется, по мнению некоторых из этих экономистов, своевременным и качественным обоснованием трех основных направлений финансовых решений:

— решения по вложению капиталов (ресурсов);

— операции, проводимые с помощью этих ресурсов;

— определения финансовой структуры бизнеса.

Финансовый анализ – более широкое понятие, так как он включает наряду с анализом финансового положения еще и анализ формирования и распределения прибыли, себестоимости продукции, реализации и другие вопросы. Анализ финансового положения – это часть финансового анализа. [10]

Таблица 5.1

**Классификация методик анализа финансового состояния**

|  |
| --- |
| *По широте охвата исследуемых проблем* |
| экспресс анализ | предназначен для получения общего представления о финансовом положении предприятия на базе форм внешней бухгалтерской отчетности; в основе экспресс анализа положен«отбор небольшого количества наиболее существенных и сравнительно несложных в исчислении показателей и постоянное отслеживание их динамики» |
| комплексный финансовый анализ | предназначен для получения комплексной оценки финансового состояния предприятия на базе форм внешней бухгалтерской отчетности, а также расшифровок статей отчетности, данных аналитического учета, результатов независимого аудита и др.;Продолжение табл. 5.1 |
| ориентированный анализ финансового состояния | предназначен для решения приоритетной финансовой проблемы предприятия; например, оптимизации дебиторской задолженности на базе как основных форм внешней бухгалтерской отчетности, так и расшифровок только тех статей отчетности, которые связаны с указанной проблемой. |
| *В зависимости от субъекта анализа и информационного обеспечения* |
|  внешний | проводится такой анализ двумя группами субъектов, прежде всего, это непосредственно заинтересованные субъекты в результатах деятельности предприятия и, во вторых, субъекты, имеющие косвенную заинтересованность в его деятельности; первую группу составляют собственники (акционеры) данного предприятия, кредиторы, инвесторы, государственные налоговые учреждения, прочие предприятия, являющиеся настоящими или потенциальными партнерами данного предприятия; вторая группа включает лиц, имеющих косвенный интерес, но защищающих интересы первой группы; это различные аудиторские и консультационные фирмы, фондовые биржи, государственные органы, информационные агентства, представители прессы, профсоюзы и пр.; внешний анализ проводится по данным публикуемой и статистической отчетности предприятия; |
| внутренний | субъектами анализа выступают: руководство предприятия, а также различные должностные лица (менеджеры, экономисты и пр.); данный анализ позволяет глубже исследовать финансовое состояние предприятия, выявить слабые стороны в структуре баланса и прибыли, определить причины недостаточности в уровне показателей, а также представить соответствующие рекомендации для оптимизации показателей публикуемой отчетности, т. е. своевременное проведение внутреннего анализа финансового состояния позволяет регулировать формирование мнения внешних аналитиков, посредством информации, обеспечивающей привлекательность предприятия для инвестора и кредиторов.Окончание табл. 5.1 |
| *В зависимости от направлений исследования объекта* |
| ретроспективный анализ | предназначен для анализа сложившихся тенденций и проблем финансового состояния предприятия; |
| планфактный анализ | требуется для оценки и выявления причин отклонений отчетных показателей от плановых; |
| перспективный анализ | необходим для экспертизы финансовых планов, их обоснованности и достоверности с позиций текущего состояния и имеющегося потенциала; |
| нормативный анализ | позволяет определить соответствие уровня сложившихся на предприятии показателей их нормативным значениям. |
| *По частоте проведения* |
| регулярный анализ | предназначен для постановки эффективного управления финансами предприятия на базе представления в определенные сроки, ежеквартально или ежемесячно, специальным образом обработанных результатов комплексного анализа финансового состояния; |
| эпизодический анализ | предназначен для решения определенных задач как средство для принятия определенных управленческих решений. |
| *В зависимости от автора методики анализа финансового состояния* |
| официальная методика  | разработана соответствующими официальными органами; |
| авторская методика  | предложена отдельным автором, либо группой авторов. |
| *В зависимости от результатов анализа* |
| пассивный анализ  | как простая констатация (разъяснение, раскрытие) сложившегося положения вещей; |
| активный анализ  | с указанием причин, породивших данное положение, выявлением резервов, горизонтов развития, с вынесением практических рекомендаций. |

Таблица 5.2

**Виды оценок, наиболее существенные для финансового менеджера**

|  |  |
| --- | --- |
| Нарицательная (номинальная) стоимость | это стоимостная оценка финансового актива, официально закрепленная за ним условиями эмиссии(напечатана на бланке актива. Для акций несет лишь информационную нагрузку, характеризуя долю уставного капитала, которая приходилась на одну акцию в момент учреждения компании) |
| Цена размещения или эмиссионная цена | это цена, по которой финансовый актив размещается, т.е. продается на первичном рынке (может отличаться от номинальной стоимости актива при его первичном размещении) |
| Балансовая стоимость | это стоимостная оценка финансового или нефинансового актива, исчисляемая по данным баланса. |
| Конверсионная стоимость | это стоимостная оценка конвертируемого актива (облигации или привилегированной акции), основывающаяся на текущей рыночной цен базисного актива, лежащего в основе конвертации, и коэффициента конверсии. |
| Выкупная цена | это цена, по которой выкупается финансовый актив эмитентом по истечении предусмотренного срока его жизни или до этого момента, если такая возможность предусмотрена условиями эмиссии.(эта оценка имеет отношение к погашаемым привилегированным акциям или отзывным облигациям) |
| Внутренняя стоимость | это стоимость финансового актива, рассчитанная путем дисконтирования по приемлемой ставке ожидаемых поступлений, генерируемых этим активов (теоретическая, фундаментальная стоимость) |
| Рыночная или курсовая цена | это цена, по которой некоторый актив продается на данном рынке. |

Показатели рентабельности капитала являются главнейшими в системе критериев оценки деятельности компании. Один из наиболее известных подходов к управлению – факторная модель фирмы «Дюпон». Назначение модели – идентифицировать факторы, определяющие эффективность предприятия, оценить степень их влияния и складывающиеся тенденции в их изменении и значимости. По мнению аналитиков - наиболее значимый показатель эффективности – рентабельность собственного капитала ROE.



#

Таблица 5.3

**Денежный поток организации**

|  |  |
| --- | --- |
| Автор | Определение |
| Бланк И.А.  | Денежный поток организации как совокупность распределенных во времени поступлений и выплат денежных средств, генерируемых его хозяйственной деятельностью[3]. |
| Бабешко Л.О. | Последовательности (или ряды) платежей, упорядоченные во времени, называются потоком платежей[1]. |
| Ионова А.Ф., Селезнева Н.Н. | Денежный поток организации определяется как совокупность распределенных во времени поступлений и выплат денежных средств, создаваемых его хозяйственной деятельностью[11].  |
| Быкова Е.В.  | Денежный поток – это денежные средства, под которыми понимаются депозитные (или текущие) счета и наличные деньги, получаемые предприятием от всех видов деятельности и расходуемые на обеспечение дальнейшей деятельности[5]. |
| Титаева А.В. | Можно выделить несколько значений понятия денежный поток (cash flow). На статическом уровне это количественное выражение денег, имеющихся в распоряжении субъекта (предприятия или лица) в данный конкретный момент времени - "свободный резерв". Для инвестора cash flow - ожидаемый в будущем доход от инвестиций (с учетом дисконта). С точки зрения руководства предприятия, на динамическом уровне, cash flow представляет собой план будущего движения денежных фондов предприятия во времени либо сводку данных об их движении в предшествующих периодах. В каждом случае cash flow означает фактическое движение финансовых средств[15].  |

Таблица 5.4

# Виды денежных потоков предприятия

|  |  |
| --- | --- |
| Признаки классификации денежных потоков | Виды денежных потоков предприятия |
| 1. По масштабам обслуживания хозяйственного процесса
 | - денежный поток по предприятию в целом.- денежный поток по отдельным структурным подразделениям (центрам ответственности) предприятия,- денежный поток по отдельным хозяйственным операциям. |
| 2. По видам хозяйственной деятельности в соответствии с МСФО: | - денежный поток по операционной деятельности, Продолжение табл. 5.4- денежный поток по инвестиционной деятельности, - денежный поток предприятия по финансовой деятельности. |
| 3. По направленности движения денежных средств: | - положительный денежный поток, - отрицательный денежный поток, |
| 4. По методу исчисления объема: | - валовой денежный поток, - чистый денежный поток, |
| 5. По уровню достаточности объема | - избыточный денежный поток, - дефицитный денежный поток. |
| 6. По методу оценки во времени | - настоящий денежный поток,- будущий денежный поток. |
| 7. По непрерывности формирования в рассматриваемом периоде | - регулярный денежный поток, - дискретный денежный поток. |
| 8. По стабильности временных интервалов формирования регулярные потоки бывают | - потоками с равномерными временными в рамках рассматриваемого периода,- потоками с неравномерными временными интервалами в рамках рассматриваемого периода. |
| 9. По вариативности направленности движения денежных средств | - стандартный денежный поток,- нестандартный денежный поток. |
| 10. По формам используемых денежных средств | - наличный денежный поток,- безналичный денежный поток. |
| 11. По характеру денежного потока по отношению к предприятию | - внутренний денежный поток,- внешний денежный поток. |
| 12. По законности осуществления | - легальный денежный поток,- теневой денежный поток. |
| 13. По возможности обеспечения платежеспособности | - ликвидный денежный поток,- неликвидный денежный поток. |
| 14. По предсказуемости возникновения | - полностью предсказуемый денежный поток,Окончание табл. 5.4- недостаточно предсказуемый денежный поток,- непредсказуемый денежный поток. |
| 15. По значимости в формировании конечных результатов хозяйственной деятельности | - приоритетный денежный поток,- второстепенный денежный поток. |
| 16. По виду используемой валюты | - денежный поток в национальной валюте,- денежный поток в иностранной валюте. |
| 17. По периоду времени | - краткосрочный денежный поток.- долгосрочный денежный поток. |
| 18. По уровню сбалансированности объемов взаимосвязанных денежных потоков | - сбалансированный денежный поток,- несбалансированный денежный поток. |

Таблица 5.5

**Анализ денежного потока**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Показатель | Способ расчета | Пояснение |
| Удельный объем денежного оборота на единицу активов | Удо1 = $\frac{ЧДП}{А}$ | Показывает уровень генерирования денежных потоков в процессе хозяйственной деятельности компании |
| Удельный объем денежного оборота на единицу реализуемой продукции | Удо2 = $\frac{ЧДПо}{Выручка}$ | Показывает динамику общего объема денежного оборота по операционной деятельности компании |
| Длительность операционного цикла в днях | ОЦд = $\frac{ЧДПо}{Выручка/365}$ | Продолжительность денежного оборота по операционной деятельности в днях |
| Длительность финансового цикла в днях | ФЦд = $\frac{Запасы+ДЗ-КЗ}{Выручка/365}$ | Продолжительность цикла денежного оборота в днях |
| Коэффициент участи операционной деятельности в формировании положительного денежного потока | КУо = $\frac{ПДПо}{ПДП}$ | Определяется отношением положительного денежного потока от операционной деятельности к общей сумме положительного денежного потокаПродолжение табл. 5.5 |
| Коэффициент участия инвестиционной деятельности в формировании отрицательного денежного потока | КУи = $\frac{ОДПи}{ОДП}$ | Определяется отношением отрицательного денежного потока от операционной деятельности к общей сумме отрицательного денежного потока |
| Уровень качества ЧДП | УК = $\frac{ЧПт}{ЧДП}$ | Определяется соотношением чистой прибыли анализируемого периода к чистому денежному потоку |
| Коэффициент достаточности ЧДП | КД = $\frac{ЧДП}{ОД+ΔЗ+Д}$ | Определяется соотношением чистого денежного потока к сумме выплат основного долга по кредитам и займам, сумме прироста запасов ТМЦ и сумме выплаченных дивидендов |
| Коэффициент ликвидности денежного потока | КЛ = $\frac{ПДП}{ОДП}$ | Определяется соотношением положительного и отрицательного денежных потоков |
| Коэффициент эффективности денежного потока | КЭ = $\frac{ЧДП}{ОДП}$ | Определяется соотношением чистого денежного потока к отрицательному денежному потоку |
| Коэффициент реинвестирования ЧДП | КР = $\frac{ЧДП-Д}{ΔИр+ΔИфд}$ | Определяется отношением разницы между чистым денежным потоком и выплаченными дивидендами к сумме прироста реальных инвестиций и долгосрочных финансовых инвестиций |
| Рентабельность денежного потока | R = $\frac{ЧП}{ПДП}$ | Показывает, сколько чистой прибыли приходится на единицу положительного денежного потока |
| Коэффициент рентабельности среднего остатка | Rо = $\frac{ЧП}{ДОср}$ | Определяется соотношением чистой прибыли к среднему остатку денежных средствОкончание табл. 5.5 |
| Коэффициент рентабельности денежного потока по инвестиционной деятельности | Rи = $\frac{Пи}{ПДПид}$ | Определяется соотношением прибыли от инвестиционной деятельности к положительному денежному потоку от инвестиционной деятельности |
| Коэффициент рентабельности денежного потока по финансовой деятельности  | Rф = $\frac{Пи}{ПДПфд}$ | Определяется соотношением прибыли от финансовой деятельности к положительному денежному потоку от финансовой деятельности |
| Коэффициент рентабельности денежного потока по текущей деятельности | Rт = $\frac{Пп}{ПДПтд}$ | Определяется соотношением прибыли от продаж к положительному денежному потоку от текущей деятельности |

Таблица 5.6

**Коэффициенты эффективности использования денежных потоков**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Коэффициент | Порядок расчета | Интерпретация |
| *Показатели качества чистого денежного потока* |
| Коэффициент качества прибыли | Чистый денежный поток по текущей деятельности/чистая прибыль | Выявляет расхождение между величиной чистой прибыли и чистым денежным потоком по текущей деятельности |
| Доля амортизационных отчислений в чистом денежном потоке по текущей деятельности | Амортизационные отчисления/чистый денежный поток по текущей деятельности | Показывает степень участия амортизационных отчислений в формировании чистого денежного потока по текущей деятельности |
| *Показатели ликвидности денежного потока* |
| Коэффициент платежеспособности (1) | Сумма денежных средств на начало периода и притока денежных средств за период/отток денежных средств за период | Позволяет определить, сможет ли организация обеспечить выплаты денежных средств за счет остатка денежных средств на счетах, в кассе и их притоков за периодПродолжение табл. 5.6 |
| Коэффициент платежеспособности (2) | Приток денежных средств/отток денежных средств за период | Позволяет определить обеспеченность выплат денежных средств за период их притоками за тот же период |
| Интервал самофинансирования | Сумма денежных средств, краткосрочных финансовых вложений и краткосрочной дебиторской задолженности/среднедневной расход денежных средств | Позволяет определить обеспеченность среднедневного расхода денежных средств наиболее ликвидными активами |
| Среднедневной расход денежных средств | Сумма себестоимости продаж, управленческих и коммерческих расходов минус амортизационные отчисления/количество дней в анализируемом периоде | Необходим для расчета предыдущего показателя |
| Коэффициент Бивера | Сумма чистой прибыли и амортизационных отчислений/долгосрочные и краткосрочные обязательства | Показывает обеспеченность совокупных обязательств организации потоком денежных средств |
| Коэффициент покрытия краткосрочных обязательств | Сумма чистой прибыли и амортизационных отчислений/краткосрочные обязательства | Показывает обеспеченность краткосрочных обязательств организации потоком денежных средств |
| Коэффициент покрытия процентов | Чистый денежный поток по текущей деятельности перед выплатой процентов и налогов/сумма финансовых издержек по заемным средствам | Позволяет определить, сколько можно осуществлять выплат процентов за счет чистого денежного потока по текущей деятельности |
| Коэффициент покрытия долгосрочной кредиторской задолженности | Чистый денежный поток по текущей деятельности/долгосрочная кредиторская задолженностьПродолжение табл. 5.6 | Характеризует потенциал самофинансирования организации |
| Динамический показатель степени задолженности | Сумма займов, кредитов и кредиторской задолженности/чистый денежный поток по текущей деятельности после выплаты дивидендов, процентов и налогов | Характеризует степень погашения задолженности по уплате основной суммы долга |
| Коэффициент покрытия дивидендных выплат | Чистый денежный поток по текущей деятельности перед выплатой дивидендов и после уплаты процентов и налогов/общая сумма дивидендов к выплате | Показывает, в какой мере организация способна по своим обязательствам перед собственниками капитала, исходя из достигнутого результата по текущей деятельности |
| *Инвестиционные показатели* |
| Коэффициент реинвестирования денежных средств | Чистый денежный поток по инвестиционной деятельности/чистый денежный поток по текущей деятельности | Характеризует степень участия чистого денежного потока от текущей деятельности в покрытии чистого денежного потока по инвестиционной деятельности |
| Степень покрытия инвестиционных вложений | Чистый денежный поток по текущей деятельности/общая сумма инвестиций | Характеризует способность организации осуществлять инвестиции, не привлекая внешних источников финансирования  |
| Степень покрытия чистых инвестиций | Чистый денежный поток по текущей деятельности/ инвестиции-нетто | Рассчитывается, когда для оценки возможностей финансирования инвестиционных вложений используется приток денежных средств от сокращения прежних инвестиций  |
| Степень финансирования инвестиций - нетто | Оттоки денежных средств в связи с новыми инвестициями/притоки денежных средств с сокращением прежних инвестицийПродолжение табл. 5.6 | Позволяет определить величину сокращения инвестиций как источника финансирования новых инвестиционных проектов |
| *Показатели финансовой политики организации* |
| Соотношение величины внутреннего и внешнего финансирования | Чистый денежный поток по текущей деятельности/общая величина внешнего финансирования | Под общей величиной внешнего финансирования понимается суммарный приток денежных средств в результате роста собственного и заемного капитала |
| Доля собственных источников внешнего финансирования в общей сумме внешнего финансирования | Приток денежных средств за счет роста собственного капитала/общая величина внешнего финансирования | Позволяют проанализировать отдельно структуру внешнего финансирования |
| Доля заемных источников внешнего финансирования в общей сумме внешнего финансирования | Приток денежных средств за счет роста заемного капитала/общая величина внешнего финансирования |
| Соотношение собственных и заемных источников внешнего финансирования | Приток денежных средств за счет роста собственного капитала/приток денежных средств за счет роста заемного капитала |
| *Показатели рентабельности капитала* |
| Рентабельность активов | Чистый денежный поток по текущей деятельности\*100/сумма активов | Характеризует, какую долю активов сформировала организация за анализируемый период за счет чистого притока денежных средств от текущей деятельности |
| Рентабельность собственного капитала  | Чистый денежный поток по текущей деятельности\*100/сумма собственного капитала | Характеризует, какую долю собственного капитала сформировала организация за анализируемый период за счет чистого притока денежных средств от текущей деятельностиОкончание табл. 5.6 |
| *Показатели качества выручки от продаж* |
| Соотношение «денежной» и бухгалтерской выручки | Притоки денежных средств в виде выручки от продажи товаров/выручка от продажи товаров, включая НДС | Выявляют степень расхождения величины «денежной» выручки (по оплате) и полученной по данным бухгалтерского учета |
| Доля чистого денежного потока от текущей деятельности в выручке от продажи | Чистый денежный поток по текущей деятельности/выручка от продаж (стр.10 ф.№2) | Показывает часть выручки от продажи товаров, находящуюся в распоряжении организации для самофинансирования, выплаты дивидендов и долга |

# Таблица 5.7

**Прямой метод составления отчета о движении денежных средств**

|  |  |
| --- | --- |
| Показатели | Информационное обеспечение |
| 1. ДДС от текущей деятельности (ТД)
 |  |
| * 1. Приток денежных средств, в т.ч.
 |  |
| - поступления от реализации продукции |  |
| - авансы, полученные от покупателей |  |
| - прочие поступления  |  |
| * 1. Отток денежных средств, в т.ч.
 |  |
| - платежи по счетам поставщиков |  |
| - выплата заработной платы |  |
| - отчисления во внебюджетные фонды |  |
| - расчеты с бюджетом |  |
| - авансы выданные  |  |
| - уплата процентов по кредиту |  |
| - прочие платежи |  |
| * 1. Чистый денежный поток (ЧДП) от ТД
 | п.1.1 – п. 1.2. |
| 1. ДДС от инвестиционной деятельности (ИД)
 |  |
| * 1. Приток денежных средств, в т.ч.
 |  |
| - поступления от реализации основных средств |  |
| - поступления от реализации нематериальных активов |  |
| - поступления от реализации долгосрочных финансовых вложений |  |
| - проценты и дивиденды по долгосрочным финансовым вложениямОкончание табл. 5.7 |  |
| * 1. Отток денежных средств, в т.ч.
 |  |
| - выплаты за приобретенные основные средства и нематериальные активы |  |
| - долгосрочные финансовые вложения |  |
| * 1. ЧДП от ИД
 | п.2.1.- п.2.2. |
| 1. ДДС от финансовой деятельности (ФД)
 |  |
| 3.1.Приток денежных средств, в т.ч. |  |
| - поступления о продажи акций |  |
| - полученные долгосрочные кредиты и займы |  |
| - полученные краткосрочные кредиты и займы |  |
| -поступления от реализации краткосрочных финансовых вложений |  |
| 3.2. Отток денежных средств, в т.ч. |  |
| - выкуп акций предприятия |  |
| - погашение долгосрочных кредитов и займов |  |
| – погашение краткосрочных кредитов и займов |  |
| - краткосрочные финансовые вложения |  |
| - выплата процентов и дивидендов |  |
| 3.3. ЧДП от ФД | п.3.1. – п.3.2. |
| 1. Всего ЧДП (свободный денежный поток)
 | п.1.3.+п.2.3.+п.3.3. |
| 1. Денежные средства на начало года
 |  |
| 1. Денежные средства на конец года
 | п.4+п.5 |

Таблица 5.8

**Косвенный метод составления отчета о движении денежных средств**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Показатели | Приток | Отток |
| ДДС от текущей деятельности |  |  |
| - финансовый результат  | Чистая прибыль | Убыток |
| - амортизационные отчисления | Поступление |  |
| - кредиторская задолженность  | Увеличение | Уменьшение |
| - дебиторская задолженность  | Уменьшение | Увеличение |
| - запасы  | Уменьшение | Увеличение |
| Итого  | + | - |
| (А) чистый денежный поток от ТД | +/- |
| ДДС от инвестиционной деятельности |  |  |
| - основные средства | Реализация | Приобретение |
| - нематериальные активы  | Реализация | Приобретение |
| - долгосрочные финансовые активы | Реализация | Приобретение |
| - проценты и дивиденды | Получение |  |
| Итого  | +Окончание табл. 5.8 | - |
| (Б) Чистый денежный поток от ИД | +/- |
| ДДС от финансовой деятельности  |  |  |
| - собственный капитал (акции) | Выпуск | Выкуп |
| - проценты, дивиденды |  | Выплата |
| - долгосрочные кредиты и займы | Получение | Погашение |
| -краткосрочные кредиты и займы | Получение | Погашение |
| - краткосрочные финансовые вложения | Реализация | Приобретение |
| Итого  | + | - |
| (В) Чистый денежный поток от ФД | +/- |
| (Г) Всего ЧДП = А+Б+В | +/- |
| (Д) Денежные средства на начало года  | + |  |
| (Е) Денежные средства на конец года | + |  |

**Задачи с решением**

1. Оцените сбалансированность денежных потоков во времени, используя коэффициент корреляции.

Важным моментом анализа денежных потоков является оценка их сбалансированности во времени, то есть отклонений разнонаправленных денежных потоков в отдельные временные промежутки. В данном случае надо исходить из критерия минимизации возможных отклонений (колебаний) значений притока и оттока денежных средств. Для установления степени синхронности (сбалансированности) денежных потоков за период с 2008 по 2010 год используется коэффициент корреляции положительных и отрицательных денежных потоков, который определяется по формуле:

 , (№)

 , (№)

 , (№)

 , (№)

где  *r –* коэффициент корреляции положительных и отрицательных денежных потоков;

 *xi –* сумма положительного денежного потока;

 *yi  –* сумма отрицательного денежного потока за i-ый временной интервал;

 * –* средняя величина притока денежных средств за временной интервал;

 *–* средняя величина оттока денежных средств за временной интервал;

 *n –* количество временных интервалов в анализируемом периоде.

Чем ближе значение коэффициента корреляции денежных потоков к единице, тем меньше разброс колебаний между значениями положительных и отрицательных денежных потоков, следовательно, меньше риск возникновения ситуации неплатежеспособности, с одной стороны (в периоды повышения величин отрицательных денежных потоков над положительными), и избыточностью денежной массы – с другой, свидетельствующей об упущенной выгоде размещения излишних денежных средств и о финансовых потерях организации от обесценивания денежных средств в условиях инфляции (в периоды значительного превышения величин положительных денежных потоков над отрицательными).

По данным квартальной отчетности ООО «ХХХ» за 2008-2010 год произведен расчет коэффициента корреляции положительных и отрицательных денежных потоков. Для удобства расчетов исходные данные, а также необходимые промежуточные расчетные показатели представлены в таблице 1.

Таблица 1

**Расчет показателей для определения коэффициента корреляции денежных потоков**

**ООО «ХХХ» за 2008-2010 гг.**

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Годы, кварталы | Xi | Yi | (Xi-x) | (Yi-y) | (Xi-x)\*\*(Yi-y) | (Xi-x)2 | (Yi-y)2 |
| 2010 |   |   |   |   |   |   |   |
| I | 122045,7 | 116856,1 | -10095,6 | -14976,1 | 151192994,5 | 101920937,4 | 224284844,2 |
| II | 127437,0 | 129195,6 | -4704,2 | -2636,6 | 12403372,7 | 22129779,9 | 6951883,7 |
| III | 131507,0 | 125926,2 | -634,3 | -5906,1 | 3746110,0 | 402311,1 | 34881810,5 |
| IV | 147575,4 | 155351,1 | 15434,1 | 23518,9 | 362992552,9 | 238211442,8 | 553137128,5 |
| Итого | 528565,0 | 527329,0 | 0,0 | 0,0 | 530335030,1 | 362664471,3 | 819255666,8 |
| Средняя величина притока (x) и оттока (y) денежных средств  | 132141,3 | 131832,3 |   |   |   |   |   |
| 2011 |   |   |   |   |   |   |   |
| I | 149158,7 | 150070,5 | -10471,8 | -9579,0 | 100308674,9 | 109657757,5 | 91756666,3 |
| II | 164100,2 | 162842,5 | 4469,6 | 3193,0 | 14271547,8 | 19977771,1 | 10195185,1 |
| III | 158098,1 | 158116,9 | -1532,5 | -1532,6 | 2348694,2 | 2348403,0 | 2348985,4 |
| IV | 167165,1 | 167568,1 | 7534,6 | 7918,6 | 59663317,5 | 56769594,4 | 62704542,7 |
| Итого | 638522,0 | 638598,0 | 0,0 | 0,0 | 176592234,3 | 188753526,0 | 167005379,5 |
| Средняя величина притока (x) и оттока (y) денежных средств  | 159630,5 | 159649,5 |   |   |   |   |   |
| 2012 |   |   |   |   |   |   |   |
| I | 272391,2 | 259854,7 | -8772,3 | -20644,8 | 181101976,5 | 76953203,4 | 426206115,5 |
| II | 289373,5 | 294636,7 | 8210,0 | 14137,2 | 116065776,9 | 67403648,5 | 199859575,6 |
| III | 277677,1 | 276796,9 | -3486,4 | -3702,6 | 12908811,6 | 12155176,7 | 13709172,7 |
| IV | 285212,3 | 290709,7 | 4048,8 | 10210,2 | 41338491,8 | 16392396,8 | 104247775,6 |
| Итого | 1124654,0 | 1121998,0 | 0,0 | 0,0 | 351415056,9 | 172904425,4 | 744022639,4 |
| Средняя величина притока (x) и оттока (y) денежных средств  | 281163,5 | 280499,5 |   |   |   |   |   |

 2010 год



2011 год



2012 год



Значение коэффициентов корреляции положительных и отрицательных денежных потоков ООО «ХХХ» составило в 2010 году – 0,973, в 2011 году – 0,995, а в 2012 году – 0,98, что свидетельствует о том, что у данного предприятия нет существенных ежеквартальных отклонений между величинами положительных и отрицательных денежных потоков. Следовательно, нет необходимости предпринимать дополнительные меры по корректировке управления денежными потоками для сглаживания колебаний.

2. В рамках внутреннего анализа определите длительности периода оборота денежных средств по итогам года с использованием данных журналов-ордеров № 1, 2, 3, отражающих движение денежных средств.

Таблица 2

**Исходные данные для расчета длительности оборота денежных средств организации за 2012 год**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Месяц | Остатки денежных средств (ж/о 1,2,3), тыс. руб. | Денежный оборот за месяц, тыс. руб. |
| Январь | 28381 | 86452 |
| Февраль | 32421 | 87452 |
| Март | 50134 | 90523 |
| Апрель | 15567 | 84523 |
| Май | 30245 | 74565 |
| Июнь | 32541 | 78452 |
| Июль | 29478 | 62451 |
| Август | 24115 | 47582 |
| Сентябрь | 21548 | 40555 |
| Октябрь | 20451 | 38421 |
| Ноябрь | 16478 | 37528 |
| Декабрь | 17078 | 55648 |
| Итого | 23786 | 784152 |

 Таким образом, итоговый период оборота (ПОдс) рассчитывают по формуле:

 ПОдс =  , где (№)

Д – средние остатки денежных средств, тыс. руб.

ДП – длительность периода, дн.

Доб – оборот за период, тыс. руб.

ПОдс =  10,9 дн.

 Рассчитаем также длительности периода оборота денежных средств по месяцам:

Подс1 = 

Таблица 3

**Результаты расчета длительности периода оборота по месяцам**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Месяц | Остатки денежных средств (ж/о 1,2,3), тыс. руб. | Денежный оборот за месяц, тыс. руб. | Период оборота, дн. |
| Январь | 28381 | 86452 | 9,85 |
| Февраль | 32421 | 87452 | 11,12 |
| Март | 50134 | 90523 | 11,32 |
| Апрель | 15567 | 84523 | 11,2 |
| Май | 30245 | 74565 | 12,17 |
| Июнь | 32541 | 78452 | 12,44 |
| Июль | 29478 | 62451 | 14,16 |
| Август | 24115 | 47582 | 15,20 |
| Сентябрь | 21548 | 40555 | 15,94 |
| Октябрь | 20451 | 38421 | 15,97 |
| Ноябрь | 16478 | 37528 | 13,17 |
| Декабрь | 17078 | 55648 | 9,21 |

Период оборота денежных средств колебался от 9,21 до 15,97, что свидетельствует о нестабильности в движении денежных средств в организации. С момента поступления денег на счет организации до момента их выбытия проходило в среднем 10,9 дн. Максимальный размер средств в марте позволил организации активно провести платежи, снизив значительно остатки средств в апреле.

**Задачи для самостоятельного решения**

1. Определите величину коэффициента корреляции на основе следующих данных.

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Период  | xi | уi | (xi - x) | (yi - y) | (xi - x)**∙** (yi - y) |   (xi - x)2 | (yi - y)2 |
| 2012 | I квартал | 9926 | 9492 |  |  |  |  |  |
| II квартал | 5807 | 6299 |  |  |  |  |  |
| III квартал | 7931 | 7805 |  |  |  |  |  |
| IV квартал | 14194 | 14237 |  |  |  |  |  |
| Итого: |  |  |  |  |  |  |  |
| Среднеквар-тальный показатель |  |  |  |  |  |  |  |
| 2011 | I квартал | 10580 | 10679 |  |  |  |  |  |
| II квартал | 6448 | 6851 |  |  |  |  |  |
| III квартал | 9073 | 8884 |  |  |  |  |  |
| IV квартал | 14972 | 14563 |  |  |  |  |  |
| Итого: |  |  |  |  |  |  |  |
| Среднеквар-тальный показатель |  |  |  |  |  |  |  |

2. Результаты деятельности организации представлены в таблице.

|  |  |
| --- | --- |
| Показатели | Сумма, тыс. руб. |
| Получена чистая прибыль | 10 000 |
| Начислена амортизация- по основным средствам- по нематериальным активам |  30001500 |
| Увеличение суммы дебиторской задолженности | 3150 |
| Увеличение запасов товарно-материальных ценностей | 1650 |
| Увеличение суммы кредиторской задолженности | 2100 |
| Приобретено новое оборудование | 18000 |
| Реализованы основные средства | 5800 |
| Покупка акций сторонней организации | 2700 |
| Получены дивиденды по ранее приобретенным акциям | 900 |
| Получен долгосрочный кредит в банке | 17500 |
| Погашен краткосрочный кредит  | 2500 |
| Выплачены дивиденды акционерам | 1900 |

На основе представленных данных составьте отчет о движении денежных средств.

Косвенный метод

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Показатель | Положительный денежный поток | Отрицательный денежный поток |
| Получена чистая прибыль |  |  |
| Начислена амортизация по основным средствам |  |  |
| Начислена амортизацияпо нематериальным активам |  |  |
| Увеличение суммы дебиторской задолженности |  |  |
| Увеличение запасов товарно-материальных ценностей |  |  |
| Увеличение суммы кредиторской задолженности |  |  |
| Итого  |  |  |
| Чистый денежный поток по операционной деятельности |  |  |
| Приобретено новое оборудование |  |  |
| Реализованы основные средства |  |  |
| Покупка акций сторонней организации |  |  |
| Получены дивиденды по ранее приобретенным акциям |  |  |
| Итого  |  |  |
| Чистый денежный поток по инвестиционной деятельности |  |  |
| Получен долгосрочный кредит в банке |  |  |
| Погашен краткосрочный кредит |  |  |
| Выплачены дивиденды акционерам |  |  |
| Итого  |  |  |
| Чистый денежный поток по финансовой деятельности |  |  |
| Чистый денежный поток |  |  |

3. Результаты деятельности организации представлены в таблице.

|  |  |
| --- | --- |
| Показатели | Сумма, тыс. руб. |
| Выручка от реализации продукции | 65000 |
| Закуплены сырье и материалы | 33000 |
| Выплачена заработная плата | 15000 |
| Уплачены налоги бюджет | 3000 |
| Уплачены взносы во внебюджетные фонды | 5000 |
| Реализованы основные средства | 13000 |
| Приобретено новое оборудование | 10000 |
| Покупка акций сторонней организации | 4000 |
| Получены дивиденды по ранее приобретенным акциям | 6000 |
| Получен долгосрочный кредит в банке | 15000 |
| Погашен краткосрочный кредит  | 11000 |
| Выплачены дивиденды акционерам | 7000 |

На основе представленных данных составьте отчет о движении денежных средств.

Прямой метод

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Показатели | Положительный денежный поток | Отрицательный денежный поток |
| Выручка от реализации продукции |  |  |
| Закуплены сырье и материалы |  |  |
| Выплачена заработная плата |  |  |
| Уплачены налоги бюджет |  |  |
| Уплачены взносы во внебюджетные фонды |  |  |
| Итого  |  |  |
| Чистый денежный поток по операционной деятельности |  |  |
| Реализованы основные средства |  |  |
| Приобретено новое оборудование |  |  |
| Покупка акций сторонней организации |  |  |
| Получены дивиденды по ранее приобретенным акциям |  |  |
| Итого  |  |  |
| Чистый денежный поток по инвестиционной деятельности |  |  |
| Получен долгосрочный кредит в банке |  |  |
| Погашен краткосрочный кредит  |  |  |
| Выплачены дивиденды акционерам |  |  |
| Итого  |  |  |
| Чистый денежный поток по финансовой деятельности |  |  |
| Чистый денежный поток |  |  |

4. Выручка от реализации (по отгрузке) в апреле составляет 250 000 руб. в месяц с последующим ее ростом 5% в месяц. Затраты сырья – 70% от объема реализации. Сырье закупается за месяц до момента его потребления и оплачивается через 2 месяца. Оплата продукции осуществляется следующим образом:

- 20% авансом (за месяц до приобретения),

 - 20% - за наличный расчет (в момент отгрузки),

- 60% - в течение следующего месяца.

На 1 апреля на расчетном счете предприятия имеется 50 000 рублей. Выручка в марте составила 200 000 рублей. Рассчитайте чистый денежный поток во 2 квартале и определите наличие денежных средств на расчетном счете в конце каждого месяца.

Процедура прогнозирования денежных потоков:

- прогнозирование денежных поступлений,

- прогнозирование оттока денежных средств,

- расчет чистого денежного потока,

- расчет остатка денежных средств на счете.

Прогнозирование денежных поступлений, тыс. руб.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| №п/п | Показатель | Месяц |
| март | апрель | май | июнь | июль |
| 1 | Выручка от реализации |  |  |  |  |  |
| 2 | Поступление денежных средств по месяцам |  |  |  |  |  |
|  | Март |  |  |  |  |  |
|  | Апрель  |  |  |  |  |  |
|  | Май  |  |  |  |  |  |
|  | Июнь |  |  |  |  |  |
|  | Июль  |  |  |  |  |  |
| 3 | Итого приток денежных средств |  |  |  |  |  |

Прогнозирование оттока денежных средств, тыс. руб.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| №п/п | Показатель | Месяц |
| март | апрель | май | июнь | июль |
| 1 | Выручка от реализации |  |  |  |  |  |
| 2 | Потребность в сырье и материалах |  |  |  |  |  |
| 3 | Закупка сырья |  |  |  |  |  |
| 4 | Оплата сырья (отток денежных средств) |  |  |  |  |  |

Прогнозирование денежного потока, тыс.руб.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| №п/п | Показатель | Апрель | Май | Июнь |
| 1 | Денежные средства на расчетном счете на начало месяца (начальное сальдо) |  |  |  |
| 2 | Приток денежных средств |  |  |  |
| 3 | Отток денежных средств |  |  |  |
| 4 | Чистый денежный поток |  |  |  |
| 5 | Денежные средства на расчетном счете на конец месяца (конечное сальдо) |  |  |  |

5. Рассчитайте коэффициенты, необходимые для модели Дюпона, на основе следующих данных:

|  |  |
| --- | --- |
| Актив | Пассив |
| Денежные средстваДебиторская задолженностьЗапасыОсновные средства | 155672483585 | Кредиторская задолженность Другие текущие обязательстваДолгосрочная задолженностьОбыкновенные акции | 258402513722 |
| Активы | 1895 | Пассивы | 1895 |

|  |  |
| --- | --- |
| Отчет о прибылях и убытках |  |
| Выручка от реализацииСебестоимость реализованных товаров,В т.ч. амортизационные отчисления административные и управленческие расходы | 321530758360 |
| Прибыль до вычета процентов и налоговПроцентные платежиНалогооблагаемая прибыльНалогЧистая прибыль | 140499118,272,8 |

Коэффициенты по отрасли

|  |  |
| --- | --- |
| Коэффициенты | Значение |
| Коэффициент текущей ликвидностиСрок оборота дебиторской задолженностиОбор. активовОбор. запасовРентабельность продажРентабельность активовРентабельность собственного капиталаКоэффициент финансового левереджа | 2,035 дней6,72,91,2%3,4%8,9%60% |

**Тестовые задания с ответами**

**1. По стабильности временных интервалов формирования выделяют:**

а) валовой, чистый денежный потоки,

б) избыточный, дефицитный, оптимальный денежные потоки,

в) положительный, отрицательный денежные потоки,

г) верного ответа нет.

**2. Денежный поток по инвестиционной деятельности характеризует платежи:**

а) связанные с получением долгосрочных кредитов и займов,

б) связанные с продажей выбывающих основных фондов,

в) связанные с уплатой налогов в бюджеты,

г) все вышеперечисленное верно.

**3. Важнейшим инструментом управления денежными потоками является отчет о движении денежных средств:**

а) утверждение верно,

б) утверждение неверно.

**4. Под денежным потоком или потоком наличности понимается распределенное во времени движение денежных средств, возникающее в результате хозяйственной деятельности или отдельных операций субъекта:**

а) утверждение верно,

б) утверждение неверно.

**5. Денежный поток по операционной деятельности характеризует платежи:**

а) связанные с выплатой заработной платы персоналу,

б) связанные с продажей выбывающих основных фондов,

в) связанные с выплатами поставщикам сырья и материалов,

г) все вышеперечисленное верно.

**6. Свободный денежный поток показывает общую сумму денежных средств, которая доступна для распределения между собственниками и кредиторами для решения инвестиционных задач:**

а) утверждение верно,

б) утверждение неверно.

**7.** **Причины использования показателя «денежный поток»:**

а) прибыль не показывает «живые деньги», бухгалтерскую прибыль нельзя распределить,

б) прибыль учитывает различные неденежные расходы, т.е. может показать убыточность при фактической возможности погасить явные обязательства,

в) верного ответа нет.

**8. Цель расчета совокупного денежного потока – показать остаток накопленных денежных средств на конец анализируемого периода:**

а) утверждение верно,

б) утверждение неверно.

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| г | б | а | а | ав | а | аб | а |

**Тестовые задания для самостоятельной работы**

**1. Модель Фирмы «Дюпон» предназначена для:**

А) прогнозирования рентабельности собственного капитала,

Б) факторного анализа рентабельности собственного капитала,

В) прогнозирования рентабельности инвестированного капитала,

Г) факторного анализа рентабельности инвестированного капитала.

**2. Преимущества данных бухгалтерского учета:**

А) отчетность во многих случаях проходит внешний контроль,

Б) никаких других столь же систематизированных сведений нет,

В) все вышеперечисленное верно,

Г) верного ответа нет.

**3. Цель расчета совокупного денежного потока – показать остаток накопленных денежных средств на конец анализируемого периода:**

А) утверждение верно,

Б) утверждение неверно.

**4. К движению денежных средств по финансовой деятельности относятся:**

А) поступления от эмиссии акций или других долевых инструментов,

Б) поступления от продажи основных средств, нематериальных активов и других долгосрочных активов,

В) платежи в связи с погашением кредитов,

Г) все вышеперечисленное верно.

**5. В систему основных показателей, характеризующих денежный поток, входит** распределение общего объема денежных потоков отдельных видов по отдельным интервалам рассматриваемого периода:

а) да,

б) нет.

**6. Чистый денежный поток можно определить следующим образом:**

а) положительный денежный поток минус отрицательный денежный поток,

б) валовой денежный поток плюс положительный денежный поток,

в) валовой денежный поток минус отрицательный денежный поток,

г) верного ответа нет.

**7. Избыточный денежный поток – это:**

а) денежный поток, при котором поступления денежных средств существенно ниже реальных потребностей предприятия в целенаправленном их расходовании,

б) денежный поток, при котором поступления денежных средств существенно превышают реальную потребность предприятия в целенаправленном их расходовании,

в) денежный поток, который представляет разницу между положительным и отрицательным денежными потоками (между поступлением и расходованием денежных средств) в рассматриваемом периоде в разрезе отдельных его интервалов,

г) верного ответа нет.

**8. По каким признакам можно выделять виды денежных потоков:**

а) по законности осуществления,

б) по методу оценки во времени,

в) по видам хозяйственной деятельности,

г) все вышеперечисленное верно.

# 6.Финансовые риски и их оценка

Для успешной деятельности организации необходим учет фактора риска. В отечественной литературе принято выделять производственный, коммерческий и финансовый риски. Применительно к последним и применяет финансовый менеджер различные управленческие подходы.

Таблица 6.1

**Различные точки зрения на понятие «финансовый риск»**

|  |  |
| --- | --- |
| Автор | Определение |
| Ковалев В.В.  | Финансовый риск - риск, обусловленный структурой источников средств |
| Серегин Е.Г. | Финансовый риск – это риск, возникающий при проведении финансовых операций |
| Балабанов И.Т. | Финансовые риски – это спекулятивные риски, предполагающие возможность получения как положительного, так и отрицательного результата. К особенностям финансового риска относится вероятность наступления ущерба в результате проведения каких-либо операций в финансово-кредитной и биржевой сферах, совершения операций с фондовыми ценными бумагами |
| Лапуста М.Г., Шашукова Л.Г. | Финансовый риск – риск, возникающий при осуществлении финансового предпринимательства или финансовых сделок, исходя из того, что в финансовом предпринимательстве в роли товара выступают либо валюта, либо ценные бумаги, либо денежные средства. К финансовому риску относятся валютный риск, кредитный риск, инвестиционный риск. |
| Стоянова Е.С. | Финансовые риски связаны с вероятностью потерь финансовых ресурсов (т.е. денежных средств). Финансовые риски подразделяются на два вида: -риски, связанные с покупательной способностью денег,Окончание табл. 6.1- риски, связанные с вложением капитала (инвестиционные риски). |

Подходы к управлению риском

Адаптивный

Активный

Консервативный

Рис.7.1. Подходы к управлению рисками с точки зрения своевременности

принятия решений и минимизации потерь

Таблица 6.2

**Подходы к управлению рисками с точки зрения своевременности**

**принятия решений и минимизации потерь**

|  |
| --- |
| Подходы к управлению рисками с точки зрения своевременности принятия решений и минимизации потерь |
| Активный  | Предусматривает максимальное использование менеджером средств управления рисками для минимизации их последствий. При этом подходе все хозяйственные операции осуществляются после проведения мероприятий по предупреждению возможных финансовых потерь. |
| Адаптивный  | Основан на учете в процессе управления сложившихся условий хозяйствования, а само управление рисками осуществляется в ходе проведения хозяйственных операций. |
| Консервативный  | Управляющие воздействия на финансовые риски начинаются после наступления рискового события, когда предприятием уже получен ущерб. В этом случае целью управления является локализация ущерба в рамках какой-либо одной финансовой операции или одного подразделения. |

Таблица 6.3

**Описание должности риск-менеджера**

|  |
| --- |
| Выявление и оценка всех корпоративных рисков |
| Оценка вероятности убытка вследствие этих рисков |
| Выбор оптимального метода защиты от убытков |
| Работа со страховыми агентами, брокерами, консультантами, представителями страховых компаний |
| Руководство программой предотвращения убытков, включая планирование с целью минимизации убытков от ожидаемых кризисов |
| Руководство программой предотвращения убытков, включая планирование с целью минимизации убытков от ожидаемых кризисов |
| Ведение надлежащей отчетности по всем аспектам страхового администрирования |
| Постоянная оценка и учет всех изменений в деятельности компании  |
| Отслеживание новых методов в области управления рисками |
| Проведение периодических аудиторских проверок программы управления рисками, чтобы удостовериться, что все риски выявлены и покрыты |

Таблица 6.4

**Классификация финансовых рисков**

|  |  |
| --- | --- |
|  Критерий классификации | Виды финансовых рисков |
| По проявлению во времени | 1Постоянный финансовый риск2Временный финансовый риск |
| По уровню финансовых потерь | 1Допустимый финансовый риск2Критический финансовый риск3Катастрофический риск |
| По комплексности исследования | 1Простой финансовый риск2Сложный финансовый риск |
| По характеризуемому объекту | 1Риск отдельной финансовой операции2Риск различных видов финансовой деятельности3Риск финансовой деятельности предприятия в целом |
| По совокупности исследуемых инструментов | 1Индивидуальный финансовый риск2Портфельный финансовый риск |
| По источникам возникновения  | 1Внешний финансовый риск2Внутренний финансовый риск |
| По возможности страхования |  1Страхуемый финансовый риск 2Нестрахуемый финансовый риск |

Таблица 6.5

**Методы управления рисками**

|  |  |
| --- | --- |
| Метод | Содержание |
| Уклонение | * Отказ от реализации проектов с повышенным уровнем риска
* Отказ от осуществления отдельных финансовых операций
* Отказ от использования заемного капитала в больших объемах
* Отказ от использования денежных средств в краткосрочных финансовых вложениях и т.д.
 |
| Передача риска | * Передача риска путем страхования
* С использованием договора поручительства
* Путем заключения договора факторинга
* Путем заключения биржевых сделок и т.п.
 |
| Распределение | * Диверсификация портфеля ценных бумаг
* Диверсификация депозитного портфеля
* Диверсификация валютного портфеля и т.п.
 |
| Лимитирование | * Разработка внутренних нормативов
 |
| Локализация | * Создание венчурных предприятий
* Создание специальных структурных подразделений для выполнения рискованных проектов
 |
| Компенсация | * Создание системы резервов
* Привлечение внешних ресурсов и т.п.
 |

Таблица 6.6

**Методы оценки финансовых рисков**

|  |
| --- |
| Методы |
| Качественные | Количественные |
| Метод экспертных оценок реализуется путем обработки мнений опытных предпринимателей и специалистов, выступающих в качестве экспертов. При этом методе большое значение имеет правильный подбор экспертов. Каждому эксперту, работающему отдельно, предоставляется перечень возможных рисков и предлагается оценить вероятность их наступления. | При количественном анализе размеры отдельных рисков определяются математико-статистическими методами:- оценки вероятности ожидаемого ущерба,- использование дерева решений,- анализом финансовых показателей деятельности предприятия и др. |
| Метод использования аналогов предусматривает поиск и использование сходства, подобия между явлениями, предметами, системами. При его использовании применяются базы данных о риске аналогичных проектов или сделок. Полученные данные обрабатываются для получения зависимостей в законченных проектах с целью учета потенциального риска нового проекта или операции.  | Статистический метод изучает статистику потерь и прибылей на предприятии за определенный промежуток времени, устанавливает величину и частоту получения определенного результата, на основе этого составляется прогноз на будущее. Количественно риск может быть оценен с помощью следующих показателей экономической статистики:Окончание табл. 6.6- размах вариации,- дисперсия,-среднеквадратическое (стандартное) отклонение,- коэффициент вариации и др. |

Таблица 6.7

**Показатели, используемые для оценки доходности и риска**

|  |  |
| --- | --- |
| Показатель | Формула |
| Средняя ожидаемая доходность актива | $\overbar{k}$= $\sum\_{i=1}^{n}ki\*Рi$ |
| Дисперсия актива | σ² = $\sum\_{i=1}^{n}\left(ki- \overbar{k}\right)²\*Pi $ |
| Стандартное отклонение актива | σ = $\sqrt{σ^{2} }$ |
| Коэффициент вариации  | $$CV=\frac{σ}{\overbar{k}}$$ |
| Средняя ожидаемая доходность портфеля | $$\overbar{k}\_{p}= \sum\_{i=1}^{n}\overbar{k}\_{i}\*X\_{i}$$ |
| Дисперсия портфеля | σp$²= \sum\_{i=1}^{n}(k\_{pi}-\overbar{k\_{p})}^{2}\*P\_{i}$ |
| Стандартное отклонение портфеля | σp =$\sqrt{\sum\_{i=1}^{n}X\_{i}^{2}\*σ\_{i}^{2}+2\sum\_{i=1}^{n-1}\sum\_{j=i+1}^{n}X\_{i}\*σ\_{i}\*X\_{j}\*σ\_{j}\*r\_{i,j} }$  |
| Коэффициент корреляции для портфеля, состоящего из двух активов А и В | r = $\frac{COV \left(A,B\right)}{σ\_{a}\*σ\_{b}}$Окончание табл. 6.7 |
| Ковариация для портфеля, состоящего из двух активов А и B | COV= $\sum\_{i=1}^{n}\left(k\_{ia}-\overbar{k}\_{a}\right)\*\left(k\_{ib}-\overbar{k}\_{b}\right)$\*$P\_{i}$ |
| Бета коэффициент ценной бумаги | $$β\_{i}= \frac{COV (i,M)}{σ\_{M}^{2}}$$ |
| Бета коэффициент портфеля  | βр = $\sum\_{i=1}^{n}X\_{i}\*β\_{i} $ |
| Ожидаемая доходность эффективного портфеля (модель САРМ) | $$\overbar{k}\_{p}= k\_{RF}+\frac{k\_{M}-k\_{RF}}{σ\_{M}}\*σ\_{p}$$ |
| Ожидаемая доходность ценной бумаги (модель САРМ) | $$\overbar{k}\_{i}=k\_{RF}+\left(k\_{M}-k\_{RF}\right)\*β\_{i}$$ |
| Коэффициент эффективности У.Шарпа | SD = $\frac{\overbar{k\_{p}}-k\_{RF}}{σ\_{p}}$ |
| Коэффициент риска  | Kp = $\frac{У}{СС}$ |
| Размах вариации  | R = kmax-kmin |

## Задачи с решением

1. Имеется следующая оценка совместного вероятностного распределения доходностей от инвестиций в акции компаний А и Б:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Общеэкономическая ситуация | Доходность А, % | Доходность Б, % | Вероятность |
| Спад  | - 10 | 15 | 0,15 |
| Без изменения | 5 | 10 | 0,20 |
| Незначительный подъем | 10 | 5 | 0,30 |
| Существенное оживление | 20 | 0 | 0,35 |

Вычислите ковариацию и коэффициент корреляции двух инвестиций.

Определим среднюю доходность акций:

$\overbar{k}$= $\sum\_{i=1}^{n}ki\*Рi$

Для акции А: $\overbar{k}$= -10\*0,15+ 5\*0,2 + 10\*0,3+20\*0,35 = 9,5%

Для акции Б: $\overbar{k}$= 15\*0,15+10\*0,2+5\*0,3 = 5,75%

Определим дисперсию:

σ² = $\sum\_{i=1}^{n}\left(ki- \overbar{k}\right)²\*Pi $

Для акции А: σ² = (-10-9,5)²\*0,15 + (5-9,5)²\*0,2 + (10-9,5)²\*0,3 + (20-9,5)²\*0,35 = 99,75%

Для акции Б: σ² = (15-5,75)²\*0,15 + (10-5,75)²\*0,2 + (5-5,75)²\*0,3 + (0-5,75)²\*0,35 = 28,19%

Определим стандартное отклонение:

σ = $\sqrt{σ^{2} }$

Для акции А: σ = $\sqrt{99,75}=9,99\%$

Для акции Б: σ = $\sqrt{28,19}$ = 5,31 %

Рассчитаем ковариацию:

COV= $\sum\_{i=1}^{n}\left(kаi-\overbar{k}а\right)\*\left(kiб-\overbar{k}б\right)\*Pi$

COV=(-10-9,5)\*(15-5,75)\*0,15 + (5-9,5)\*(10-5,75)\*0,2 + (10-9,5)\*(5-5,75)\*0,3 + (20-9,5)\*(0-5,75)\*0,35 = -52,125%

Определим значение коэффициента корреляции:

r = $\frac{COV}{σа\*σб}= \frac{-52,125}{9,99\*5,31}= -0,98$

Доходности двух инвестиций движутся в противоположных направлениях.

2. Ожидаемая доходность акций А и Б равна соответственно 12 и 25 %. Их среднеквадратическое отклонение равно 5 и 8%. Коэффициент корреляции между доходностями акций равен 0,6. Рассчитайте ожидаемую доходность и стандартное отклонение портфеля, состоящего на 40% из акций А и на 60% из акций Б. Определите ожидаемую доходность и стандартное отклонение портфеля, состоящего на 60% из акций А и на 40% из акций Б. Сравните полученные результаты.

Определим ожидаемую доходность портфеля, если $\overbar{k}$а = 12%, $\overbar{k}б=25\%, $Ха = 0,4, Хб = 0,6:

$\overbar{kp}$ = $\sum\_{i=1}^{n}\overbar{k}i\*Рi$ = 12\*0,4 + 25\*0,6 = 19,8%

Рассчитаем стандартное отклонение портфеля, если σа = 5%, σб = 8%, rаб = 0,6:

σp =$\sqrt{\sum\_{i=1}^{n}σ²\*X²+2\*\sum\_{i=1}^{n-1}\sum\_{j=i-1}^{n}σi\*σj\*Xi\*Xj\*rij }$ = $\sqrt{5²\*0,4²+8²\*0,6²+2\*0,4\*0,6\*5\*8\*0,6}=6,21\%$

Определим те же показатели, но при другой структуре портфеля: Ха=0,6, Хб = 0,4

 $\overbar{kp}$ = 12\*0,6 + 25\*0,4= 17,2%

σp = $\sqrt{5²\*0,6²+8²\*0,4²+2\*0,4\*0,6\*5\*8\*0,6} $= 5,55%

Первый портфель имеет более высокие показатели доходности и риска.

3. Инвестор владеет тремя видами акций. Он произвел оценку следующего совместного вероятностного распределения доходностей:

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Общеэкономическая ситуация | Вероятность | Доходность акции А | Доходность акции В | Доходность акции С |
| Спад  | 0,30 | -10 | 10 | 0 |
| Без изменения | 0,20 | 0 | 8 | 10 |
| Незначительный подъем | 0,30 | 10 | 6 | 12 |
| Существенное оживление | 0,20 | 20 | -10 | 15 |

Определите ожидаемую доходность и стандартное отклонение портфеля, если инвестор вкладывает 30% средств в акции А, 50% - в акции В, 20% - в акции С. Предполагается, то доходность каждой ценной бумаги является некоррелированной с доходностью остальных ценных бумаг.

Для решения задачи необходимо определить

а) среднюю доходность по акциям А,В,С,

б) дисперсию для этих бумаг,

в) доходность и стандартное отклонение портфеля.

Определим среднюю доходность акций:

= $\sum\_{i=1}^{n}\overbar{k}i\*Рi$

Для акции А: = -10\*0,3+10\*0,3+20\*0,2 = 4%

Для акции В: = 10\*0,3+8\*0,2+6\*0,3+(-10)\*0,2 = 4,4%

Для акции С: = 10\*0,2+12\*0,3+15\*0,2 = 8,6%

Определим дисперсию:

σ² = 

Для акции А:

σ² = (-10-4)²\*0,3 + (0-4)²\*0,2 + (10-4)²\*0,3 + (20-4)²\*0,2 = 124%

Для акции В:

σ² = (10-4,4)²\*0,3 + (8-4,4)²\*0,2 + (6-4,4)²\*0,3 + (-10-4,4)²\*0,2 = 52,37%

Для акции С:

σ² = (0-8,6)\*0,3 + (10-8,6)\*0,2 + (12-8,6)\*0,3 + (15-8,6)\*0,2 = 34,24%

Рассчитаем ожидаемую доходность портфеля при условии, что

Xа = 0,3, Xв = 0,5, Xс = 0,2:

 =  = 4\*0,3 + 4,4\*0,5 + 8,6\*0,2 = 5,12%

Рассчитаем стандартное отклонение портфеля:

σp =

Поскольку rij = 0, то

σp = = 5,06%

Следовательно, ожидаемая доходность портфеля составит 5,12%, а его стандартное отклонение 5,06%.

4.Портфель инвестора состоит из ценных бумаг со следующими характеристиками:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Актив | Общая рыночная стоимость, руб. | Бета |
| А  | 20 000 | 0,05 |
| Б | 4 000 | 0,90 |
| С | 5 000 | 1,10 |
| Д | 9 000 | 1,20 |
| Е  | 2 000 | 1,80 |

Доходность безрисковых ценных бумаг равна 5%, доходность на рынке в среднем 10%. Определите бета портфеля, доходность портфеля.

Определим долю каждого актива в портфеле:

Ха = $\frac{20000}{40000}=0,5$

Хб= $\frac{4000}{40000}=0,1$

Хс= $\frac{5000}{40000}=0,125$

Хд =$\frac{9000}{40000}=0,225$

Хе = $\frac{2000}{40000}=0,05$

Рассчитаем βр:

βр = $\sum\_{i=1}^{n}βi\*Xi $= 0,05\*0,5+0,9\*0,1+1,1\*0,125+1,2\*0,225+1,8\*0,05 = 0,59

Рассчитаем ожидаемую доходность портфеля $\overbar{kp}$

$$\overbar{kp}=5+\left(10-5\right)\*0,59=7,95\%$$

Бета- коэффициент портфеля составит 0,59, а его ожидаемая доходность – 7,95%.

5. Пусть в портфель входят две ценные бумаги со следующими характеристиками:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Ценная бумага | Ожидаемая доходность, % | Стандартное отклонение, % | Доля в рыночном портфеле |
| А  | 10 | 20 | 0,40 |
| В | 15 | 28 | 0,60 |

При условии, что коэффициент корреляции этих ценных бумаг составляет 0,30, а безрисковая ставка равна 5%, определите уравнение рыночной линии.

Определим стандартное отклонение портфеля, если Ха = 0,4, Хб = 0,6, σа = 20%, σб = 28%, r = 0,3:

$\sqrt{\sum\_{i=1}^{n}σ²\*X²+2\*\sum\_{i=1}^{n-1}\sum\_{j=i-1}^{n}σi\*σj\*Xi\*Xj\*rij }= \sqrt{0,4²\*20²+0,6²\*28²+2\*0,4\*0,6\*20\*28\*0,3}$ = 19,87%

Рассчитаем среднюю доходность рыночного портфеля:

%

Определим уравнение рыночной линии:

$\overbar{kp}=kRF+\frac{kM-kRF}{σM}\*σ$P

$$\overbar{kp}=5+ \frac{13-5}{19,87}\*σp$$

6. Компании А и Б планируют вложить денежные средства в ценные бумаги. При этом у А собственные средства составляют 70 млн.руб., а сумма возможного убытка в случае неправильного выбора объекта инвестирования может составить 1,2 млн.руб., у компании Б- 92 млн.руб., и 8 млн. руб. соответственно. Определите, какое из предприятий осуществляет менее рискованное вложение средств.

Для расчета воспользуемся коэффициентом риска:

Kp=

Коэффициент риска для компании А: Kp= $\frac{1200000}{70000000}=0,017$

Коэффициент риска для компании Б: Kp= $\frac{8000000}{92000000}=0,087$

Поскольку коэффициент риска у компании Б выше, то можно сделать вывод о более рискованном вложении средств со стороны этой компании.

7. По модели САРМ определите ожидаемую доходность акции, если:

- безрисковая ставка доходности составляет 8% годовых,

- среднерыночная ставка доходности финансовых активов – 15%,

- бета - коэффициент составляет 2.5.

Воспользуемся уравнением рыночной линии ценной бумаги:

ki = k RF+ (kM -k RF)\*βi = 8+(15-8)\*2,5 =25,5%

##

## Задачи для самостоятельного решения

1. Имеются прогнозные данные о ценных бумаг производственных компаний А и Б, работающих в разных отраслях:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Общеэкономическая ситуация | Вероятность | Доходность А, % | Доходность Б, % |
| Спад  | 0,2 | 10 | 14 |
| Без изменения | 0,3 | 13 | 17 |
| Незначительный подъем | 0,4 | 16 | 18 |
| Существенное оживление | 0,1 | 17 | 25 |

Рассчитайте ожидаемую доходность каждой акции.

Определите показатели риска. Определите, какой актив наиболее привлекателен для инвестирования.

2. Имеются оценки стандартных отклонений и коэффициентов корреляции для трех типов акций:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Акция | Стандартное отклонение, % | Коэффициент корреляции с акцией |
| А | В | С |
| А  | 12 | 1,00 | -1,00 | 0,20 |
| В  | 15 | -1,00 | 1,00 | -0,20 |
| С  | 10 | 0,20 | -0,20 | 1,00 |

Если портфель составлен на 20% из акций А и на 80% из акций С, каким будет стандартное отклонение портфеля?

Если портфель составлен на 40% из акций А, на 20% из акций В и на 40% из акций С, каким будет стандартное отклонение портфеля?

Какая структура инвестиций в портфеле, состоящем из акций А и В, приведет к нулевому стандартному отклонению портфеля?

3. Определите β коэффициент портфеля, если имеются следующие данные:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Активы, входящие в портфель | Доля актива в портфеле, % | β коэффициент актива |
| А  | 60 | 0,5 |
| В | 30 | 1,2 |
| С  | 10 | 0,8 |

1. При вложении капитала в мероприятие А из 10 случаев была получена прибыль: 14 млн.руб. – в одном случае, 12 млн.руб. – в одном случае, 10 млн.руб. – в одном случае, 8 млн.руб. – в одном случае, 6 млн.руб. – в одном случае, 5 млн.руб. – в двух случаях, 3 млн.руб. – в трех случаях. Определите целесообразность вложения капитала исходя из средней ожидаемой прибыли с учетом ее колеблемости. Дайте характеристику степени колеблемости.

5. Доходность ценных бумаг двух эмитентов характеризуется следующими данными:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Состояние экономики | Эмитент 1 | Эмитент 2 |
| При спаде в экономике | 8 | 10 |
| Подъем | 19 | 19 |
| Стабильное состояние  | 16 | 14 |
| Спад  | -4 | 6 |

Оцените значение коэффициента корреляции и ковариацию. Сделайте выводы об уровне риска.

6. Половину своих средств инвестор вкладывает в акции А, половину – акции В. Стандартное отклонение для А – 10%, для В – 20%. Определите стандартное отклонение портфеля, если:

А) коэффициент корреляции составляет 0,5,

Б) коэффициент корреляции составляет 1,

В) коэффициент корреляции составляет – 1.

7. Компания выбирает для инвестирования следующие объекты:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Объект инвестирования | Предполагаемая доля в портфеле, % | Доходность, % | β |
| 1 | 0,3 | 14 | 1,2 |
| 2 | 0,1 | 15 | 1,4 |
| 3 | 0,2 | ? | ? |
| 4 | 0,4 | 18 | 0,8 |

Определите минимальное значение доходности и β по активу №3, если инвестор заинтересован в достижении общей доходности портфеля на уровне не менее 16% годовых, а β- коэффициент не должен превышать 1,2.

8. Портфель состоит из акций четырех компаний эмитентов, в которые сделаны одинаковые инвестиции. Ожидаемая доходность портфеля – 15%, по акциям А – 18%. Инвестор продает акции А и покупает акции В. Определите доходность приобретаемых акций, чтобы доходность портфеля выросла до 17%.

## Тестовые задания с ответами

**1. Коэффициент вариации составляет 0,3:**

а) это означает, что риск высокий,

б) это означает, что риск актива средний,

в) это означает, что степень риска низкая,

г) это означает, что риск равен нулю.

**2. В управлении рисками используют следующие подходы:**

а) агрессивный,

б) прямой,

в) статистический,

г) верного ответа нет.

**3. Ковариация имеет отрицательное значение, если:**

а) доходности активов, входящих в портфель, изменяются однонаправлено,

б) доходности активов, входящих в портфель, изменяются разнонаправлено,

в) доходности активов, входящих в портфель, не связаны друг с другом,

г) нет верного ответа.

**4. При допустимом финансовом риске уровень потерь не превышает:**

а) прибыли по осуществляемой операции,

б) выручки от реализации,

в) частичной потери собственного капитала,

г) верного ответа нет.

**5. Для получения безрисковой комбинации при формировании портфеля необходимо:**

а) объединение активов, доходности которых связаны прямой функциональной зависимостью,

б) объединение активов, доходности которых связаны обратной функциональной зависимостью.

**6. Для оценки риска портфеля используются:**

а) ковариация,

б) коэффициент корреляции,

в) коэффициент вариации,

г) все вышеперечисленное верно.

**7. Какой из методов оценки риска предполагает обратную связь между экспертом и организацией, заказавшей определение степени риска:**

а) «дерево решений»,

б) оценка вероятности наступления неблагоприятного события,

в) оценка финансового состояния организации,

г) верного ответа нет.

**8. Определите вид риска: «Он связан с возможностью невыплаты процентов и основной суммы долга заемщиком»:**

а) кредитный,

б) производственный,

в) валютный,

г) систематический.

**9. К проявлениям налогового риска относятся:**

а) увеличение темпов инфляции,

б) возникновение финансовых потерь в процессе осуществления инвестиционной деятельности организации,

в) изменение порядка и условий уплаты ряда налогов,

г) верного ответа нет.

**10. Для управления рисками возможно использование следующих методов:**

а) диверсификация,

б) страхование,

в) хеджирование,

г) все вышеперечисленное можно использовать.

**11. К финансовым рискам относятся:**

а) коммерческий риск,

б) страновой риск,

в) инфляционный риск,

г) нет верного ответа.

**12. Активный метод управления риском предполагает:**

а) осуществление всех операций после проведения мероприятий по предупреждению финансовых потерь,

б) учет в процессе управления риском сложившихся условий хозяйствования,

в) меры по минимизации риска принимаются после наступления рискового события,

г) верного ответа нет.

**13. По мнению Марковица инвестор должен принимать решение по выбору портфеля, основываясь на:**

а) ковариации и коэффициенте корреляции,

б) ожидаемой доходности и среднеквадратическом отклонении бумаг, входящих в портфель,

в) ожидаемой доходности и среднеквадратическом отклонении портфеля,

г) верного ответа нет.

**14. В каком случае дисперсия и среднеквадратическое отклонение дают неверную оценку риска:**

а) распределение является симметричным,

б) распределение вероятностей имеет правостороннюю ассиметрию,

в) распределение вероятностей имеет левостороннюю ассиметрию,

г) во всех перечисленных случаях.

**15. Модель САРМ:**

а) имеет допущения,

б) не имеет допущений.

**16. β – коэффициент измеряет относительную изменчивость ценной бумаги, рассчитываемую с помощью рыночного индекса ценных бумаг:**

а) утверждение верно,

б) утверждение неверно.

**17. В модели САРМ наградой за ожидание называется:**

а) наклон CML,

б) наклон SML,

в) рыночная доходность,

г) безрисковая доходность.

**18. Выберите верное утверждение:**

а) добавление в портфель акции, имеющей β>1, увеличивает значение β портфеля,

б) добавление в портфель акции, имеющей β<1, увеличивает значение β портфеля,

в) все вышеперечисленное верно.

**19. Бета - коэффициент позволяет измерить:**

а) кредитный риск,

б) инфляционный риск,

в) налоговый риск,

г) верного ответа нет.

**20. В соответствии с моделью САРМ рынки ценных бумаг совершенны:**

а) утверждение верно,

б) утверждение неверно.

**21. Модель САРМ основана на предположениях:**

а) инвесторы производят оценку инвестиционных портфелей, основываясь на ожидаемых доходностях и их среднеквадратических отклонениях,

б) отсутствие безрисковой доходности,

в) операционные издержки подлежат обязательному учету,

г) все вышеперечисленное верно.

**22. Безрисковая доходность состоит из:**

а) реальной безинфляционной доходности,

б) инфляционной премии,

в) рыночной премии за риск,

г) нет верного ответа.

**23. Бета портфеля представляет собой взвешенное среднее коэффициентов бета, входящих в него ценных бумаг, где в качестве весов выступают доли инвестиций в эти бумаги:**

а) утверждение верно,

б) утверждение неверно.

**24. Если ценная бумага имеет бета менее 1, то:**

а) она называется «агрессивной акцией»,

б) она называется «оборонительной акцией»,

в) все вышеперечисленное верно.

**Ответы:**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| а | г | б | а | б | аб | г | а | в | г | в | а |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 | 24 |
| б | бв | а | а | г | а | г | а | а | аб | а | б |

##

## Тестовые задания для самостоятельной работы

**1. Консервативный метод управления риском предполагает:**

а) осуществление всех операций после проведения мероприятий по предупреждению финансовых потерь,

б) учет в процессе управления риском сложившихся условий хозяйствования,

в) меры по минимизации риска принимаются после наступления рискового события,

г) верного ответа нет.

**2. Дисперсия – это:**

а) показатель, используемый для измерения доходности актива,

б) показатель, используемый для оценки индивидуального риска,

в) показатель, используемый для оценки риска портфеля,

г) нет верного ответа.

**3. К качественным методам оценки риска относятся:**

а) статистический,

б) метод экспертных оценок,

в) метод использования аналогов,

г) все вышеперечисленное верно.

**4. Для оценки индивидуального риска используются:**

а) ковариация,

б) коэффициент корреляции,

в) коэффициент вариации,

г) все вышеперечисленное верно.

**5. Выберите верное утверждение:**

а) чем выше коэффициент вариации, тем менее рискованным является данный вид актива,

б) чем ниже коэффициент вариации, тем более рискованным является данный вид актива,

в) чем выше коэффициент вариации, тем более рискованным является данный вид актива,

г) верного ответа нет.

**6. При критическом финансовом риске уровень потерь не превышает:**

а) прибыли по осуществляемой операции,

б) выручки от реализации,

в) частичной потери собственного капитала,

г) верного ответа нет.

**7. По характеру проявления во времени выделяют:**

а) внешний и внутренний риски,

б) постоянный и переменный,

в) простой и сложный,

г) верного ответа нет.

**8. Требуемый уровень доходности в модели САРМ зависит от следующих показателей:**

а) минимальный уровень доходности на рынке,

б) доходность рыночного портфеля,

в) β – коэффициент,

г) все вышеперечисленные.

**9. Если β>1, то:**

а) акции данной компании имеет среднюю степень риска,

б) ценные бумаги менее рискованны, чем в среднем на рынке,

в) ценные бумаги более рискованны, чем в среднем на рынке.

**10. Уравнение рыночной линии ценной бумаги устанавливает зависимость между:**

а) дисперсией и ожидаемой доходностью,

б) ковариацией и рыночной доходностью,

в) бета коэффициентом и требуемой доходностью,

г) бета коэффициентом и безрисковой доходностью.

**11. При β = 1:**

а) риск вложений в ценные бумаги равен общерыночному,

б) риск вложений выше общерыночного,

в) риск вложений ниже общерыночного.

# 7. Стоимость и структура капитала.

В условиях рыночной экономики организации для краткосрочного и долгосрочного финансирования теоретически доступны следующие основные источники: прибыль, эмиссия долевых и долговых ценных бумаг, кредит, бюджетные средства, кредиторская задолженность.

Таблица 7.1

**Трактовки понятия «капитал организации»**

|  |  |
| --- | --- |
| Подход | Трактовка |
| Экономический подход | В его рамках реализуется концепция физического капитала, в соответствии с которой капитал рассматривается как совокупность ресурсов, являющихся универсальным источником доходов общества. В приложении к фирме рассматривается как совокупность ее производственных мощностей, имеющих целью производство определенных благ и получение прибыли в результате их реализации.В соответствии с данной концепцией величина капитала исчисляется как итог бухгалтерского актива по балансу. |
| Бухгалтерский подход | В основе данного подхода лежит концепция финансового капитала, согласно которой капитал трактуется как интерес собственников фирмы в ее активах, а его величина рассчитывается как разность между суммой активов субъекта и его обязательств.В соответствии с данным подходом величина капитала исчисляется как итог раздела III «Капитал и резервы» бухгалтерского баланса. |
| Учетно-аналитический подход  |  Является комбинацией двух предыдущих подходов. Капитал характеризуется как совокупность ресурсов одновременно с двух сторон:- направление его вложения,- источников происхождения. Соответственно выделяют две разновидности капитала: активный и пассивный. Активный капитал – это производственные мощности хозяйствующего субъекта, формально представленные в балансе в виде основного и оборотного капиталов. Пассивный капитал – это долгосрочные источники средств, за счет которых сформированы активы субъекта. Эти источники подразделяются на собственный и заемный капиталы.Величина капитала исчисляется как сумма итогов третьего и четвертого разделов бухгалтерского баланса. |

Источники капитала

Нераспределенная прибыль

Уставный фонд

Резервный капитал

Прочие формы собственного капитала

Долгосрочный заемный капитал

Краткосрочный заемный капитал

Долгосрочные кредиты банков

Долгосрочные займы

Облигации

Краткосрочные кредиты банков

Краткосрочные займы

Расчеты с кредиторами

Другие краткосрочные финансовые обязательства

Рис.7.1. Капитал организации

Показатель, характеризующий относительный уровень общей суммы регулярных расходов на поддержание сложившейся структуры капитала, авансированного в деятельность компании, к общему объему привлеченных средств и выраженный в терминах годовой процентной ставки, характеризует стоимость капитала, авансированного в деятельность компании, и носит название средневзвешенной стоимости капитала (Weighted Average Cost of Capital, WACC).

Средневзвешенная стоимость капитала

WACC

Обоснование принимаемых решений по инвестиционному проекту

Принятие решений по привлечению новых источников финансирования

Оценка ориентировочной рыночной стоимости коммерческой организации

Формирование наилучшего соотношения между различными источниками финансирования

Рис.7.2. Цели определения стоимости капитала

Определение стоимости капитала по каждому использованному источнику финансирования ki

Определение доли каждого источника финансирования Xi

Расчет средневзвешенной стоимости капитала:

WACC определяется как сумма произведений значений стоимости каждого источника финансирования на их доли в общей сумме ресурсов:

 WACC = $\sum\_{i=1}^{n}k\_{i}\*X\_{i}$

Рис.7.3.Этапы расчета средневзвешенной стоимости капитала.

Таблица 7.2

**Расчет стоимости основных источников формирования капитала**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Источник формирования капитала | Расчет стоимости источника | Условные обозначения |
| Банковский кредит | kк = p \* (1- T) В российских условиях:kк = p1 \* (1- T) + p2 | kк – стоимость источника «банковский кредит», %p – ставка по банковскому кредиту, % (1- T) – налоговый корректор, гдеТ – ставка налога на прибыль, доли ед.р1- часть ставки по банковскому кредиту (ставка рефинансирования ЦБ РФ\*1,1)1,%р2 – ставка, превышающая ставку рефинансирования, откорректированную на 1,1, (р – р1 = р2)% |
| Облигационный займ | kобл = p \* (1- T)В российских условиях:kобл = p1 \* (1- T) + p2При размещении займа по цене отличной от номинала, используется формула:kобл = $\left[\frac{M1\*p+ \frac{М1-М2}{n}}{\frac{М1+М2}{2}}\*\left(1-Т\right)\right]\*100\%$ | kобл – стоимость источника «облигационный займ»р – ставка купонного дохода, %М1 – номинал облигации, руб.М2 – цена размещения (за вычетом эмиссионных расходов), руб.р - ставка купонного дохода, доли ед.n – срок облигационного займа, г. |
| Кредиторская задолженность поставщикам и подрядчикам | kкз = $\frac{Р}{КЗ}\*\left(1-Т\right)\*100\%$ | kкз – стоимость источника «кредиторская задолженность», %Р- сумма штрафов, пени, уплаченных поставщикам и подрядчикам, руб.КЗ- величина кредиторской задолженности поставщика и подрядчикам, списанной в связи с истечением срока исковой давности , руб.2Окончание табл. 7.2 |
| Привилегированные акции | $$k\_{па}= \frac{D}{Р\_{па}}\*100\%$$ | kпа – стоимость источника «привилегированные акции», %D – величина дивиденда, руб.Ракц – рыночная цена обыкновенной акции, руб. (для акций новой эмиссии используется цена размещения за вычетом эмиссионных расходов, руб.) |
| Обыкновенные акции | 1) модель Гордона:kоа = $\left(\frac{D\_{1}}{P\_{акц}}+g\right)\*100\%$2) модель САРМ:$$\overbar{k}\_{i}=k\_{RF}+\left(k\_{M}-k\_{RF}\right)\*β\_{i}$$ | kоа – стоимость источника «обыкновенные акции», %D1 – прогнозная величина дивиденда, руб.Ракц – рыночная цена акции, руб.(для акций новой эмиссии используется цена размещения за вычетом эмиссионных расходов, руб.)g – прогнозируемый темп прироста дивидендов, доли ед.ki – стоимость источника «обыкновенные акции», %krf - ставка безрисковой доходности, %km - среднерыночная доходность, %βi - бета коэффициент i- ой акции, доли ед. |
| Нераспределенная прибыль | 1) Приравнивается стоимости источника «обыкновенные акции»2) kприб = krf + премия за риск | kприб – стоимость источника «нераспределенная прибыль», % |

1 –ст.269 НК РФ

2 – ст.250 НК РФ

Таблица 7.3

**Подходы в управлении структурой капитала**

|  |  |
| --- | --- |
| Подход | Содержание |
| Традиционный подход | Сторонники традиционного подхода считают, что- стоимость капитала компании зависит от его структуры,- существует оптимальная структура капитала, минимизирующая WACC и максимизирующая рыночную стоимость компании. |
| Теории Модильяни и Миллера  | Модильяни и Миллер утверждали, что при некоторых условиях рыночная стоимость компании и стоимость капитала не зависят от его структуры, а следовательно, их нельзя оптимизировать, нельзя и наращивать рыночную стоимость компании за счет изменения структуры капитала.В работе 1958 года они доказали два утверждения:- рыночная стоимость компании не зависит от структуры капитала и определяется путем капитализации ее операционной прибыли по ставке, соответствующей классу риска данной компании,- стоимость собственного капитала финансового зависимой компании представляет сумму стоимости собственного капитала аналогичной финансово независимой компании и премии за риск, равной произведению разности стоимостей |
|  | собственного и заемного капитала на величину финансового левериджа: kd = kе + (kе – kз) \*$\frac{D}{E}$В 1963 году Модильяни и Миллер рассмотрели ситуацию с учетом налогов: - рыночная стоимость финансово зависимой компании равна сумме рыночной стоимости финансового независимой компании той же группы риска и эффекта финансового левереджа, равного произведению ставки налога на прибыль и величины заемного капитала в рыночной оценке,- стоимость собственного капитала финансового зависимой компании представляет собой сумму стоимости собственного капитала аналогичной финансово независимой компании и премии за риск, равной произведению разности стоимостей собственного и заемного капитала и величины финансового левереджа с поправкой, учитывающей экономию на налогах: kd = kе + (kе – kз) \*$\frac{D}{E}\*(1-Т)$kd – стоимость источника «собственный капитал» финансово зависимой компании,Продолжение табл. 7.3kе – стоимость источника «собственный капитал» финансово независимой компании,kз – стоимость источника «заемный капитал»,D – рыночная оценка заемного капитала компании,Е – рыночная оценка собственного капитала компании,Т – ставка налога на прибыль. |
| Модель Миллера | В 1976 году М.Миллер представил модель, показывающую, как влияет привлечение заемного капитала на стоимость компании с учетом налогов, взимаемых с физических и юридических лиц.$$V\_{L}= \frac{EBIT\*\left(1-T\_{c}\right)\*(1-T\_{s})}{k\_{s}}$$$$V\_{L}= V\_{u}+ \left(1- \frac{\left(1-T\_{c}\right)\*\left(1-T\_{s}\right)}{\left(1-T\_{d}\right)}\right)\*D$$$T\_{c}$- ставка налога на прибыль,$T\_{s}$ – ставка налога на личный доход от владения акциями,$T\_{d}$ - ставка на личный доход от предоставления займов,$V\_{L}$- стоимость финансово зависимой компании,$V\_{u}$ - стоимость финансово независимой компании.По мнению автора модели, введение личных налогов уменьшает выгоду от использования заемных источников финансирования компании. |
| Компромиссная модель | Модель предусматривает учет затрат, связанных с финансовыми затруднениями и агентских затрат. Если у компании велика доля заемного капитала и значительны затраты по уплате процентов, выше вероятность того, что непредвиденное снижение прибыли приведет к финансовым затруднениям, а, следовательно, и связанные с ними расходы. Все перечисленное снижает рыночную стоимость компании и повышает стоимость ее капитала.Из-за агентских конфликтов между акционерами и кредиторами возникают потери в виде снижения эффективности бизнеса и затраты на мониторинг (агентские затраты), что приводит к повышению стоимости заемного капитала и снижают его преимущества.$V\_{L}$ = $V\_{u}$ + TD – (приведенное значение ожидаемых затрат, связанных с финансовыми затруднениями) – (приведенное значение агентских затрат).Окончание табл. 7.3В модели оптимальная структура капитала выражается как результат некого компромисса между использованием выигрышей, получаемых при применении заемного финансирования в связи с возникновением налогового щита, и возникающими при этом затратами, связанными с финансовыми затруднениями и агентскими затратами. |

Таблица 7.4

**Преимущества и недостатки финансирования за счет эмиссии**

**обыкновенных акций для эмитента**

|  |  |
| --- | --- |
| Преимущества финансирования за счет эмиссии обыкновенных акций | Недостатки финансирования за счет эмиссии обыкновенных акций |
| Возможность мобилизации значительных финансовых ресурсов на длительный срокОтсутствие жестко оговоренных, постоянных финансовых выплатНаличие прибыли не означает обязательную выплату дивидендовСтабильность капитала. Распределение предпринимательского рискаДля акционера риск потери ограничивается стоимостью акций, тогда как при других формах организации бизнеса владельцы отвечают всеми средствами компании и личным имуществомПовышение инвестиционной привлекательности компании. Эмиссия обыкновенных акций при прочих равных условиях повышает кредитоспособность компании и снижает финансовый риск. | Увеличение риска распыления капитала, потери контроля над компанией, появление возможности враждебного поглощения через покупку контрольного пакета акцийСнижение уровня оперативности принимаемых решенийВозможность повышения стоимости привлечения финансовых ресурсов. |

Таблица 7.5

**Преимущества и недостатки финансирования за счет эмиссии**

**привилегированных акций для эмитента**

|  |  |
| --- | --- |
| Преимущества финансирования за счет привилегированных акций | Недостатки финансирования за счет привилегированных акций |
| Гибкость данного инструмента. Выплата дивидендов – это небезусловное обязательство компании.Бессрочность действия. Привилегированные акции не имеют конечного срока погашения.Привлечение дополнительных средств без предоставления права участия в управлении компанией.Повышение инвестиционной привлекательности компании. Привилегированные акции увеличивают собственный капитал компании.Отсутствие возможности принудить компанию к банкротству.Возможность ограничения уровня процентного риска и стоимости привлечения капитала. | Более жесткое условие выплаты дивидендов по сравнению с обыкновенными акциямиС точки зрения управления – в случае невыплаты дивидендов эти акции становятся голосующимиС точки зрения изменения стоимости капитала компании – в случае снижения процентных ставок на кредитном рынке привлечение средств с использованием привилегированных акций может превысить среднерыночную стоимость финансовых ресурсов |

Таблица 7.6

**Факторинг в трактовке различных авторов**

|  |  |
| --- | --- |
| Автор | Определение |
| ГК РФ | Факторинг – это договор финансирования под уступку денежного требования, по которому одна сторона (финансовый агент) передает или обязуется передать другой стороне (клиенту) денежные средства в счет денежного требования клиента (кредитора) к третьему лицу (должнику), вытекающего из предоставления клиентом товаров, выполнения им работ или оказания услуг третьему лицу, а клиент уступает или обязуется уступить финансовому агенту это денежное требование. |
| Терминологический словарь банковских и финансовых терминов | Факторинг – это разновидность торгово-комиссионных операций, сочетающихся с кредитованием оборотного капитала клиента. |
| Шевчук Д.А. | Финансирование под уступку денежного требования, при котором одна сторона (фактор) согласно договору факторинга обязуется другой стороне (кредитору) вступить в денежное обязательство между кредитором и должником (плательщиком) на стороне кредитора путем выплаты кредитору суммы денежного обязательства должника с дисконтом.Окончание табл. 7.6 |
| Тавасиев А.М. | Факторинг в общем случае представляет собой род комиссионно-посреднических услуг, оказываемых специализированной организацией-фактором или коммерческим банком клиенту – юридическому лицу, которое по тем или иным причинам не может или не хочет самостоятельно добиваться возвращения сумм, которые ему должные его дебиторы, и в силу этого готовы уступить свои права на такие суммы факторской организации (банку-фактору) и получить за это пусть и меньшие деньги, но немедленно, что означает по сути своеобразное кредитование его оборотного каптала. Другими словами, с экономической точки зрения факторинг – это торговля долговыми обязательствами. |
| Жуков Е.Ф. | Факторингпредставляет собой выкуп платежных требований у поставщика товаров, иначе говоря, переуступку банку неоплаченных долговых требований, возникающих между контрагентами в процессе реализации продукции, выполнения работ, оказания услуг. Основой данной операции является кредитование торговых сделок. |
| Гаврилова А.Н. | Факторинг – это посредническая операция, осуществляемая факторинговой компанией или банком, по взысканию денежных средств с должников своего клиента (переуступка дебиторской задолженности). |

Таблица 7.7

**Виды факторинга**

|  |  |
| --- | --- |
| Признак классификации | Вид факторинга |
| По территориальному признаку | Внутренний – продавец, покупатель, а также факторинговая компания находятся в пределах одной страны. |
| Внешний - продавец  и покупатель являются резидентами разных государств.  |
| По осведомленности участников операций | Открытый (широкий) -покупатель ставится в известность о том, что в сделке участвует третье  лицо – факторинговая компания, и осуществляет платежи на ее счет, выполняя тем самым свои обязательства по договору поставки.  |
| Закрытый - продавец вправе не информировать покупателя о наличии договора факторингового обслуживания, и продолжать получать  платежи от покупателя, в свою очередь, направляя их в пользу факторинговой компании. Окончание табл. 7.7 |
| По праву регресса | Факторинг с правом регресса - предполагает ответственность клиента за неплатеж дебитора по окончании льготного периода (30-120 дней после срока оплаты). Регресс– возврат права требования от дебитора к клиенту. Клиенту могут быть возвращены платежные требования, переданные им факторинговой компании, в случае, если плательщик отказался от выполнения своих обязательств.  |
|  | Факторинг без регресса к поставщику– это так называемый «настоящий факторинг», при котором клиент факторинговой компании получает не только финансирование, но и полную защиту от недобросовестных покупателей – все риски просрочки и неплатежа лежат на факторинговой компании, что отражается и на стоимости услуги. |
| По моменту финансирования | В форме предварительной оплаты: предварительная оплата 100% суммы факторинговой сделки допускается в исключительных случаях во избежание осложнения при возникновении споров и ошибок в расчетах, оплата может быть произведена полностью или частично. |
| К определенной дате: предполагает, что факторинговая компания незамедлительно платит поставщику сумму или часть суммы акцептованных плательщиком платежных требований за поставленные товары (выполненные работы, оказанные услуги). Остальную часть суммы (за вычетом комиссионного вознаграждения) факторинговая компания уплачивает после поступления средств от плательщика. Плательщик должен перечислить факторинговой компании сумму долга и пеню за просрочку платежа. |

Таблица 7.8

**Франчайзинг в трактовке различных авторов**

|  |  |
| --- | --- |
| Автор | Определение |
| РоссийскаяАссоциацияФранчайзинга | Франчайзинг - способ организации бизнес-отношений между независимыми компаниями и/или физическими лицами, в рамках которой одна из сторон (франчайзи) получает от другой (франчайзера) официальное разрешение на использование знака обслуживания, фирменного стиля, деловой репутации, ноу-хау и готовой бизнес-модели за определенную плату – роялти.Продолжение табл. 7.8 |
| РоссийскаяАссоциацияФранчайзинга | Франчайзинг – это предпринимательская деятельность, согласно которой на договорной основе одна сторона (франчайзер) передает второй (франчайзи) за вознаграждение на определенный срок или без указания такого: право использования торговой марки; знака для услуги; фирменного наименования; услуг; технологического процесса; специализированного оборудования; ноу-хау; коммерческой информации, охраняемой законом; других, предусмотренных договором объектов права интеллектуальной собственности. |
| Кротин А. | Современный франчайзинг заключается в предоставлении предпринимателю (его именуют франчайзи) права пользования брендом и концепцией бизнеса. Это право предоставляется за определенную плату и ограничено со стороны правообладателя (франчайзера), так как он оставляет за собой полномочия принимать решения по ведению бизнеса и контролю. |
| Ковалев В.В. |  Коммерческая концессия, известная в западном законодательстве как франчайзинг, представляет собой договорной институт, введенный ГК РФ. Суть его состоит в предоставлении компанией физическому или юридическому лицу за вознаграждение на срок или без указания срока права использовать в своей предпринимательской деятельности комплекс исключительных прав, принадлежащих этой компании как правообладателю. |
| Райзберг Б.А. и др. | Франчайзинг – это смешанная форма крупного и мелкого предпринимательства, при которой крупные корпорации, «родительские» компании (франчайзеры) заключают договор с мелкими фирмами, «дочерними» компаниями, бизнесменами (франчайзи) на право, привилегию действовать от имени франчайзера. При этом мелкая фирма обязана осуществлять свой бизнес только в форме, предписанной большой фирмой, в течение определенного времени и в определенном месте. В свою очередь франчайзер обязуется снабжать франчайзи товарами, технологией, оказывать всяческое содействие в бизнесе. |
| БЭС (под ред. А.Н.Азрилияна) | Многолетнее соглашение между двумя фирмами, предполагающее передачу одной фирмой другой своего права на использование в пределах оговоренного рынка оговоренного рынка определенного товарного знака, технологии, ноу-хау.Окончание табл. 7.8 |
| Кац Р.Б. | Франчайзинг - это схема функционирования бизнеса, в которой одна организация (франчайзер, франшизодатель) передает физическому лицу или другой организации (франчайзи, франшизополучатель) право на продажу товаров и услуг первой организации. Франчайзи подписывает договор, согласно которому ему нужно продавать эти товары и/или услуги по заранее строго установленным правилам - цене, условиям, которые устанавливает головная организация. |

Таблица 7.9

**Виды франчайзинга**

|  |  |
| --- | --- |
| Признак классификации | Вид франчайзинга |
| В соответствии с видом деятельности  | Франшиза на продажу готовой продукции. Этот вид франшизы носит название товарного франчайзинга. По этой схеме франшизодатель как изготовитель продукции передает право продажи своей продукции, а франшизополучатель (владелец франшизы) получает это право, ограниченное конкретной территорией, путем покупки франшизы на продажу готового товара под торговой маркой головной компании.Франшиза на определенный вид деятельности. В этом случае головная компания как обладатель отработанной успешной модели франшизного бизнеса передает право, а франшизополучатель берет это право, ограниченное конкретной территорией, открыть собственное предприятие в той же отрасли и берет на себя обязательства полностью скопировать формат франшизного бизнеса по определенной модели путем покупки франшизы по определенной модели путем покупки франшизы на определенный вид деятельности в сфере услуг под товарным знаком франшизодателя.Франшиза на производство. Соответственно, этот вид называется производственный франчайзинг. Франшизодатель, как обладатель некой технологии производства, передает право, а франшизополучатель (владелец франшизы) получает это право путем покупки франшизы на производство и сбыт продукции под товарным знаком головной компании с использованием поставляемых фирменных компонентов сырья, материалов и технологий.Продолжение табл. 7.9 |
| По количеству франшиз  | Франчайзинг отдельно взятого предприятия обычно связан с имиджем индивидуального владельца франшизы или чаще семейной пары, совмещающих функции управляющих менеджеров и работников, для которых их отдельно взятое франшизное предприятие является основной формой занятости и единственным источником дохода семьи.Для корпоративного франчайзинга характерен приход владельцев франшиз нового типа: компаний, инвестиционных групп или отдельных лиц (инвесторов), не только готовых вкладывать деньги в отдельно взятое франшизное предприятие, но и заинтересованных создавать региональную франшизную сеть с использованием наемного и аутсорсингового персонала. Этот вид франчайзинга, в свою очередь, имеет два направления развития:- развитие франшизной сети ограничено определенным видом деятельности, в большинстве случаев при непосредственном участии владельца франшизы в качестве генерального директора;- деятельность франшизополучателя охватывает несколько сфер франшизного бизнеса, часто включая в франшизную систему одновременно франшизные предприятия делового и товарного франчайзинга либо делового и производственного франчайзинга: рестораны быстрого питания, продажу автомобилей и т.д. |
| Классификация по стратегии развития франчайзинговой системы | Классический франчайзинг на условиях опциона - это такой способ ведения франчайзингового бизнеса, при котором франшизополучатель заключает договор на приобретение франшизы на условиях опциона и, кроме создания одной франшизной фирмы, ограниченной конкретной территорией, также имеет преимущественное право на открытие нескольких новых франшизных точек, причем на льготных условиях под торговой маркой головной компании - франшизодателя. Дальнейшая деятельность франшизополучателя по расширению франшизного бизнеса во многом определяется условиями заключенного франшизного договора с франшизодателем, где оговаривается территория освоения конкретного региона, количество допустимых франшиз и график их открытия.При конверсионном франчайзинге к франшизной системе "под зонтичный бренд франшизодателя" присоединяется действующая самостоятельно компания (естественно, в сходной или смежной отрасли), владелец бизнеса которого заключает с компанией-франшизодателем договор о предоставлении франшизы. Конверсионные франшизополучатели знают, как управлять торговыми точками в своих отраслях бизнеса, потому что до перехода во франшизную сеть они занимались этим в течение многих лет.Продолжение табл. 7.9 |
|  | Дочерний франчайзинг - это еще одна из форм создания франшизных предприятий, при которой также имеет место конверсия, но только в качестве франшизополучателя выступает опытный предприниматель с уже организованным бизнесом.Франчайзинговый контракт на менеджмент. Заключая его, франшизополучатель является владельцем бизнеса только формально, на самом деле он больше инвестор, чем владелец. Вкладывает деньги и полностью полагается на менеджмент головной компании. |
| Классификация по функциональной структуре | При индивидуальном франшизополучатель получает право, ограниченное конкретной территорией, на создание только одного франшизного предприятия под торговой маркой головной компании. При местном (районном) франчайзинге франшизополучатель получает право на освоение определенного региона, области, то есть создание франшизной системы и контроль над нею в соответствии с оговоренным количеством предприятий и графиком их открытия. Особенно это становится актуальным, когда франшизополучатель решил осваивать зарубежные регионы. Зачастую трудно справиться со всеми возникающими проблемами на новой территории, со своими особенностями, своей культурой, своим законодательством. |
| Классификация по роли и функциям франшизодателя | В системе "производитель - розничный торговец" "производитель" выступает в роли франшизодателя, а "розничный торговец" - в роли франшизополучателя.В системе типа "производитель - оптовый торговец" "производитель" выступает в роли франшизодателя, а "оптовый торговец" - в роли франшизополучателя.Окончание табл. 7.9В системе типа "оптовый торговец - розничный торговец" "оптовый торговец" - франшизодатель, "розничный торговец" - франшизополучатель.В системе типа "поставщик услуги - розничный торговец" "поставщик услуги" выступает в роли франшизодателя, "розничный торговец" - в роли франшизополучателя. |
| Классификация по стоимости франшизы  | Небольшие франшизные точки (до 100 тыс. долл.): путешествия; торговля одеждой и спортивным инвентарем; продукты питания; сети кофеен и т.п. Средние франшизные предприятия (100 - 500 тыс. долл.): сети магазинов продуктов питания, сети ресторанов, производство баннеров, наружной рекламы и вывесок. Крупные франшизные предприятия могут стоить сколь угодно много: сети отелей, и сети фитнес-центров и т.п. |

Таблица 7.10

**Преимущества и недостатки франчайзинга для франчайзера**

|  |  |
| --- | --- |
| Преимущества | Недостатки |
| - Быстрое расширение рынков сбыта, увеличение объема продаж и территориальное расширение бизнеса; - Снижение затрат на персонал; - Более низкий уровень собственных капиталовложений; - Более низкий риск;- Увеличение степени контроля на рынке;- Более быстрое продвижение на рынке без прямых инвестиций или издержек, связанных с инфраструктурой;- Возможность более быстрого вывода на рынок модифицированных и новых товаров/услуг/работ; преимущества в их продвижении и распределении;- Дополнительный доход от выплат роялти. | - Риск утраты репутации, связанный с невыполнением франчайзи инструкций, стандартов и других необходимых условий; - Риск утраты территории, связанный с различными формами противодействия со стороны франчайзи; - Сокрытие франчайзи важной информации и/или представление неверной информации, дающей ложное представление о рынке; - Риск утраты конкурентных преимуществ, связанный с раскрытием франчайзи конфиденциальной информации конкурентам; - Незаконное использование франчайзи и третьими лицами прав франчайзера, связанное с недобросовестностью субъектов рынка и/или несвоевременным информированием франчайзера о нарушении его прав; Окончание табл. 7.10- Использование марки и фирменного стиля после расторжения договора до степени смешения похожих на франчайзера. - Отказ выплаты роялти.  |

Таблица 7.11

**Преимущества и недостатки франчайзинга для франчайзи**

|  |  |
| --- | --- |
| Преимущества | Недостатки |
| - Быстрое и эффективное начало бизнеса- Использование марки, завоевавшей лояльность потребителей и репутацию;- Возможность выбора сектора экономики;- Вступление в проверенную систему и использование ее преимуществ;- Сохранение юридической самостоятельности;- Экономия ресурсов на изучение, обучение, становление бизнеса, маркетинг, рекламу, поиск поставщиков и т.д.;- Поддержка со стороны опытного партнера;- Доступность инноваций и новых технологий; | - Ложные обещания франчайзера, его неспособность управлять ростом сети, утрата интереса к развитию; - Слабая проработка рынка франчайзером и несоответствие продукта интересам рынка;- Услуги, предоставляемые франчайзером, например обязательные взносы в общий рекламный фонд, могут представлять серьезную статью затрат для франчайзи; - Чрезмерное ограничение деятельности франчайзи; - Жесткие условия контракта и отсутствие гибкости, не позволяющие своевременно учесть новации; - Досрочное прекращение франчайзером договора в остсутствие серьезных нарушений со стороны франчайзи. |

Таблица 7.12

**Преимущества и недостатки франчайзинга для покупателя**

|  |  |
| --- | --- |
| Преимущества | Недостатки |
| - в большинстве случаев товары и услуги, реализуемые под одним товарным знаком имеют одинаковое качество и инфраструктуру оказываемых услуг; - если закрывается какая-то определенная торговая точка - можно обратиться в головную компанию; - за счет контроля качества со стороны франчайзера франчайзинговые фирмы обычно предоставляют более высокий уровень обслуживания; - франчайзи как собственники предоставляют потребителю услуги с большей степенью личного участия.  | - франчайзинг может ограничивать конкуренцию и, как следствие, ограничивает выбор товаров и услуг;- франчайзи может оказаться недостаточно обученным. |

## Задачи с решением

1. Рассчитайте стоимость источника «Привилегированные акции», если компания планирует эмиссию этих ценных бумаг номиналом 85 рублей, ставкой годового дивиденда 7 %. Цена размещения привилегированных акций прогнозируется на уровне 78 рублей, а эмиссионные расходы – 5% от номинала акции.

По условию задачи D = 0,07\*85 = 5,95 руб., Pакц = 78 – 0,05\*85 = 73,75 руб.

Для решения задачи воспользуемся DDM (модель нулевого роста):

 = 

Стоимость данного источника формирования капитала 8,07%.

2. По модели оценки доходности САРМ определите стоимость собственного капитала организации, если:

- безрисковая ставка доходности составляет 4% годовых,

- среднерыночная ставка доходности финансовых активов – 10%,

- бета - коэффициент составляет 2,0.

По условию задачи krf = 4%, km= 10%, βi = 2,0.

Для решения необходимо использовать уравнение рыночной линии ценной бумаги (модель САРМ): ki = krf + (km - krf)\* βi = 4+ (10-4)\*2 = 16%.

Стоимость собственного капитала организации составляет 16%.

3. Ожидается, что в отчетном году дивиденды, выплачиваемые компанией С по обыкновенным акциям, вырастут на 2%. В прошлом году на каждую акцию дивиденд выплачивался в сумме 8 руб. Рассчитайте стоимость собственного капитала компании, если текущая рыночная цена акции составляет 22 руб.

По условию задачи D0=8 руб., Pакц =22 руб.,g = 0,02.

Для решения задачи применим модель Гордона:

kоа = 

Стоимость данного источника капитала составляет 39%.

4. Компания получила кредит в банке по ставке 18% годовых. Чему равна стоимость этого источника средств, если компания уплачивает налог на прибыль по ставке 20%, ставка рефинансирования ЦБ РФ – 7,75%, корректирующий коэффициент (гл.25 НК РФ) – 1,1.

По условию задачи p = 18%, T= 0,2.

kк = p \* (1- T) = 18\* (1-0,2) = 14,4%

Рассчитаем стоимость данного источника с учетом особенностей российского налогообложения прибыли:

p1 = 7,75\*1,1 = 8,525%, p2 = 9,475%.

 kк = p1 \* (1- T) + p2 = 8,525\* (1-0,2) + 9,475 = 16,295 %

Стоимость данного источника формирования капитала составляет 14,4% и 16,295% с учетом особенностей российского налогообложения.

5. Компания планирует эмиссию облигаций номиналом 40 рублей, сроком обращения 5 лет и ставкой купонного дохода 6%. Определите стоимость данного источника формирования капитала, если ожидается реализация бумаги с дисконтом 2% от номинала, а эмиссионные расходы составят 3% от номинала. Ставка налога на прибыль - 20 %.

М1 = 40 руб., М2 = 40 \* (1-0,05) = 38 руб., Т = 0,2, n = 5 лет, p = 0,06.

kобл =



Стоимость данного источника составит 5,74%.

6. Предприятие заключило договор, предусматривающий оплату поставки сырья по схеме 2/15net45. Какова должна быть политика в отношении расчетов с поставщиком, если текущая банковская ставка по краткосрочным кредитам равна 15%.

По условию задачи ПС = 2%, Со = 45 дней, Сс = 15 дней.

Определим цену коммерческого кредита

ЦКК = 

Поскольку ставка по банковскому кредиту составляет 15%, то предприятию необходимо произвести оплату на 15 день и воспользоваться скидкой.

7. Для реализации инвестиционного проекта используются собственные, заемные и привлеченные средства. Определите на основе представленных данных средневзвешенную стоимость капитала.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Источник средств | Стоимость источника, % | Удельный вес источника средств, % |
| Эмиссия акций | 20 | 50 |
| Облигационный заем | 12 | 20 |
| Банковский кредит | 18 | 30 |

По условию задачи:

kоа = 20%, kобл = 12%, kк = 18%, Хоа = 0,5, Хобл = 0,2, Хк = 0,3.

WACC = 

Средневзвешенная стоимость капитала составляет 17,8%.

8. Определите оптимальную структуру капитала, следуя традиционному подходу, на основе следующих данных:

|  |  |
| --- | --- |
| Показатели | Варианты финансирования |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| Доля собственного капитала, % | 25 | 30 | 40 | 50 | 60 | 70 | 80 | 100 |
| Доля заемного капитала, % | 75 | 70 | 60 | 50 | 40 | 30 | 20 | ---- |
| Стоимость собственного капитала, % | 1,75 | 2,16 | 3,00 | 4,00 | 5,10 | 6,30 | 7,60 | 10,00 |
| Стоимость заемного капитала, % | 10,83 | 9,31 | 7,34 | 5,59 | 4,41 | 3,19 | 2,13 | ---- |

Рассчитаем средневзвешенную стоимость капитала для каждого варианта финансирования:

1) WACC = 

2) WACC = 

3) WACC = 

4) WACC = 

5) WACC = 

6) WACC = 

7) WACC = 

8) WACC = 

В соответствии с традиционным подходом необходимо выбрать 4 вариант финансирования, поскольку именно этот вариант обеспечивает минимальное значение WACC.

9. В компании, не имеющей заемных источников средств, стоимость капитала составляет 12%. Если компания выпустит 10% облигации, стоимость капитала изменится. На основе концепции Модильяни – Миллера определите стоимость собственного капитала компании при следующей структуре источников средств:

|  |  |
| --- | --- |
| Показатели | Варианты структуры |
| 1 | 2 | 3 |
| Доля собственного капитала, % | 80 | 60 | 20 |
| Доля заемного капитала, % | 20 | 40 | 80 |

Рассчитайте WACC для каждого варианта структуры.

Оцените стоимость капитала, если ставка налога на прибыль 20%.

Рассчитаем средневзвешенную стоимость капитала в соответствии с первой работой Модильяни и Миллера

kd = kе + (kе – kобл) \*

1) kd = 12+ (12– 10) \*12,5%

2) kd = 12+ (12– 10) \*13,33%

3) kd = 12+ (12– 10) \*20%

WACC = 

1) WACC = 12,5\*0,8 + 10\*0,2 = 12%

2) WACC = 13,33\*0,6 + 10\*0,4 = 11,998≈12%

3) WACC = 20\*0,2 + 10\*0,8 = 12%

Рассчитаем средневзвешенную стоимость капитала в соответствии со второй работой Модильяни и Миллера (с учетом налогообложения)

kd = kе + (kе – kобл) \*

1) kd = 12+ (12– 10) \* 12,4%

2) kd = 12+ (12– 10) \*13,07%

3) kd = 12+ (12– 10) \*

WACC = 

1) WACC = 12,4\*0,8 + 10\*0,2 = 11,92%

2) WACC = 13,07\*0,6 + 10\*0,4 = 11,84%

3) WACC = 18,4\*0,2 + 10\*0,8 = 11,68%

## Задачи для самостоятельного решения

**1**. Компания ВВ использует заемных средств – 30% от общего объема капитала, привилегированных акций – 10%, остальное финансируется за счет собственного капитала. Стоимость заемного капитала 15%, стоимость источника «эмиссия привилегированные акции» - 13%, ставка налога на прибыль - 20%, β для акций компании 1,30, безрисковая доходность – 12%, ожидаемая доходность рыночного портфеля – 17%. Определите средневзвешенную стоимость компании ВВ.

**2.** Акции компании АВС продаются по 100 рублей за штуку, и в этом году ожидаются дивиденды по 5 рублей на акцию. В прошлом темп прироста дивидендов составлял 10%, и ожидается, что темп сохранится и в будущем. Ставка по банковскому кредиту, который привлекает компания в текущем году – 8%. Ставка по налогу на прибыль – 20%. Капитал компании формируется за счет двух источников:

|  |  |
| --- | --- |
| Кредит  | 200 000 рублей |
| Обыкновенные акции  | 200 000 рублей |

Определите средневзвешенную стоимость капитала компании.

**3**. Предприятие заключило с поставщиком договор, предусматривающий оплату поставки сырья по схеме 4/25net65. Какова должна быть политика в отношении расчетов с поставщиком, если ставка по банковскому кредиту составляет 30%?

**4.** Компания имеет следующие источники формирования капитала:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Источник | Доля в капитале компании, % | Стоимость источника, % |
| Обыкновенные акции | 60 | 12 |
| Привилегированные акции | 2 | 14 |
| Долговые обязательства | 38 | 10 |

Определите средневзвешенную стоимость капитала.

**5.** Организация планирует выпустить облигации нарицательной стоимостью 200 рублей со сроком погашения 10 лет и ставкой процента 10%. Расходы по размещению облигаций составят 2,5% от нарицательной стоимости бумаг, кроме того, планируется продажа облигаций с дисконтом в размере 2% от номинала. Определите стоимость данного источника, если ставка налога на прибыль 20%.

**6.** Компания АА в настоящий момент выплачивает дивиденд в сумме 3 руб. за акцию. Ожидается, что дивиденд будет расти с постоянным темпом 6% в год. Определите стоимость данного источника, если текущая рыночная стоимость ценной бумаги составляет 12 руб.

##

## Тестовые задания с ответами

**1. Модель Гордона используется для оценки:**

а) теоретической (внутренней, истинной) стоимости акции,

б) балансовой стоимости акции,

в) ликвидационной стоимости акции,

г) рыночной стоимости облигации.

**2. WACC – это показатель:**

а) средних затрат на поддержание источников финансирования,

б) средней рентабельности продаж,

в) средней доходности инвестиционных затрат,

г) средней доходности капитала.

**3. С позиции сторонников теории Модильяни – Миллера (вторая работа) варьирование структурой капитала приводит к:**

а) наращиванию рыночной стоимости компании,

б) снижению рыночной стоимости компании,

в) может приводить как к росту, так и к снижению стоимости компании,

г) не влияет на рыночную стоимость компании.

**4. Модильяни и Миллер утверждали, что при некоторых условиях рыночная стоимость компании и стоимость капитала не зависят от его структуры, а, следовательно, их нельзя оптимизировать, нельзя и наращивать рыночную стоимость компании за счет изменения структуры капитала:**

а) утверждение верно,

б) утверждение неверно.

**5. Выберите верное утверждение:**

а) открытый факторинг представляет собой операцию, когда компания ставит в известность своего должника об участии банка (факторской компании) в оплате сделок,

б) закрытый факторинг предусматривает уведомление о посреднической роли факторской компании.

**6. Простое самофинансирование:**

а) доходов, генерируемых компанией, хватает для того, чтобы поддерживать ее имущественный потенциал на определенном уровне и удовлетворять текущие требования собственников,

б) собственники ориентированы на расширение производственных мощностей,

в) верного ответа нет.

**7. Сторонники традиционного подхода в определении структуры капитала считают:**

а) стоимость капитала не зависит от его структуры,

б) можно определить оптимальную структуру источников, минимизирующую WACC и максимизирующую стоимость компании,

в) все вышеперечисленное верно.

**8. Средневзвешенная стоимость капитала зависит от:**

а) стоимости источника финансирования организации,

б) удельного веса источника финансирования в общем объеме ресурсов,

в) доходности ценных бумаг на рынке,

г) верного ответа нет.

**9. В моделях оценки акций показатель g имеет следующие интерпретации:**

а) темп роста текущей доходности акции,

б) темп прироста дивидендов,

в) дивидендная доходность,

г) общая доходность.

**10. С позиции сторонников теории Модильяни - Миллера привлечение заемного капитала, как правило, влияет на** **величину WACC в сторону:**

а) увеличения,

б) уменьшения,

в) как увеличения, так и уменьшения,

г) никак не влияет.

**11. При прочих равных условиях рост средневзвешенной стоимости капитала:**

а) приводит к росту стоимости компании,

б) приводит к снижению стоимости компании,

в) не влияет на стоимость компании.

Ответы:

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| а | г | в | а | а | а | б | аб | б | г | б |

## Тестовые задания для самостоятельной работы

**1. Общая сумма средств, которую необходимо уплатить за использование определенного объема привлекаемых на рынке капитала финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объему – это:**

а) стоимость активов организации,

б) стоимость капитала,

в) предельная стоимость капитала,

г) верного ответа нет.

**2. К основным источникам формирования капитала относятся:**

а) налоги,

б) банковские кредиты,

в) обыкновенные акции,

г) все вышеперечисленное верно.

**3. Заемный капитал как долгосрочный источник финансирования подразделяется на:**

а) банковские кредиты,

б) облигационные займы,

в) финансовый лизинг.

г) все вышеперечисленное верно.

**4. Стоимость капитала является одним из ключевых факторов при анализе инвестиционных проектов:**

а) утверждение верно,

б) утверждение неверно.

**5. Под уставным капиталом понимается:**

а) разность продажной стоимости акций, вырученной в процессе формирования уставного капитала за счет продажи акций по цене превышающей номинал, и их номинальной стоимости,

б) совокупная номинальная стоимость акций компании, приобретенных акционерами,

в) это источник финансирования, представленный самостоятельной статьей в пассиве баланса, отражающей сформированные за счет чистой прибыли резервы компании,

г) верного ответа нет.

**6. Предельная стоимость капитала – это:**

а) стоимость каждого нового источника средств,

б) стоимость капитала организации за истекший период,

в) стоимость капитала, предназначенного для финансирования новой единицы продукции,

г) верного ответа нет.

**7. Уведомление должника о том, то требование продано факторинговой компании имеет место при:**

а) скрытом факторинге,

б) открытом факторинге,

в) факторинге с правом регресса,

г) факторинге без права регресса.

**8. Стоимость источника финансирования измеряется:**

а) в денежных единицах,

б) в процентах,

в) и в денежных единицах, и в процентах,

г) в зависимости от ситуации – либо в денежных единицах, либо в процентах.

**9. В работе Модильяни и Миллера 1958 года содержится утверждение:**

а) рыночная стоимость компании не зависит от структуры капитала и определяется путем капитализации ее операционной прибыли по ставке, соответствующей классу риска данной компании,

б) рыночная стоимость компании зависит от структуры капитала и определяется путем капитализации ее операционной прибыли по ставке, соответствующей классу риска данной компании,

в) рыночная стоимость финансово зависимой компании равна сумме рыночной стоимости финансового независимой компании той же группы риска,

г) верного ответа нет.

# 8. Финансовый и производственный левередж

Деятельность компании связана с риском, в частности, производственным и финансовым. Количественная оценка риска и факторов, его обусловивших, может быть основана на анализе вариабельности прибыли. В финансовом менеджменте взаимосвязь между прибылью и стоимостной оценкой затрат и активов или фондов, понесенных для получения данной прибыли, характеризуются с помощью показателя «левередж» (leverage).

Таблица 8.1

**Определение операционного (производственного) левереджа**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Автор | Определение | Порядок расчета |
| Гаврилова А.Н.  | Анализируя возможность влияния структуры затрат на прибыль, необходимо рассмотреть силу воздействия операционного (производственного) рычага (СВОР) – отношение темпа изменения операционной прибыли (ТПпр) к темпу изменения объема продаж (ТВн.е.).  | СВОР = ТПпр/ТВн.е. |
| Ионова А.Ф, Селезнева Н.Н. | Операционный (производственный) рычаг отражает взаимосвязь между совокупной выручкой предприятия, его валовым доходом и расходами производственного характера.Экономический смысл операционного рычага – показать степень чувствительности валового дохода предприятия к колебаниям объема производства. Для предприятий с высоким уровнем эффекта операционного рычага незначительное изменение объема производства может сопровождаться существенным варьированием валового дохода. Значение показателя непостоянно и зависит от уровня объема производства, с чего начинается отсчет.  | ЭОР = Тп / То,Где Тп – темп изменения прибыли, %,То – темп изменения объема реализации в натуральных единицах, %. |
| Ковалев В.В.  | Под производственным, или операционным, левереджем понимается некая характеристика условно-постоянных расходов производственного характера в общей сумме текущих затрат фирмы как фактор колеблемости ее финансового результата, в качестве которого выбран показатель операционной прибыли. Известны три меры операционного левериджа:Окончание табл. 8.1- доля условно постоянных затрат производственного характера в общей сумме затрат (DOLd);- отношение чистой прибыли к материальным условно-постоянным затратам производственного характера (DOLp);- отношение темпа изменения прибыли до вычета процентов и налогов к темпу изменения объема реализации в натуральных единицах (DOLr). | DOLr = TEBIT/TQ, гдеTEBIT – темп изменения прибыли до вычета процентов и налогов, %TQ – темп изменения объема реализации, %. |
| Стоянова Е.С. | Действие операционного (производственного, хозяйственного) рычага проявляется в том, что любое изменение выручки от реализации всегда порождает более сильное изменение прибыли. | Сила воздействия операционного рычага = (Δваловая маржа/прибыль)/(ΔК/К), гдеК - физический объем реализацииСила воздействия операционного рычага = валовая маржа / прибыль |
| Бланк И.А. | Конкретное соотношение прироста суммы операционной прибыли и суммы объема реализации, достигаемое при определенном коэффициенте операционного левериджа, характеризуется показателем «эффект операционного левериджа». | Эол = ΔВОП /ΔОР, гдеΔВОП – темп прироста валовой операционной прибыли, %,ΔОР – темп прироста объема реализации продукции, %. |

Таблица 8.2

**Определение финансового левереджа**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Автор | Определение | Порядок расчета |
| Гаврилова А.Н. | Финансовый левередж показывает зависимость между структурой источников средств и величиной чистой прибыли. Его действие проявляется в том, что любое изменение прибыли до вычета процентов и налогов порождает более существенное изменение чистой прибыли.Эффект финансового левереджа – это приращение рентабельности собственных средств, получаемое за счет использования заемного капитала, проценты по которому относятся на расходы предприятия.  | DFL=TNI/TEBITгде TNI – темп изменения чистой прибыли, %,TEBIT – темп изменения прибыли до вычета процентов и налогов, %.DFL = дифференциал \* плечо рычага \* налоговый корректоргде дифференциал = (Rа - kd),плечо рычага = D/S,налоговый корректор = (1 - T).kd – ставка процента по заимствованиям, %, D – заемные средства организации, руб.,S –собственные средства компании, руб.,Т - ставка налога на прибыль, доли единицы. |
| Ковалев В.В. | Под финансовым левереджем понимается некая характеристика финансовых условно-постоянных расходов (затрат) в общей сумме текущих расходов (затрат) фирмы как фактор колеблемости ее финансового результата. | DFLr =TNI/TEBITгде TNI – темп изменения чистой прибыли, %,TEBIT – темп изменения прибыли до вычета процентов и налогов, %.DFLr=EBIT / EBIT -­ I,где EBIT – прибыль до вычета процентов и налогов, руб.,I – проценты по ссудам и займам, руб.DFLp=D/Sгде D- заемный капитал, руб.,S –собственный капитал, руб. |
| Ионова А.Ф, Селезнева Н.Н. | Финансовый левередж представляет собой объективный фактор, возникающий с появлением заемных средств в объеме используемого предприятием капитала, что позволяет фирме получить дополнительную прибыль на собственный капитал.Эффект финансового рычага (финансового левереджа) характеризует результативность использования предприятием заемных средств с фиксированным процентом для увеличения доходности капитала. Эффект финансового левереджа – это способность заемного капитала генерировать дополнительную прибыль от вложений собственного капитала или увеличивать рентабельность собственного капитала благодаря использованию заемных средств. | DFL = дифференциал \* плечо рычага \* налоговый корректоргде дифференциал = (Rа - kd),плечо рычага = D/S,налоговый корректор = (1 - T).kd – ставка процента по заимствованиям, %,D – заемный капитал организации, руб.,Окончание табл. 8.2S – акционерный капитал компании, руб.,Т - ставка налога на прибыль, доли единицы. |
| Дж.К.Ван Хорн | Дж. К. Ван Хорн рассматривает понятие финансового левереджа как использование заемных средств с фиксированным процентом для увеличения прибыли держателей обыкновенных акций. | DFL=EBIT / EPS,где EBIT – операционная прибыль, руб.,EPS – чистая прибыль на акцию, руб. |
| Стоянова Е.С. | Эффект финансового рычага можно трактовать как изменение чистой прибыли на каждую обыкновенную акцию (в процентах), порождаемое данным изменением нетто-результата эксплуатации инвестиций (тоже в процентах).Эффект финансового рычага – это приращение к рентабельности собственных средств, получаемое благодаря использованию кредит, несмотря на платность последнего. | DFL=ΔEPS/ΔEBITгде ΔEPS –изменение чистой прибыли, %,ΔEBIT –изменение прибыли до выплаты процентов и налогов, %.DFL = (Rа - kd) \* D/S \* (1 - T),где Rа –рентабельность активов, %,kd – ставка процента по заимствованиям, %,D – заемный капитал организации, руб.,S –собственный капитал организации, руб.,Т - ставка налога на прибыль, доли единицы. |

Таблица 8.3

**Модели финансового левереджа**

|  |  |
| --- | --- |
| Модели финансового левереджа(европейская и американская) | Порядок расчета |
| 1. Модель эффекта финансового рычага показывает, на сколько процентов изменится рентабельность собственных средств организации при использовании заемных. |  DFL = (Rа - kd) \* D/S \* (1 - T),где Rа –рентабельность активов, %,kd – ставка процента по заимствованиям, %,D – заемный капитал организации, руб.,S –собственный капитал организации, руб.,Т - ставка налога на прибыль, доли единицы.Для российских условий:DFL = (Rа\*(1-Т)- kd1\*(1-Т)- kd2) \* D/S,где kd1- ставка рефинансирования, увеличенная на 1,1, %kd2 - ставка, превышающая ставку рефинансирования, откорректированную на 1,1, % |
| 2. Модель эффекта финансового рычага связана с изменением чистой прибыли при изменении финансовой структуры капитала. Данная модель показывает, на сколько процентов изменится чистая прибыль при изменении прибыли до уплаты процентов и налога на прибыль на 1% | ЭФР = EBIT / (EBIT – I),где EBIT - прибыль до вычета процентов и налога на прибыль, руб. I – проценты по ссудам и займам, руб.или  DFLr = TNI ⁄ TEBIT,где TNI – темп изменения чистой прибыли, %TEBIT – темп изменения прибыли до вычета процентов и налогов, % |

В акционерных обществах ЭФР определяется также как величина прибыли на одну обыкновенную акцию (ЕРS). Этот способ применяется в силу того, что акционерные общества могут привлечь дополнительные финансовые ресурсы не только путём привлечения заёмных средств, но и путём выпуска ценных бумаг. Для определения ЕРS из прибыли до вычета налогов и процентов (EBIT) вычитают проценты за кредит (если они относятся на затраты), затем налог на прибыль, а чистую прибыль делят на количество обыкновенных акций. При наличии привилегированных акций, необходимо чистую прибыль уменьшать на величину дивидендов по ним. Прибыль на акцию определяют для разных способов финансирования деятельности предприятия (кредит, выпуск облигаций, выпуск привилегированных или обыкновенных акций) и выявляют, при каком способе прибыль на акцию будет наибольшей.

$EPS= \frac{\left(EBIT-I\right)\*\left(1-T\right)-D\_{p} }{S}$ (8.1)

Поскольку прибыль на одну акцию зависит в первую очередь от величины EBIT, то финансовый менеджер может определить такую величину EBIT, при которой ЕРS будет равной для определённых способов финансирования деятельности предприятия. Эта величина называется точкой безразличия и определяется графическим путём, либо из уравнения:

$\frac{\left(EBIT-I\_{1}\right)\*\left(1-T\_{1}\right)-D\_{p1} }{S\_{1}}= \frac{\left(EBIT-I\_{2}\right)\*\left(1-T\_{2}\right)-D\_{p2} }{S\_{2}}$ (8.2)

где EBIT – искомая точка безразличия, руб.

I1 и I2 - затраты на выплату процентов или дивидендов, руб.

$D\_{p1, }$ $D\_{p2}$ - сумма дивидендов по привилегированным акциям при разных способах финансирования деятельности предприятия, руб.

S1 и S2 - количество обыкновенных акций при разных способах финансирования деятельности предприятия, шт.

T1 и T2 - ставки налога на прибыль при разных способах финансирования деятельности предприятия, дол.ед.

Выручка от реализации (за вычетом НДС и акцизов)

* Переменные расходы на производство и сбыт продукции (не включая финансовые расходы)
* Условно-постоянные расходы производственного характера (не включая финансовые расходы)

Сальдо прочих доходов и расходов

Прибыль до вычета процентов и налогов

Условно-постоянные финансовые расходы

Равно

Минус

Равно

Минус

Плюс / минус

Налогооблагаемая прибыль

Минус

Налог на прибыль и прочие обязательные платежи

Равно

Чистая прибыль

Влияние ЭПФР

Влияние ЭПР

Влияние ЭФР

Рис. 8.1. Взаимосвязь прибыли и левереджа

## Задачи с решением

1. Предприятие планирует ежегодно производить и продавать 2000 единиц продукции. Планируемая цена единицы продукции – 5000 руб., переменные расходы на единицу продукции – 3000 руб., постоянные расходы в год – 1500 тыс. руб. Определите эффект производственного рычага компании.

По условию задачи р = 5000 руб., FC =1 500 000 руб., v = 3000 руб.,

Q = 2000 ед.

 = 1,6(раз.)

ЭПР составит 1,6 раза. Следовательно, при увеличении объема производства на 1% произойдет увеличение EBIT на 1,6%.

2. Имеются следующие исходные данные:

|  |  |
| --- | --- |
| Показатели | Данные в рублях |
| Условно-постоянные расходы | 96 000 |
| Цена единицы продукции  | 200 |
| Переменные расходы на единицу продукции | 80 |

Определите критический объем продаж, объем продаж, обеспечивающий получение прибыли до вычета процентов и налогов в размере 30 тыс.руб.

По условию задачи FC = 96 000 руб., р = 200 руб., v = 80 руб.

Qc = 800 ед.

Qi = $\frac{FC+EBIT}{p-v}$= $\frac{96000+30000}{200-80}=1050 ед.$

Критический объем продаж составит 800 ед., объем продаж, который обеспечит EBIT в размере 30000 руб. составит 1050ед.

3. Сравните на основе ЭФР два варианта структуры капитала организации с учетом особенностей налогообложения в РФ, если:

1) собственный капитал составляет 2000 тыс.руб., заемный капитал не используется, операционная прибыль(EBIT) - 800 тыс.руб., ставка налога на прибыль составляет 20%;

2) собственный капитал составляет 1000 тыс.руб., заемный капитал – 1000 тыс.руб., ставка рефинансирования – 7,75%, операционная прибыль(EBIT) - 800 тыс.руб., ставка налога на прибыль – 20%,ставка по кредиту – 20%.

|  |  |
| --- | --- |
| Показатели | Вариант структуры капитала |
| 1 | 2 |
| Собственный капитал, тыс.руб. | 2000 | 1000 |
| Заемный капитал, тыс.руб. | --- | 1000 |
| Операционная прибыль, тыс.руб. | 800 | 800 |
| Ставка процента по кредиту, % | --- | 20 |
| Ставка рефинансирования ЦБ, увеличенная на 1.1. | --- | 7,75\*1,1 = 8,525 |
| Сумма процентов за кредит в пределах ставки рефинансирования, скорректированной на 1,1, тыс.руб. | --- |  |
| Налогооблагаемая прибыль, тыс.руб. | 800 | 800-85,25= 714,75 |
| Ставка налога на прибыль, % | 20 | 20 |
| Сумма налога на прибыль, тыс.руб. | 800\*0,2 = 160 | 714,75\*0,2 = 142,95 |
| Ставка процента, превышающая ставку рефинансирования, превышающую ставку рефинансирования, скорректированную на 1,1, % | --- | 20-8,525 = 11,475 |
| Сумма процентов за кредит по ставке, превышающей ставку рефинансирования, откорректированную на 1,1, тыс.руб. |  |  |
| Чистая прибыль, тыс.руб. | 800-160 = 640 | 714,75-142,95-114,75= 457,05 |
| Рентабельность собственного капитала, % | (640/2000) \*100% = 32% | (457,05/1000)\*100%=45,71% |
| Эффект финансового рычага, % | --- | 13,71% |

Если не учитывать особенности расчета налога на прибыль в РФ, то ЭФР можно определить так:

ЭФР2 = ($\frac{800}{2000}$\*100 – 20) \*$\frac{1000}{1000}\*\left(1-0,2\right)= 16\%$

Расчет с учетом российских особенностей выгладит так:

ЭФР2 = ($\frac{800\*(1-0,2)}{2000}\*100-8,525\*\left(1-0,2\right)-11,475)\*\frac{1000}{1000}= 13$,71%

Проверочный расчет можно сделать на основе данных таблицы:

Rcc2 = Rcc1 + ЭФР2 = 32+13,71 = 45,71%

Проверочный расчет можно сделать на основе данных таблицы:

Rcc2 = Rcc1 + ЭФР2 = 32+13,71 = 45,71%

Следовательно, в российских условиях особенности расчета налога на прибыль приводят к снижению ЭФР.

На основе расчета эффекта финансового рычага второго варианта структуры капитала можно сделать вывод о том, что использование заемных средств позволит увеличить рентабельность собственных средств компании на 13,71%.

4. Имеются следующие данные о деятельности двух компаний.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Показатели | Компания «Юг» | Компания «Север» |
| Акционерный капитал, тыс.руб. | 2000 | 800 |
| Номинал акции, руб. | 10 | 10 |
| Долговые обязательства, тыс.руб. | 800 | 2000 |
| Ставка процента по долговым обязательствам, % | 18 | 18 |
| Прибыль до вычета процентов и налогов (EBIT), тыс.руб. | 1500 | 1500 |

Определите и сравните эффект финансового рычага двух компаний, а также EPS, если ставка налога на прибыль - 20%.

Определим ЭФР и EPS для компании «Юг»

ЭФР = EBIT / (EBIT – I) = 1500/ (1500-0,18\*800)=1,11 (раз)

EPS = $\frac{\left(EBIT-I\right)\*\left(1-T\right)- D\_{p} }{S}= \frac{\left(1500-800\*0,18\right)\*(1-0,2)}{200}$ = 5,42 руб.



Определим ЭФР и EPS для компании «Север»

ЭФР = EBIT / (EBIT – I)=1500/(1500-0,18\*2000)=1,32 (раз)

EPS =$\frac{\left(EBIT-I\right)\*\left(1-T\right)- D\_{p} }{S}$ $= \frac{\left(1500-0,18\*2000\right)\*(1-0,2)}{80}$= 11,4 руб.

Компания «Север» имеет более высокую долю заемного капитала, что находит отражение в значениях ЭФР и EPS. Изменчивость чистой прибыли данной компании выше. Если EBIT увеличится на 1%, то чистая прибыль может возрасти на 1,32%.

5. На сегодняшний день компания уже выпустила облигации на сумму 200 тыс.руб. (купонная ставка 12% годовых). В обращении находится 100 тысяч обыкновенных акций. Для расширения деятельности организации необходимо 350 тыс.руб. Существуют три варианта привлечения ресурсов:

а) эмиссия облигаций (купонная ставка 14% годовых),

б) эмиссия привилегированных акций с выплатой дивидендов по ставке 12% годовых,

в) эмиссия обыкновенных акций по цене 200 рублей за акцию.

Определите, величину EPS для всех возможных вариантов, если прибыль до вычета процентов и налогов составляет 2 млн.руб., а ставка налога на прибыль – 20%.

Рассчитайте «точку безразличия» для вариантов:

а) первого и третьего,

б) второго и третьего.

Для определения чистой прибыли на акцию воспользуемся формулой:

1 вариант

EBIT = 2 000 000 руб.,

I= 200 000 \*0,12 + 350 000\*0,14 = 73 000 руб.

Т = 0,2

S = 100 000 шт.

EPS = 

2 вариант

EBIT = 2 000 000 руб.,

I= 200 000 \*0,12 = 24 000 руб.

Т = 0,2

S = 100 000 шт.

Dпа = 350 000\*0,12 = 42 000 руб.

EPS = 

3 вариант

EBIT = 2 000 000 руб.,

I= 200 000 \*0,12 = 24 000 руб.

Т = 0,2

S = 100 000 + 350 000/200 = 101 750 шт.

EPS = $\frac{(2000000-24000)\*(1-0,2)}{101750}= 15,54 руб.$

В результате расчетов получаем наибольшее значение EPS в третьем варианте, поскольку финансовые расходы, оказывающие влияние на чистую прибыль, имеют минимальную величину.

Расчет точки безразличия проведем по формуле:

$$\frac{\left(EBIT-I\_{1}\right)\*\left(1-T\_{1}\right)-D\_{p1} }{S\_{1}}= \frac{\left(EBIT-I\_{2}\right)\*\left(1-T\_{2}\right)-D\_{p2} }{S\_{2}}$$

Для первого и третьего вариантов:

$$\frac{\left(EBIT-73000\right)\*\left(1-0,2\right) }{100000}= \frac{\left(EBIT-24000\right)\*\left(1-0,2\right) }{101750}$$

EBIT = 2 873 000 руб.

Таким образом, при операционной прибыли 2873000 руб. компания будет иметь равное значение EPS для первого и третьего вариантов финансирования.

Для второго и третьего вариантов:

$$\frac{\left(EBIT-24000\right)\*\left(1-0,2\right)-42000 }{100000}= \frac{\left(EBIT-24000\right)\*\left(1-0,2\right) }{101750}$$

EBIT = 3076500 руб.

Таким образом, при операционной прибыли 30765000 руб. компания будет иметь равное значение EPS для второго и третьего вариантов финансирования.

6. Компания, имеющая в обращение 100 000 обыкновенных акций, только что разместила 10 000 конвертируемых привилегированных акций номиналом 20 рублей и ставкой 6%. Планируемая чистая прибыль следующего года 325 000 рублей. Коэффициент конверсии – 2. Определите чистую прибыль на акцию, если

а) ни одна привилегированная акция не будет конвертирована,

б) все привилегированные акции будут конвертированы.





7. По итогам года чистая прибыль компании составила 500 тысяч рублей. Средневзвешенное количество акций компаний при этом равно 11 000 шт. Кроме того, в прошедшем году компания выпустила 1000 привилегированных акций с правом получения дивидендов в сумме 20 рублей на акцию и правом конвертации одной привилегированной акции в три обыкновенные. Рассчитайте базовую и разводненную прибыль на акцию.

EPS = $\frac{500000-1000\*20}{11000}$=43,64 руб.

EPS = $\frac{500000}{11000+1000\*3}=35,71 руб.$

8. Определите ЭФР и ЭПР, а также совокупный эффект двух рычагов, если деятельность компании характеризуется следующими данными:

|  |  |
| --- | --- |
| Показатели | Значение |
| Объем реализованной продукции, ед. | 20 000 |
| Цена единицы, руб. | 10 |
| Удельные переменные издержки, руб. | 7 |
| Постоянные издержки, руб. | 30 000 |
| Сумма процентов, уплачиваемых за пользование кредитом, руб. | 10 000 |

По условию задачи Q = 20000ед., FC = 30000 руб., I = 10000 руб., v = 7 руб., р = 10 руб.

Удельная маржинальная прибыль составит c = p – v = 10-7 = 3руб.

$$ЭПР= \frac{3\*20000}{3\*20000-30000}=2 (раз)$$

ЭФР = EBIT / (EBIT – I) = $\frac{3\*20000-30000}{3\*20000-30000-10000}$=1,5 (раз.)

ЭФПР = ЭПР\*ЭФР = 2\*1,5=3 (раз)

Таким образом, при увеличении объема реализации продукции на 1% чистая прибыль компании возрастет на 3%.

##

## Задачи для самостоятельного решения

1. Оцените эффект финансового рычага и сделайте выводы о его влиянии на рентабельность собственных средств на основе следующих данных:

 (тыс. руб.)

|  |  |
| --- | --- |
| Показатели | Варианты |
| 1 | 2 | 3 |
| Средняя сумма активов | 1000 | 1000 | 1000 |
| Средняя сумма собственных средств | 1000 | 800 | 500 |
| Средняя сумма заемных средств | ------------ | 200 | 500 |
| Сумма прибыли до вычета процентов и налогов  | 200 | 200 | 200 |
| Средняя расчетная ставка процента, % | 10 | 10 | 10 |
| Рентабельность активов, % |  |  |  |
| Сумма процентов, уплаченная за пользование заемными средствами | ------------ |  |  |
| Сумма налогооблагаемой прибыли |  |  |  |
| Ставка налога на прибыль, % |  |  |  |
| Сумма налога на прибыль |  |  |  |
| Сумма чистой прибыли |  |  |  |
| Рентабельность собственных средств, % |  |  |  |
| Эффект финансового рычага, % | ---------- |  |  |

2. Определите и проанализируйте эффект производственного рычага на основании следующих данных:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели | Предприятие 1 | Предприятие 2 | Предприятие 3 |
| Условно-постоянные расходы, руб. | 30 000 | 54 000 | 81000 |
| Цена единицы продукции, руб. | 3,0 | 3,0 | 3,0 |
| Переменные расходы на единицу продукции, руб. | 2,0 | 1,5 | 1,2 |
| Объем производства по вариантам, ед. | 40 000 | 40 000 | 40 000 |
| 60 000 | 60 000 | 60 000 |
| 80 000 | 80 000 | 80 000 |

3. Для организации нового бизнеса компании требуется 200 000 рублей. Имеется два варианта:

1) выпуск необеспеченных долговых обязательств на сумму 100 000 рублей под 10% годовых, 100 000 обыкновенных акций номиналом 1 рубль,

2) выпуск необеспеченных долговых обязательств на сумму 20 000 рублей под 10% годовых, 180 000 обыкновенных акций номиналом 1 рубль.

Прибыль до выплаты процентов и налогов планируется в размере 60 000 рублей. Ставка налога на прибыль – 20%. Определите чистую прибыль на акцию по каждому из вариантов.

4. Имеются следующие данные о компании АВС:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| № | Показатели | Рубли |
| 1 | Выручка от реализации продукции | 30 000 |
| 2 | Переменные расходы | 10 000 |
| 3 | Постоянные расходы | 5 000 |
| 4 | EBIT | 15 000 |
| 5 | Сумма процентов, подлежащих уплате за пользование заемными средствами | 7 000 |
| 6 | Ставка налога на прибыль, % | 20 |

Определите ЭФР, ЭПР, а также совместный эффект от данных рычагов.

5. Компании требуется увеличить размер активов на 30 000 долларов. Возможна реализация следующих вариантов финансирования:

а) эмиссия обыкновенных акций номиналом 15 долларов,

б) привлечение банковского кредита под 10% годовых.

В настоящее время компания имеет акционерный капитал в размере 15 000 долларов (10 долларов за акцию), ЕВIT - 5000 долларов, выпущены облигации на сумму 10 000 долларов под 8% годовых. Ставка налога на прибыль – 20%. Определите величину EPS для каждого из вариантов финансирования.

## Тестовые задания с ответами

**1. Плечо финансового рычага представляет собой:**

а) отношение заемных средств предприятия к его собственным средствам,

б) отношение собственных средств предприятия к заемным,

в) разность между собственными и заемными средствами,

г) верного ответа нет.

**2. Налоговый корректор:**

а) уменьшает эффект финансового рычага,

б) увеличивает эффект финансового рычага,

в) не влияет на эффект финансового рычага.

**3. Риск, обусловленный структурой источников финансирования – это:**

а) финансовый,

б) производственный,

в) инвестиционный,

г) отраслевой.

**4. Эффект операционного рычага равен 3, что означает:**

а) если предприятие увеличит (уменьшит) объем реализации на 5%, то прибыль возрастет (снизится) на 15%,

б) если предприятие увеличит (уменьшит) постоянные расходы на 5%, то выручка от реализации уменьшится (увеличится) на 15%,

в) если предприятие увеличит переменные затраты на 5%, то прибыль возрастет на 15%,

г) верного ответа нет.

**5.** **Валовая маржа – это:**

а) отношение собственных и заемных средств,

б) разница между выручкой от реализации и собственными средствами,

в) разница между выручкой и переменными расходами,

г) верного ответа нет.

**6. Удельная маржинальная прибыль – это:**

а) величина объема продаж, при котором операционная прибыль равна нулю,

б) удельные переменные расходы,

в) величина EBITDA, приходящейся на единицу продукции,

г) верного ответа нет.

**7. Риск кредитора тем выше, чем:**

а) выше значение дифференциала эффекта финансового рычага предприятия-заемщика,

б) ниже значение дифференциала эффекта финансового рычага предприятия-заемщика,

в) значение дифференциала эффекта финансового рычага предприятия-заемщика и риск кредитора прямо не связаны.

**8. При расчете показателя рентабельность собственного капитала с его величиной соотносится:**

а) чистая прибыль,

б) чистая прибыль плюс проценты, начисленные кредиторам,

в) чистая прибыль, уменьшенная на величину дивидендов по привилегированным акциям,

г) операционная прибыль, уменьшенная на величину дивидендов по привилегированным акциям.

**9. Управление эффектом финансового левериджа означает прежде всего контроль за его динамикой и обеспечение комфортного резерва безопасности в части превышения EBIT над суммой условно-постоянных финансовых расходов:**

а) утверждение верно,

б) утверждение неверно.

**10. Верно ли данное утверждение: «Компания, имеющая значительную долю заемного капитала в общей сумме источников, называется компанией с высоким уровнем финансового левериджа или финансово зависимой компанией»:**

а) да,

б) нет.

Ответы:

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| а | а | а | а | в | г | б | а | а | а |

##

## Тестовые задания для самостоятельной работы

**1. При высоком уровне операционного рычага:**

а) незначительное снижение объема продаж приводит к незначительному росту прибыли,

б) незначительный рост объема продаж приводит к незначительному росту прибыли,

в) незначительный рост объема продаж приводит к существенному увеличению прибыли,

г) верного ответа нет.

**2. Определить эффект производственного рычага можно как:**

а) отношение валовой маржи к выручке от реализации,

б) отношение темпа изменения прибыли до вычета процентов и налогов к темпу изменения объема реализации в натуральных единицах,

в) отношение чистой прибыли к постоянным производственным расходам,

г) верного ответа нет.

**3. При увеличении выручки от реализации доля постоянных затрат в общей сумме затрат на реализованную продукцию:**

а) увеличивается,

б) уменьшается,

в) не изменяется.

**4. Оценить уровень финансового левериджа можно с помощью следующих показателей:**

а) соотношение заемного капитала и выручки от реализации,

б) отношение темпа изменения валовой прибыли к темпу изменения прибыли до вычета процентов и налогов,

в) отношение чистой прибыли, доступной владельцам обыкновенных акций, к прибыли до вычета процентов и налогов,

г) все вышеперечисленные показатели могут быть использованы для оценки.

**5. Выберите верное утверждение:**

а) чем выше уровень финансового левериджа, тем меньше сумма чистой прибыли при условии, что EBIT не изменяется,

б) чем ниже уровень финансового левериджа, тем меньше сумма чистой прибыли при условии, что EBIT не изменяется,

в) чем выше уровень финансового левериджа, тем выше сумма чистой прибыли при условии, что EBIT не изменяется,

г) верного ответа нет.

**6. Уровень операционного (производственного) рычага характеризует:**

а) степень чувствительности прибыли к структуре капитала.

б) степень чувствительности прибыли к изменению налогообложения прибыли,

в) степень чувствительности прибыли к изменению объема производства,

г) все вышеперечисленное верно.

# 9. Дивидендная политика

Дивидендная политика представляет собой упорядоченную систему принципов и подходов, которыми руководствуются собственники компании при определении той доли имущества организации, которую они считают целесообразным распределить в виде дивидендов по окончании очередного отчетного периода.

Теория Гордона - Линтнера

Теория Литценбергера - Рамасвами

Теории дивидендной политики

Теория Модильяни - Миллера

Рис. 9.1. Теории дивидендной политики

Таблица 9.1

**Теории дивидендной политики**

|  |  |
| --- | --- |
| Теория | Содержание |
| Теория Модильяни и Миллера – теория иррелевантности дивидендов (Dividend Irrelevance Theory). | По мнению авторов, величина дивидендов не влияет на изменение совокупного богатства акционеров. Совокупное богатство определяется способностью компании генерировать прибыль и в большей степени зависит от инвестиционной политики, нежели от пропорции распределения прибыли. Оптимальной дивидендной политики как фактора повышения стоимости не существует.  |
| Теория Гордона и Линтнера – теория существенности дивидендной политики. | Увеличивая долю прибыли, направляемую на выплату дивидендов, можно способствовать повышению рыночной стоимости компании, т.е. повышению благосостояния ее акционеров. |
| Теория Литценбергера и Рамасвами – теория налоговой дифференциации. | Если две компании различаются в способах распределения прибыли, то акционеры компании, имеющей более высокий уровень дивидендов, должны требовать повышенный доход на акцию, чтобы компенсировать потери в связи с повышенным налогообложением. Компании невыгодно платить высокие дивиденды, а ее рыночная стоимость максимизируется при относительно низкой доле дивидендов в прибыли.Окончание табл. 9.1 |

Основные этапы формирования дивидендной политики

оценка основных факторов, определяющих формирование и проведение дивидендной политики

выбор типа дивидендной политики, метода выплаты дивидендов

разработка механизма распределения прибыли в соответствии с избранным типом дивидендной политики

определение уровня дивидендов на одну акцию

оценка эффективности проводимой дивидендной политики

Рис.9.2. Основные этапы формирования дивидендной политики

Основные факторы, определяющие практическое проведение дивидендной политики

Правовое регулирование дивидендных выплат

Поддержание достаточного уровня ликвидности

Сопоставление стоимости собственного и привлеченного капитала

Соблюдение интересов акционеров

Информационное значение дивидендных выплат

Обеспечение достаточного размера средств для расширения производства

Другие факторы, определяющие дивидендную политику

Рис.9.3. Основные факторы, определяющие практическое проведение

дивидендной политики

Рис.9.4. Основные подходы к формированию дивидендной политики

Основные подходы к формированию дивидендной политики

Консервативный

Агрессивный

Умеренный или компромиссный

**Методы выплаты дивидендов**

Метод постоянного процентного распределения прибыли

Метод фиксированных дивидендных выплат

Метод выплаты гарантированного минимума и экстра-дивидендов

Метод выплаты дивидендов по остаточному принципу

Метод выплаты дивидендов акциями

Рис.9.5. Методы выплаты дивидендов

Таблица 9.2

**Характеристики методов выплаты дивидентов.**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Название методики | Основной принцип | Преимуществаметодики | Недостатки методики | Примечания |
| 1.Методика постоянного процентного распределения прибыли  | Соблюдение постоянства показателя "дивидендного выхода"  | Простота  | Снижение суммы дивиденда на акцию (при уменьшении чистой прибыли) приводит к падению курса акций  | Методика довольно частав практике, несмотря на предостережения теоретиков  |
| 2.Методика фиксированных дивидендных выплат  | Соблюдение постоянства суммы дивиденда на акцию в течение длительного периода вне зависимости от динамики курса акций. Регулярность дивидендных выплат  | 1.Простота 2.Сглаживание колебаний курсовой стоимости акций  | Если прибыль сильно снижается, выплата фиксированных дивидендов подрывает ликвидность предприятия  |  |
| 3.Методика выплаты гарантированного минимума и "Экстра" - дивидендов  | 1.Соблюдение постоянства регулярных выплат фиксированных сумм дивиденда 2.В зависимости от успешности работы предприятия - выплата чрезвычайного дивиденда ("Экстра") как премии в дополнение к фиксированной сумме дивиденда  | Сглаживание колебаний курсовой стоимости акций  | "Экстра" - дивиденд прислишком частой выплате становится ожидаемым и перестает играть должную роль в поддержании курса акций | "Экстра" - дивиденды недолжны выплачиваться слишком часто  |

Продолжение таблицы 9.2.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 4. Методика выплаты дивидендов акциями  | Вместо денежного дивиденда акционеры получают дополнительныеакции  | 1. Облегчается решение ликвидных проблем при неустойчивом финансовом положении 2. Вся нераспределенная прибыль поступает на развитие3. Появляется большая свобода маневра структурой источников средств4. Появляется возможность дополнительного стимулирования высших управленцев, наделяемых акциями  | Ряд инвесторов может предпочесть деньги и начнет продавать акции | Расчет на то, что большинство акционеров устроит получение акций, если эти акции достаточно ликвидны, чтобы в любой момент превратиться в наличность |

Процедура выплаты дивидендов

по датам

Дата объявления дивидендов

Экс - дивидендная дата

Дата переписи акционеров

Дата выплаты дивидендов

Рис.9.6. Осуществление процедуры выплаты дивидендов по датам

Таблица 9.3

**Показатели, характеризующие рыночную привлекательность компании**

|  |  |
| --- | --- |
| Название | Содержание |
| Доход (прибыль) на акцию (EPS) | Рассчитывается как отношение чистой прибыли, доступной к распределению среди держателей обыкновенных акций к числу обыкновенных акций в обращении. Рост этого показателя способствует увеличению операций с ценными бумагами данной компании.Возможны два варианта расчета показателя:1) Базовая прибыль на акцию – это чистая прибыль компании, доступная среди держателей обыкновенных акций, деленная на фактическое средневзвешенное число этих акций в обращении в течение отчетного периода.2) разводненная прибыль на акцию – это прибыль на акцию, рассчитанная после разводнения. Под разводнением понимается корректировка чистой прибыли и числа обыкновенных акций в случае возможной конвертации всех конвертируемых ценных бумаг в обыкновенные акции и исполнения всех договоров купли-продажи собственных акций по цене ниже рыночной. |
| Коэффициент котируемости акции (ценность акции) (Р/Е) | Он служит индикатором спроса на акции данной компании, показывает, как много согласны платить инвесторы в данный момент за один рубль прибыли на акцию.P/E=P/EPS |
| Дивидендная доходность акции DY | Выражается отношением дивиденда, выплачиваемого по акции, к ее рыночной цене. Дивидендная доходность акции характеризует процент возврата на капитал, вложенный в акции компании.DY=D/P |
| Коэффициент «дивидендный выход» (DP) | Данный коэффициент определяется как отношение дивиденда по обыкновенным акциям к прибыли на акцию (EPS).Он характеризует долю чистой прибыли, выплаченной акционерам в виде дивидендов.DP=D/EPS |
| Дивидендное покрытие (DC) | Это соотношение между прибылью на обыкновенную акцию и дивидендом, по ней выплачиваемым. Рассчитываемый в динамике показатель дает некоторую оценку способности компании выплачивать дивиденды.DC=EPS/DОкончание табл. 9.3 |

##

## Задачи с решением

1. Организация выплатила по обыкновенным акциям 100 млн.руб. дивидендов. Рыночная стоимость акций составляет 4 млрд. руб. Определите величину дивиденда на акцию, выплаченных по акциям, если в обращении находится 400 тысяч штук.

D = 

Выплачены дивиденды по 250 рублей на акцию.

2**.** Рассчитайте размер дивиденда на одну обыкновенную акцию, если из общего числа акций - 12 тысяч штук, привилегированные акции составили 20%, а чистая прибыль, доступная владельцам обыкновенных акций – 168 000 рублей.

D = 

3. Компания А получила прибыль в размере 1 млн. руб. Компания может продолжать работу в том же режиме, получая в дальнейшем такой же доход, либо реинвестировать часть прибыли на следующих условиях:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Доля реинвестируемой прибыли, % | Достигаемый темп прироста прибыли, % | Требуемая акционерами норма прибыли, % |
| 0 | 0 | 10 |
| 10 | 6 | 14 |
| 20 | 9 | 14 |
| 30 | 11 | 18 |

Какая альтернатива более предпочтительна?

Определим величину дивидендных выплат следующего года в каждом варианте политики, предполагая, что дивиденды будут расти с тем же темпом, что и прибыль:

D1 = 1000000руб.,

D2= 1000000\*(1+0,06)\*0,9 = 954000 руб.

D3 = 1000000\*(1+0,09)\*0,8 = 872000руб.

D4 = 1000000\*(1+0,11)\*0,7 = 777000руб.

Определим совокупную стоимость акций компании, воспользовавшись моделью Гордона:

V1 = 

V2 = 

V3 = 

V4 = 

Поскольку благосостояние акционеров растет при увеличении стоимости акций компании, то предпочтительнее 3 вариант дивидендной политики.

4.Собрание акционеров приняло решение 22% чистой прибыли, общая сумма которой составила 9 000 тыс. руб., направить на выплату дивидендов. При этом количество обыкновенных акций составляло 9 000 шт. номиналом 1 000 руб. Рассчитайте чистую прибыль на акцию, дивиденд на акцию.

Определим чистую прибыль на акцию:

EPS = 

Рассчитаем дивиденд на акцию:

DPS = 220 руб.

5. Распределению среди акционеров в виде дивидендов подлежит 20 млн. руб. чистой прибыли организации. В обращении находится 100 тысяч обыкновенных акций. Дивиденды, выплаченные по привилегированным акциям, составили 5 млн.руб. Определите чистую прибыль на акцию.

Е = 20000000 руб., Dp = 5000000 руб., S = 100000 шт.

Определим чистую прибыль на акцию:

EPS = 

6**.** Чистая прибыль на акцию компании А за последние 5 лет был следующей:

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Год | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Чистая прибыль на акцию (EPS), руб. | 5,0 | 5,4 | 4,8 | 4,0 | 5,6 |

Определите размер годовых дивидендов на акцию, если коэффициент «дивидендный выход» поддерживается на постоянном уровне 0,25.

По условию задачи компания придерживается метода выплаты дивидендов «постоянное процентное распределения прибыли», что означает неизменность величины DP.

DP = 0,25

Рассчитаем величину годового дивиденда на акцию:

D1 = 5\*0,25 = 1,25 руб.

D2 = 5,4 \*0,25 = 1,35 руб.

D3 = 4,8\*0,25 = 1,2 руб.

D4 = 4\*0,25 = 1 руб.

D5 = 5,6\*0,25 = 1,4 руб.

7. Прибыль на акцию компании А за последние 6 лет был следующей:

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Год | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| Чистая прибыль на акцию, руб. | 1,7 | 2,32 | 1,44 | 1,88 | 2,18 | 1,82 |

Определите размер годовых дивидендов, если будет производиться выплата регулярных дивидендов в размере 0,80 руб. и выплата дополнительных дивидендов, если коэффициент «дивидендный выход» окажется ниже 0,4 с целью вернуть его до данного уровня.

Компании поддерживает DP на уровне не менее 0,4.

Определим, при каком значении EPS выплата дивиденда в размере 0,8 руб. позволит обеспечить DP = 0,4:

EPS = 

Таким образом, при значении EPS менее 2 руб., выплата дивиденда в размере 0,8 руб. позволит обеспечить DP более 0,4, и, наоборот, при значении EPS более 2 руб. приведет к получению DP менее 0,4.

Поскольку в 1,3,4,6 годах EPS менее 2, то размер годовых дивидендов на акцию составит 0,8 руб. Во 2 и 5 годах необходимо выплатить дивиденды большего размера:

D2 = 2,32\*0,4 = 0,928 руб.

D5 = 2,18\*0,4 = 0,872 руб.

8. Акционерный капитал компании – 800 тыс. обыкновенных акций, цена каждой составляет 25 руб. Чистая прибыль компании составила за отчетный период – 4720 тыс.руб. К выплате в виде дивидендов объявлено 190  тыс.руб. Определите чистую прибыль на акцию, дивиденд на акцию, ценность акции, дивидендную доходность акции, дивидендное покрытие.

Определим величину чистой прибыли на акцию: EPS = 4720000/800000=5,9 руб.

Дивиденд на акцию: DPS = 190000/800000= 0,24 руб.

Ценность акции: Р/Е = 25/5,9= 4,24

Дивидендная доходность: DY= 0,24/25=0,0096

Дивидендное покрытие: DC = 5,9/0,24= 24,58

9. Компания имеет акционерный капитал, состоящий из 200 000 обыкновенных акций номиналом 2 рубля. Большую часть своей прибыли компания традиционно направляла на финансирование роста, что обеспечивало 12% в год. Из-за смерти основателя компании, ее перспективы ухудшились. Считается, что в будущем можно ожидать лишь 5% темпа прироста. Акционеры требуют от инвестиционных проектов компании минимальную доходность 14%. В следующем году на реализацию инвестиционных проектов компания может потратить 800 000 рублей. Определите дивиденд на акцию, если инвестиционные проекты будут финансироваться только за счет нераспределенной прибыли, а чистая прибыль в следующем году составит 2 000 000 рублей. Каково значение дивидендного выхода в этом случае?

Определите, как изменится внутренняя стоимость акций компании, если ранее использовался коэффициент «дивидендный выход» на уровне 0,2.

Рассчитаем дивиденд на акцию: DPS= (2000000-800000)/200000=6 руб.

Для расчета дивидендного выхода необходимо определить чистую прибыль на акцию: EPS = 2000000/200000=10 руб.

Дивидендный выход: DP= 6/10=0,6

Определим внутреннюю стоимость акций компании до и после изменения условий деятельности компании:

А) до изменения условий

DP = 0,2, следовательно, DPS = 10\*0,2 = 2 руб.

Р= 2/(0,14-0,12)= 100 руб.

Б) после изменения условий

Р = 6/(0,14-0,05) = 120 руб.

## Задачи для самостоятельного решения

1. Компания А имеет следующие показатели: чистая прибыль – 40 млн.руб., количество акций в обращении – 2000, сумма дивидендов – 20 млн.руб. Определите величину дивиденда на акцию, чистую прибыль на акцию, дивидендный выход.

2. Определите дивидендную доходность акций компании «Альфа», если имеются следующие данные:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Дата выплаты | Текущая рыночная цена акции, руб. | Размер дивидендов на одну акцию | Дивидендная доходность, % |
| 2001 | 2,19975 | 0,17 | ? |
| 2002 | 0,67740 | 0,004 | ? |
| 2003 | 2,018 | 0,008253 | ? |
| 2004 | 1,837 | 0,0188 | ? |

3. Имеются следующие данные:

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Акции компании | Цена акции, долл. | Дивиденд на акцию, долл. | Дивидендное покрытие | Дивидендная доходность | Ценность акции |
| А | 150 | 8 | 4 | ? | ? |
| В | 420 | 10 | 5 | ? | 8,4 |
| С | 340 | ? | 3 | ? | 10 |

Определите показатели, отмеченные в таблице знаком вопроса.

4. В прошлом компания «Портал» имела чистую прибыль на акцию в размере 6 рублей и выплатила дивиденды в сумме 3 рубля на акцию. В текущем году чистая прибыль на акцию выросла до 8 рублей. Если политика компании заключается в поддержании постоянного процентного распределения прибыли, то чему будет равен дивиденд на акцию?

5. В результате деятельности в истекшем году компания «АВС» может осуществить выплату дивидендов в размере 40 млн.руб. Руководство компании рассмотрело несколько инвестиционных проектов, требующих вложений в размере 25 млн.руб. Если в обращении находится 2 млн. обыкновенных акций компании, то какова величина дивиденда на акцию, при условии, что руководство компании придерживается политики выплаты дивидендов по остаточному принципу?

6. Компания «ВС» выплатила в прошедшем году на каждую акцию дивиденды в сумме 10 руб. при чистой прибыли на акцию 800 руб. В текущем году ожидается, что чистая прибыль составит только 300 руб. на одну акцию. Если дивидендная политика фирмы состоит в выплате постоянной величины дивидендов, то на какую величину дивидендов могут рассчитывать акционеры?

##

## Тестовые задания с ответами

**1. Стоимость компании максимизируется при выплате «нулевых» дивидендов:**

а) по мнению Миллера и Модильяни,

б) по мнению Марковица,

в) по мнению Рамасвами и Литценбергера,

г) верного ответа нет.

**2. Коэффициент «дивидендный выход» остается неизменным:**

а) при фиксированных дивидендных выплатах,

б) при постоянном процентном распределении прибыли,

в) выплате дивидендов акциями,

г) верного ответа нет.

**3. Сплит – это:**

а) увеличение номинала акций,

б) выплата дивидендов акциями,

в) дивидендная доходность акций,

г) верного ответа нет.

**4. К факторам, определяющим дивидендную политику, относятся:**

а) законодательные ограничения,

б) предпочтения акционеров,

в) ликвидность,

г) все вышеперечисленное верно.

**5. «Эффект клиентуры» означает:**

а) акционеры предпочитаю получение экстраординарных дивидендов в большей степени, чем стабильную дивидендную политику,

б) акционеры предпочитают не допускать реинвестирования более 50% прибыли,

в) акционеры предпочитают стабильную дивидендную политику,

г) верного ответа нет.

**6. Планы автоматического реинвестирования дивидендов предполагают:**

а) выплату дивидендов акциями,

б) постоянное увеличение дивиденда на акцию,

в) право выбора для акционера: получать дивиденды наличными или использовать для покупки акций компании,

г) верного ответа нет.

**7. «Эффект клиентуры» сформулирован:**

а) Миллером и Модильяни,

б) Гордоном,

в) Рамасвами и Литценбергером,

г) верного ответа нет.

**8. Стабильность дивидендов включает:**

а) надежность темпов роста дивидендов,

б) надежность текущих дивидендов,

в) надежность темпов роста производства,

г) все вышеперечисленное верно.

**9. Начисление дивидендов по остаточному принципу предлагали осуществлять:**

а) Литценбергер, Рамасвами,

б) Модильяни, Миллер,

в) Гордон, Линтнер,

г) все вышеперечисленные.

**10. Дивидендная доходность:**

а) определяется путем деления дивиденда, выплачиваемого по акции, на прибыль на акцию,

б) это соотношение между прибылью на обыкновенную акцию и дивидендом, по ней выплачиваемым,

в) выражается отношением дивиденда, выплачиваемого по акции, к ее рыночной цене,

г) верного ответа нет.

Ответы:

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| в | б | г | г | в | в | а | аб | б | в |

## Тестовые задания для самостоятельной работы

**1. По мнению Гордона стоимость капитала фирмы:**

а) зависит от политики выплаты дивидендов,

б) не зависит от политики выплаты дивидендов.

**2. Сплит – это:**

а) выплата дивидендов в зависимости от постоянного коэффициента «дивидендный выход»,

б) выплата дивидендов в неизменном размере,

в) дробление акций,

г) объединение нескольких акций в одну.

**3. К основным факторам, определяющим проведение дивидендной политики, относятся:**

а) правовое регулирование дивидендных выплат,

б) поддержание достаточного уровня ликвидности,

в) соблюдение интересов акционеров,

г) все вышеперечисленное верно.

**4. Какие из представленных налогов учтены в теории налоговой дифференциации:**

а) налог на прибыль предприятий,

б) налог на прирост капитала,

в) НДС,

г) подоходный налог с физических лиц.

**5. Совокупное богатство акционеров определяется способностью компании генерировать прибыль и в большей степени зависит от инвестиционной политики, нежели от пропорции распределения прибыли. Данная точка зрения принадлежит:**

а) Литценбергеру, Рамасвами,

б) Модильяни, Миллеру,

в) Гордону, Линтнеру,

г) все вышеперечисленные.

**6. Экс-дивидендная дата – это дате, позволяющая определить право лиц, купивших акции, на получение дивидендов за истекший период:**

а) утверждение верно,

б) утверждение неверно.

**7. Он служит индикатором спроса на акции данной компании, показывает, как много согласны платить инвесторы в данный момент за один рубль прибыли на акцию:**

а) дивидендный выход,

б) дивиденд на акцию,

в) дивидендное покрытие,

г) верного ответа нет.

**8. К методам выплаты дивидендов относятся:**

а) метод выплаты гарантированного минимума и экстра-дивидендов,

б) метод выплаты дивидендов по остаточному принципу,

в) метод выплаты дивидендов акциями,

г) все вышеперечисленное верно.

**9. К основным факторам, определяющим проведение дивидендной политики, относятся:**

а) поддержание достаточного уровня ликвидности,

б) наличие закона, определяющего величину дивиденда на акцию,

в) обеспечение достаточного размера средств для расширения производства,

г) все вышеперечисленное верно.

# 10. Управление оборотным капиталом

Краткосрочные финансовые вложения

Денежные активы

Запасы товаров для последующей реализации

Производственно-материальные запасы

Затраты в незавершенном производстве

Запасы готовой продукции

Дебиторская задолженность

Рис.10.1. Кругооборот оборотных активов

Таблица 10.1

**Трактовки понятий «оборотный капитал» и «оборотные средства»**

|  |  |
| --- | --- |
| Автор | Определение |
| Шохин Е.И. | Часто используемое понятие «оборотные средства» означает обычно денежную стоимость оборотных активов |
| Большой экономический словарь | Оборотные средства – вложения финансовых ресурсов в объекты, использование которых осуществляется в течение одного воспроизводственного цикла либо в течение относительно короткого периода времени (не более года). В составе оборотных средств выделяют: ТМЦ (производственные запасы, готовую продукцию и другие материально-вещественные элементы), денежные средства (дебиторская задолженность, краткосрочные финансовые вложения и др.).Оборотные средства называют также текущими активами. |
| Современный экономический словарь | Оборотный капитал – это часть производительного капитала, стоимость которого переносится на произведенный товар и возвращается в денежной форме после его реализации;Продолжение табл. 10.1* превышение текущих активов над краткосрочными обязательствами, позволяющее финансировать компании свои постоянные операции;
* фонды компании, которые могут быть легко трансформированы в деньги.

Оборотный капитал формируется из денежных средств, легко реализуемых ценных бумаг, дебиторской задолженности, материально-производственных запасов, готовой продукции, незавершенного производства, материалов, расходов будущих периодов. |
| Ткачук М.И., Киреева Е.Ф. | Оборотный капитал выступает как категория, включающая разнородные элементы текущих активов, выступающих в денежной и вещественной формах. Общая сумма этого капитала, так называемый оборотный капитал брутто, означает вложение предприятия в краткосрочные активы: денежные средства, краткосрочные ценные бумаги, расчеты ( за отгруженные товары, работы, услуги и т.д.) и запасы. Оборотный капитал нетто (работающий капитал) представляет собой разницу между объемом текущих активов и размером текущих обязательств (пассивы). |
| Федулова С.Ф. | Под оборотным капиталом понимают денежные средства, вложенные в текущие активы предприятия. |
| Ионова А.Ф., Селезнева Н.Н. | Оборотный капитал – это средства, авансированные в оборотные производственные фонды и фонды обращения компании, обеспечивающие ее текущую деятельность.Различают брутто и чистый оборотный капитал. Брутто оборотный капитал – это текущие активы, включающие денежные средства, рыночные ценные бумаги, дебиторскую задолженность, товарно-материальные запасы. Чистый оборотный капитал представляет собой разницу между текущими активами и текущими обязательствами.Оборотный капитал классифицируется также по характеру использования во времени на фиксированный или временный. Фиксированным оборотным капиталом называют оборотные средства компании, необходимые для удовлетворения ее постоянных потребностей в краткосрочных активах. Временный оборотный капитал – это текущие активы, потребность в которых подвержена сезонным колебаниям.Окончание табл. 10.1 |

Таблица 10.2

**Виды оборотного капитала**

|  |  |
| --- | --- |
| Вид оборотного капитала | Его определение |
| Постоянный оборотный капитал | - элемент оборотного капитала, необходимый для формирования той части денежных средств, дебиторской задолженности и производственных запасов, потребность в которых относительно постоянна в течение всего операционного цикла;- это денежные средства, вкладываемые в необходимый минимум оборотных активов для осуществления производственной деятельности. |
| Переменный оборотный капитал | Отражает те денежные средства, которые вкладываются в дополнительные оборотные активы, необходимые в пиковые периоды или в качестве страхового запаса.  |
| Чистый оборотный капитал | - разность между оборотными активами и краткосрочными обязательствами;- разность между суммой собственного капитала и долгосрочных пассивов и внеоборотными активами |

Таблица 10.3

**Определение объема финансовых средств,**

**авансируемых в формирование запасов ТМЦ и вовлекаемых в оборот**

**при реализации сверхнормативных запасов ТМЦ**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Определение объема финансовых средств | Формула | Показатели для расчета |
| Необходимый объем финансовых средств, авансируемых на формирование запасов товарно-материальных ценностей | ФСз = СР \* Нз – КЗ | ФСз — объем финансовых средств, авансируемых в запасы, в тыс. руб.СР — среднедневной объем расхода запасов в сумме, в тыс. руб.; Нз — норматив хранения запасов, в днях (при отсутствии разработанных нормативов может быть использован показатель средней продолжительности оборота запасов, в днях);КЗ — средняя сумма кредиторской задолженности по расчетам за приобретенные товарно-материальные ценности.Окончание табл. 10.3 |
| Вовлечение в хозяйственный оборот сверхнормативных запасов товарно-материальных ценностей, что позволяет сократить расходы, связанные с хранением запасов на складе, возможные потери из-за старения и порчи запасов, а также высвободить часть финансовых средств | ФСв = Зн – Зф = (НЗ – ФЗ) \* \*СР | где ФСв — сумма высвобождаемых финансовых средств в процессе нормализации запасов, тыс. руб.;Зн — норматив запасов, тыс. руб.;Зф — фактические запасы, тыс. руб.;НЗ — норматив хранения запасов, в днях;ФЗ — хранение фактических запасов, в днях;СР — среднедневной объем расходования запасов, тыс. руб./день. |



Рис.11.2. Графический метод определения оптимального размера партии заказа (модель EOQ)

Таблица 10.4

**Подходы к определению оптимального размера запасов**

|  |  |
| --- | --- |
| Название модели | Пояснения |
| 1. Модель оптимального производственного заказа Ф.Харриса | $$q\_{EOQ}= \sqrt{\frac{P\*S\*k}{C}}$$где $q\_{EOQ}$ - оптимальный производственный запас, Р – затраты на подготовку обработки партии деталей (изделий), S – дневной темп (интенсивность) выпуска,к – постоянная величина, в которую входят процент на капитал, складские расходы, страховые взносы, налоги и пр., С – себестоимость единицы продукции. |
| 2. Модель оптимального размера заказа (EOQ) -модель Уилсона |  $EOQ= \sqrt{\frac{2\*F\*S}{C\*P}}$где EOQ — оптимальный размер партии заказа, шт.;F — постоянные затраты по размещению и выполнению 1 заказа (включая транспортные расходы), руб.;Продолжение табл. 10.4S — годовая потребность в запасах, шт.;С — годовые затраты по хранению, выраженные в процентах к стоимости запасов, дол.ед.;Р — цена приобретения единицы запасов, руб.;С х Р — размер текущих затрат по хранению единицы запасов, руб. Это наиболее широко распространенный метод. Механизм расчета EOQ основан на минимизации совокупных затрат по закупке и хранению запасов на предприятии.Также данную модель представляют в следующем виде:$$EOQ= \sqrt{\frac{2\*F\*S}{с}}$$где с – затраты, связанные с хранением единицы запаса, руб. |
| 3. Модель оптимального объема поставки Арроу, Т. Харриса, Маршака | $$x\_{EOQ}= \sqrt{\frac{200\*M\*k^{f}}{p\*(z+l)}}$$M – годовая потребность в материале,$k^{f}$- постоянные расходы на приобретение партии,$p$- закупочная цена за единицу материала,$l$ - норма расходов на хранение,z – ставка процента. |
| 4. Модель управления запасами готовой продукции (ERP) | $$q\_{ERP}= \sqrt{\frac{2\*Q\*S}{C}}$$$q\_{ERP}$ - оптимальный размер одной партии выпуска,Q- объем выпуска продукции за рассматриваемый период,S – затраты по переработке одного изделия,С – стоимость хранения единицы запасов готовой продукции в течение 1 года. |
| 5. Модель оптимизации запасов, включаемых в состав оборотного капитала | Зп = Нтх х 00 +Зсх + 3цн'где Зп — оптимальная сумма запасов на конец рассматриваемого периода;Нтх — норматив запасов текущего хранения в днях оборота;00 — однодневный объем производства (для запасов сырья и материалов) или реализации (для запасов готовой продукции) в предстоящем периоде;Зсх — плановая сумма запасов сезонного хранения;Продолжение табл. 10.43цн' — плановая сумма запасов целевого назначения других видов |
| 6. Нормативный подход | Предусматривает расчет оптимальной величины запасов на предприятии:Зтек=Мn х Тин, где Зтек - текущий запас, необходимый для работы предприятия между очередными поставками;Мn — среднесуточное потребление материала;Тин - интервал поставкиЗстр = Мn х (То + Ттр + Тпр + Тпод)где Зстр—страховой (резервный) запас, необходимый предприятию на случаи возникновения непред­виденных обстоятельств;То—время на отгрузку материала поставщиком, дни;Ттр—время транспортировки, дни; Тпр — время на приемку материала к производству, дни; Тпод— время на подготовку материала к производству, дни. Обычно страховой запас составляет 50% от текущего.Обычный страховой запас составляет 50% от текущего.где Зтр—транспортный запас, которыйопределяется расстоянием предприятия от поставщика;Q—годовой объем перевозок грузов, т;р — цена 1т груза;Тд—время доставки грузов;360 — принятое в расчет количество суток в году.Так же могут быть созданы следующие виды запасов:- технологический. Возникает в том случае, если поступающие материалы должны пройти предварительную стадию обработки (сортировка, анализ, очистка, сушка и т.д.);- сезонный. Образуется при сезонном характере заготовки сырья. |
| 7. Определение величины запасов, при достижении которой необходимо делать заказ, минимального и максимального запасов | Это модель основана на модели EOQ.RP = MU х MDгде RP —уровень запасов, при котором делается заказ, шт.; MU — максимальная дневная потребность в сырье, шт.; MD — максимальное число дней выполнения заказа.SS = RP-AUxAD,где Окончание табл. 10.4SS — наиболее вероятный минимальный уровень запасов (страховой запас), шт.; AU — средняя дневная потребность в сырье, шт.; AD — среднее число дней выполнения заказа.MS = RP + EOQ-LUxLD,где MS —максимальный уровень запасов, шт.;LU — минимальная дневная потребность в сырье, шт.; LD — минимальное число дней выполнения заказа |

Причины значимости денежных средств (по мнению Дж.М.Кейнса)

Рутинность, т.е. денежные средства используются для выполнения текущих операций,

Предосторожность, поскольку деятельность предприятия не носит жестко предопределенного характера, поэтому денежные средства необходимы для выполнения непредвиденных платежей,

Спекулятивность, т.е. денежные средства необходимы по спекулятивным соображениям, поскольку постоянно существует вероятность того, что неожиданного представиться возможность выгодного инвестирования.

Рис.10.3. Причины значимости денежных средств для организации



Рис.10.4. Трансформация денежных средств в оборотных активах.

Таблица 10.5

**Анализ денежного потока**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Показатель | Способ расчета | Пояснение |
| Удельный объем денежного оборота на единицу активов | Удо1 =  | Показывает уровень генерирования денежных потоков в процессе хозяйственной деятельности компании |
| Удельный объем денежного оборота на единицу реализуемой продукции | Удо2 =  | Показывает динамику общего объема денежного оборота по операционной деятельности компании |
| Длительность операционного цикла в днях | ОЦд =  | Продолжительность денежного оборота по операционной деятельности в днях |
| Длительность финансового цикла в днях | ФЦд =  | Продолжительность цикла денежного оборота в днях |
| Коэффициент участи операционной деятельности в формировании положительного денежного потокаПродолжение табл. 10.5 | КУо =  | Определяется отношением положительного денежного потока от операционной деятельности к общей сумме положительного денежного потока |
| Коэффициент участия инвестиционной деятельности в формировании отрицательного денежного потока | КУи =  | Определяется отношением отрицательного денежного потока от операционной деятельности к общей сумме отрицательного денежного потока |
| Уровень качества ЧДП | УК =  | Определяется соотношением чистой прибыли анализируемого периода к чистому денежному потоку |
| Коэффициент достаточности ЧДП | КД =  | Определяется соотношением чистого денежного потока к сумме выплат основного долга по кредитам и займам, сумме прироста запасов ТМЦ и сумме выплаченных дивидендов |
| Коэффициент ликвидности денежного потока | КЛ =  | Определяется соотношением положительного и отрицательного денежных потоков |
| Коэффициент эффективности денежного потока | КЭ =  | Определяется соотношением чистого денежного потока к отрицательному денежному потоку |
| Коэффициент реинвестирования ЧДП | КР =  | Определяется отношением разницы между чистым денежным потоком и выплаченными дивидендами к сумме прироста реальных инвестиций и долгосрочных финансовых инвестиций |
| Рентабельность денежного потока | R =  | Показывает, сколько чистой прибыли приходится на единицу положительного денежного потока |
| Коэффициент рентабельности среднего остатка | Rо =  | Определяется соотношением чистой прибыли к среднему остатку денежных средств |
| Коэффициент рентабельности денежного потока по инвестиционной деятельности | Rи =  | Определяется соотношением прибыли от инвестиционной деятельности к положительному денежному потоку от инвестиционной деятельностиОкончание табл. 10.5 |
| Коэффициент рентабельности денежного потока по финансовой деятельности | Rф =  | Определяется соотношением прибыли от финансовой деятельности к положительному денежному потоку от финансовой деятельности |
| Коэффициент рентабельности денежного потока по текущей деятельности | Rт =  | Определяется соотношением прибыли от продаж к положительному денежному потоку от текущей деятельности |

Таблица 10.6

**Модели определения оптимального остатка денежных средств на счете**

|  |  |
| --- | --- |
| Модель Баумоля – 1952 год | Модель Миллера – Орра – 1966 год |
| Предприятие имеет на счете максимальный (экономически целесообразный) остаток денежных средств, затем постоянно расходует их в течение некоторого времени. Все поступающие средства от реализации продукции вкладываются в краткосрочные ценные бумаги. Как только запас денежных средств достигнет нуля, предприятие продает часть ценных бумаг и восстанавливает запас денежных средств до исходной величины.Экономически целесообразный (максимальный) остаток денежных средств:$$Q= \sqrt{\frac{2\*V\*c}{r}}$$V – прогнозируемая потребность в денежных средствах на определенный период, руб.c – трансакционные затраты, руб.r – приемлемая и возможная доходность по краткосрочных финансовым вложениям, доли ед.Средний остаток денежных средств:Q/2Затраты по управлению денежными средствами:TC = c\*(V/Q) + r\*Q/2 | Модель построена на предположении, что поступление и расходование денег от периода к периоду являются независимыми случайными событиями.Когда остаток средств достигает верхнего предела, предприятие приобретает высоколиквидные ценные бумаги и возвращает запас денежных средств к некоторому (целевому) уровню. Если остаток средств достигает нижнего предела, то предприятие продает ценные бумаги и восстанавливает запас денежных средств до необходимого уровня.Целевой остаток денежных средств:$$Z= \sqrt[3]{\frac{3\*c\* σ^{2}}{4\*r}}+ L$$C – трансакционные затраты, руб.,σ² - дисперсия сальдо дневного денежного потока, руб.r - приемлемая и возможная доходность по краткосрочных финансовым вложениям (дневное значение), доли ед.L – нижний предел колебания остатка денежных средств, руб.Верхний предел колебания остатка денежных средств:$$H= 3\*\sqrt[3]{\frac{3\*c\* σ^{2}}{4\*r}}+ L$$Средний остаток денежных средств:М =  |



Рис.10.5. Изменение остатка средств на расчетном счете по модели Баумоля



Рис.10.6. Модель Миллера-Орра

**Этапы формирования политики управления дебиторской задолженностью**

анализ дебиторской задолженности организации в предшествующем периоде

формирование принципов кредитной политики по отношению к покупателям продукции

определение возможной суммы оборотного капитала, направляемого в дебиторскую задолженность по коммерческому кредиту

формирование кредитных условий

формирование стандартов оценки покупателей и дифференциации условий предоставления кредита

формирование процедуры инкассации дебиторской задолженности

обеспечение использования в организации современных форм рефинансирования дебиторской задолженности

построение эффективных систем контроля за движением и своевременной инкассацией дебиторской задолженности

Рис.10.7. Этапы формирования политики управления дебиторской задолженностью

Факторы, определяющие кредитную политику

Стандарты кредитоспособности

Кредитный период

Политика инкассации

Скидка за более ранние сроки оплаты

Рис.10.8. Факторы, определяющие кредитную политику организации

**Типы кредитной политики**

Агрессивный (мягкий)

Консервативный (жесткий)

Умеренный

Рис.10.9 Типы кредитной политики организации

Таблица 10.7

**Типы кредитной политики организации**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Консервативный тип | Агрессивный тип | Умеренный тип |
| Консервативный (жесткий по отношению к покупателям) тип кредитной политики направлен на минимизацию кредитного риска. Такая минимизация рассматривается как приоритетная цель в осуществлении кредитной деятельности компании. При этом компания не стремится к получению высокой дополнительной прибыли за счет расширения объема реализации продукции. Механизмом реализации политики такого типа является: существенное сокращение круга покупателей продукции в кредит за счет групп повышенного риска; минимизация сроков предоставления кредита и его размера; ужесточение условий предоставления кредита и повышение его стоимости; использование жестких процедур инкассации дебиторской задолженности.  | Агрессивный (мягкий по отношению к покупателям и агрессивный по отношению к конкурентам) тип кредитной политики приоритетной целью кредитной деятельности ставит максимизацию дополнительной прибыли за счет расширения объема реализации продукции в кредит, не считаясь с высоким уровнем кредитного риска и возрастающими расходами по инкассации дебиторской задолженности. Механизмом реализации политики такого типа является распространение кредита на более рискованные группы покупателей продукции; увеличение периода предоставления кредита и его размера; снижение стоимости кредита до минимально допустимых размеров; предоставление покупателям возможности пролонгирования кредита. | Умеренный тип кредитной политики характеризует типичные условия ее осуществления в соответствии с принятой коммерческой и финансовой практикой на данном рынке и ориентируется на средний уровень кредитного риска при продаже продукции с отсрочкой платежа. |

Таблица 10.8

**Стратегии финансирования оборотного капитала**

|  |  |
| --- | --- |
| Умеренная (компромиссная) стратегия | Целью данной стратегии является обеспечение расчетов по обязательствам предприятия при наступлении сроков платежа по ним. Суть ее состоит в том, что постоянные активы (основные средства и постоянный оборотный капитал) должны финансироваться при помощи собственного капитала, долгосрочного заемного капитала. Переменный оборотный капитал должен финансироваться за счет краткосрочных кредитов и займов. |
| Консервативная стратегия | Консервативная стратегия предусматривает финансирование постоянной части оборотного капитала и некоторой части переменного оборотного капитала за счет долгосрочных заемных средств и собственных средств, оставшаяся часть переменного оборотного капитала финансируется за счет краткосрочных заемных средств. |
| Агрессивная стратегия  | Агрессивная политика предполагает финансирование основных средств и некоторой части постоянного оборотного капитала за счет долгосрочных заемных средств и собственных средств, а оставшейся части постоянного оборотного капитала и переменного оборотного капитала – за счет краткосрочных кредитов. |

Рис.10.10. Умеренная политика финансирования оборотного капитала



Рис. 10.11.Агрессивная политика финансирования оборотного капитала 

Рис.10.12. Консервативная политика финансирования оборотного капитала

## Задачи к теме 11. Управление оборотным капиталом

1. Компания формирует запасы для производственных нужд.

|  |  |
| --- | --- |
| Годовая потребность, шт. |  |
| - максимальная | 8000 |
| - минимальная | 4000 |
| - средняя | 6000 |
| Продолжительность выполнения заказа, дни |  |
| - максимальная | 20 |
| - минимальная | 12 |
| - средняя | 16 |
| Затраты по выполнению заказа, руб. | 3000 |
| Число рабочих дней в году | 290 |
| Затраты по хранению единицы запаса, руб. | 1065 |

Определите: оптимальный размер заказа, максимальный размер запаса, минимальный размер запаса, уровень запаса, при котором необходимо делать заказ.

По условию задачи Smin = 4000 шт., Smax = 8000 шт., Smid = 6000 шт., P\*C = 1065 руб., F = 3000 руб., MD = 20дн., AD = 16 дн., AU = 12 дн.

а) определим оптимальный размер заказа

EOQ= $\sqrt{\frac{2\*6000\*3000}{1065}}=184 шт.$

б) RP =MU\*MD = $\frac{8000}{290}\*20=552 шт.$

в) MS = EOQ+RP-LU\*LD=184 + 552 - $\frac{4000}{290}\*12= $571 шт.

г) SS=RP-AD\*AU = 552 - $\frac{6000}{290}\*16= $221 шт.

2. Компания А ежегодно приобретает 500 000 единиц продукции по цене 2 рубля за единицу. Затраты по хранению составляют 20% от цены продукции. Компания может заказывать продукцию у двух производителей:

- постоянные затраты на выполнение одного заказа у компании В составляют 100 рублей, срок выполнения 3 дня,

- постоянные затраты на выполнение заказа у компании С составляют 75 рублей, срок выполнения 5 дней.

а) определите величину оптимального размера заказа для компании А применительно к заказам каждого из производителей,

б) определите, сколько заказов должна разместить компания А применительно к каждому из поставщиков (при условии, что используется только один поставщик),

в) при каком уровне запасов следует размещать заказы у каждого из производителей,

г) какого из поставщиков следует предпочесть, принимая во внимание только затраты, связанные с запасами.

По условию задачи S = 500 000 ед., С= 0,2, Р = 2 руб., Fв = 100 руб., Fс = 75 руб., Dв = 3 дн., Dс = 5 дн.

Проведем расчет по данным компании В:

а) EOQ= $\sqrt{\frac{2\*500000\*100}{2\*0,2}}=15811 ед.$

б) N=$\frac{S}{EOQ}= \frac{500000}{15811} =32 заказа$

в) RP=MU\*MD = $\frac{500000}{360}\*3=4167 ед.$

г) Tt = Tc + To = 0,2\*2\*$\frac{15811}{2}+ 32\*100=6362 руб.$

Проведем расчет по данным компании С:

а) EOQ= $\sqrt{\frac{2\*500000\*75}{2\*0,2}}=13693 ед.$

б) N=$\frac{S}{EOQ}= \frac{500000}{13693} =37 заказов$

в) RP=MU\*MD = $\frac{500000}{360}\*5=6944 ед.$

г) Tt = Tc + To = 0,2\*2\*$\frac{13693}{2}+ 37\*75=5514 руб.$

Поскольку совокупные затраты по управлению запасами при работе с компанией С меньше, то следует предпочесть данного поставщика.

3. У предприятия потребность в наличных составляет 900 тыс.руб. в месяц. Ожидается, что наличные будут оплачиваться равномерно. Годовая ставка составляет 12%. Транзакционные затраты - 1000 руб. на сделку. Определите оптимальную величину остатка денежных средств на счете (модель Баумоля), величину среднего остатка.

По условию задачи V = 900000 руб. в месяц, C = 1000 руб.,

r = $(1+0,12)^{1/12}-1 = 0,00949$ за месяц.

Определим оптимальную величину остатка денежных средств:

Q = $\sqrt{\frac{2\*900000\*1000}{0,00949}}=435515 руб.$

Средний остаток:

Q/2 = $\frac{435515}{2}=217757,5 руб.$

4. Сотрудники компании АВС оценили дисперсию сальдо дневного денежного потока в 2,5 млн.руб. Компания платит 20 000 руб. за каждую операцию по покупке и продаже ценных бумаг, которые дают 5% годовых. Компания использует для управления денежными средствами модель Миллера-Орра. Кроме того, компания решила поддерживать минимальный уровень денежных средств на счете 3 млн. руб. Определите целевой остаток средств на счете, верхний предел колебания денежных средств на счете, а также средний остаток.

По условию задачи σ² = 2500000руб., С = 20000 руб., L= 3000000 руб.,

r = $(1+0,05)^{1/365}-1=0,000134$

Рассчитаем целевой остаток:

Z= $\sqrt[3]{\frac{3\*2500000\*20000}{4\*0,000134}}+3000000=3065409,7 руб.$

Определим верхний предел колебания денежных средств на счете:

Н = $3\*\sqrt[3]{\frac{3\*2500000\*20000}{4\*0,000134}}+3000000=3196229,1 руб.$

Средний остаток денежных средств:

М = $\frac{4\*3065409,7-3000000}{3}=3087212,9 руб.$

5. Фирма предполагает продать товары в кредит на 20 млн.руб. в год при текущей кредитной политике. Переменные затраты составляют 80% от объема продаж, а стоимость финансирования дебиторской задолженности - 8% в год. Текущая кредитная политика построена на условиях «net 25». Однако средний период просрочки платежа составляет 30 дней. «Просроченная» дебиторская задолженность составляет 3% от объема продаж. Кредитный менеджер предлагает несколько альтернативных вариантов кредитной политики:

- увеличение кредитного периода до «net 40». По предварительным оценкам это мера может привести к росту объема продаж до 20,5 млн.руб., средний период просрочки платежей - 45 дней, «просроченная» дебиторская задолженность – 3% от базового плюс 5% от дополнительного объема продаж,

- сокращение кредитного периода до «net 20». По предварительным оценкам это мера может привести к снижению объема продаж до 18 млн.руб., средний период просрочки платежей - 22 дней, «просроченная» дебиторская задолженность – 1% от нового объема продаж,

Оцените каждое предложение кредитного менеджера.

Для решения задачи необходимо определить на какую величину изменится дебиторская задолженность и прибыль предприятия при изменении кредитной политики. Сопоставим последовательно текущий вариант кредитной политики с 1 и 2 альтернативными вариантами, предлагаемыми кредитным менеджером.

Оценим первый вариант:

Прирост дебиторской задолженности в результате изменения кредитной политики при условии увеличения объема реализации:

∆Dз = [(DSO1 – DSO0)\*$\frac{S0}{365}$] + V\*[DSO1\*$\frac{S1 – S0}{365}$]

По условию задачи S0 = 20 000000руб., V = 0,8, k = 0,08, DSO0 = 30 дн.,

B0 = 0,03, S1 = 20 500000 руб., DSO1 = 45 дн., B1\*S1 = 0,03\*S0 + 0,05 \*(S1-S0)

∆Dз = [(45 – 30)\*$\frac{20000000}{365}$] + 0,8\*[45\*$\frac{20500000 – 20000000}{365}$] = 871232,88 руб.

Далее оценим влияние кредитной политики на прибыль:

∆P=(S1-S0)\*(1-V) - k\*∆Dз - (B1\*S1 – B0\*S0) - (D1\*P1\*S1 – D0\*P0\*S0)

∆P=(20500000 - 20000000)\*(1-0,8) – 0,08\*871232,88 - (0,03\*20000000+ 0,05\*(20500000-20000000) – 0,03\*20000000) = 5301,37 руб.

Оценим второй вариант:

Уменьшение дебиторской задолженности в результате изменения кредитной политики при условии уменьшения объема реализации:

∆Dз = [(DSO1 – DSO0)\*$\frac{S1}{365}$] + V\*[DSO0\*$\frac{S1 – S0}{365}$]

По условию задачи S0 = 20 000000руб., V = 0,8, k = 0,08, DSO0 = 30 дн.,

B0 = 0,03, S1 = 18 000000 руб., DSO1 = 22 дн., B1 = 0,01

∆Dз = [(22-30)\*$\frac{18000000}{365}+ 0,8\*\left[30\*\frac{18000000-20000000}{365}\right]= $- 526027,39руб.

∆P=(18000000-20000000)\*(1-0,8) – 0,08\*(-526027,39) - (0,01\*18000000 – 0,03\*20000000) = 62082,19 руб.

Из двух предлагаемых вариантов второй предлагаемый вариант предпочтительнее, поскольку возможно снижение дебиторской задолженности на 526027,39 руб. и увеличение прибыли на 62082,19 руб.

6. Компания реализует товар на условиях 2 ∕10 net 30. Годовой объем реализации составляет 800 000 рублей, 60% клиентов производят оплату на 10 день, 40% - в среднем на 40 день после покупки.

а) определите оборачиваемость дебиторской задолженности в днях,

б) определите среднюю величину дебиторской задолженности,

в) как изменится величина дебиторской задолженности, если компания ужесточит политику в отношении недобросовестных дебиторов, и они начнут производить оплату на 30 день.

Рассчитаем оборачиваемость дебиторской задолженности для существующих условий, учитывая сроки оплаты:

Oдз0 = 0,6\*10 + 0,4\*40 = 22 дн.

Тогда средняя величина дебиторской задолженности составит:

$\overbar{ДЗ}$ 0= $\frac{800000}{360}\*22=48888,89 руб.$

При изменении политики в отношении недобросовестных дебиторов:

Одз1 = 0,6\*10 + 0,4\*30 = 18 дн.

$\overbar{ДЗ}$ 1= $\frac{800000}{360}\*18=40000 руб.$

При ужесточении кредитной политики компания добьется уменьшения средней дебиторской задолженности на 8888,89 руб.

7. Компания «Север» желает определить величину приемлемой скидки для покупателей своей продукции, если срок кредита установить в 45 дней, срок действия скидки – 14 дней, ставка альтернативного дохода – 12%.

T= 45 дн., t = 14 дн., r = 0,12.

q = $\frac{r}{r+ \frac{365}{T-t}}= \frac{0,12}{0,12+ \frac{365}{45-14}}=0,01$

Величина приемлемой скидки составляет 1%.

8. У компании «Юг» имеется возможность получить краткосрочный банковский кредит под 12% годовых или предоставить покупателям существенные скидки при оплате товара по факту отгрузки на условиях net 20. Клиенты готовы оплачивать товар немедленно, если размер скидки составит не менее 2,5%. Выгодно ли это компании?

q = $\frac{r}{r+ \frac{365}{T-t}}$

Отсюда, r = $\frac{q}{1-q}\*\frac{365}{T-t}= \frac{0,025}{1-0,025}\*\frac{365}{20-0}=$0,468

Таким образом, 12% <46,8% и скидка невыгодна компании. Компании «Юг» целесообразнее воспользоваться кредитом.

9. Фирма осуществляет продажи на условиях net 90. Покупатели в среднем задерживают оплату на 20 дней со срока платежа. Ежегодные продажи 9000000руб. Коэффициент соотношения себестоимости и цены продукции – 0,7. Определите средние вложения этой фирмы в счета дебиторов.

ВСД = ОРК\*КСЦ\*(ПК+ПР)

ОРК – дневной объем реализации продукции в кредит, руб.,

КСЦ – коэффициент соотношения себестоимости и цены продукции, дол.ед.,

ПК – продолжительность кредитного периода, дн.,

ПР – продолжительность периода задержки платежа, дн.

По условию задачи ОРК = 9000000/360=25000 руб., ПК=90 дней, ПР = 20 дней, КСЦ = 0,7.

ВСД = 25000\*0,7\*(90+20)=1925000 (руб.)

10. Определите продолжительность финансового цикла организации за два года на основе следующих данных:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Показатель | 2010 | 2011 |
| 1. Среднегодовая стоимость запасов сырья и материалов, тыс.руб. | 763 | 812 |
| 2. Выручка от продажи товаров, тыс.руб. | 2265 | 2388 |
| 3. Среднегодовая стоимость дебиторской задолженности, тыс.руб. | 563 | 659 |
| 4. Среднегодовая стоимость кредиторской задолженности, тыс.руб. | 634 | 708 |

Для расчета продолжительности финансового цикла необходимо определить период обращения средств, вложенных в производственные запасы, дебиторскую задолженность, а также период погашения кредиторской задолженности.

 2010 год 2011 год

Оз = $\frac{763}{2265}\*365= 122,96 дн.,$ Оз = $\frac{812}{2388}\*365= $124,11 дн.

Одз = $\frac{563}{2265}\*365 = 90,73 дн.$, Одз = $\frac{659}{2388}\*365=$100,73 дн.

Окз = $\frac{634}{2265}\*365= 102,17$ Окз = $\frac{708}{2388}\*365= 108,22 дн.$

ФЦд (2010)= Оз + Одз – Окз = 122,96+90,73-102,17 = 111,52 дн.

ФЦд (2011)= 124,11+100,73-108,22 = 116,62 дн.

Продолжительность финансового цикла возросла, что является негативной тенденцией, поскольку время отвлечения денежных средств из оборота возросло.

##

## Задачи для самостоятельного решения

**1**. Годовая потребность в сырье 2000 ед. затраты по хранению единицы сырья – 150 руб., затраты по размещению и исполнению заказа – 300 руб. Определите оптимальный размер заказа. Если поставщик отказывается завозить сырье чаще, чем четыре раза в год, какую сумму может заплатить компания, чтобы снять это ограничение.

**2**. Компания проводит продажу продукции на условиях 1/10net30. 50% клиентов пользуются скидкой, остальные производят оплату на 30-ый день. Выручка от реализации составляет 2 млн.руб. Кредитный менеджер предлагает изменить условия на 2/10net40, считая, что произойдет увеличение выручки на 500 тыс.руб. Определите период обращения дебиторской задолженности в условиях текущей и планируемой кредитной политики, а также величину дебиторской задолженности.

**3**. Определите продолжительность финансового и операционного циклов компании на основе следующих данных:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 2008 | 2009 | 2010 |
| Период обращения средств в запасах, дн. | 2,21 | 1,91 | 1,76 |
| Период погашения дебиторской задолженности, дн. | 23,75 | 28,28 | 30,71 |
| Период погашения кредиторской задолженности | 15,82 | 20,01 | 31,36 |
| Продолжительность операционного цикла, дн. | ? | ? | ? |
| Продолжительность финансового цикла, дн. | ? | ? | ? |

Оцените результаты расчетов.

**4**. Трансакционные издержки составляют 1500 рублей на сделку, доходность по краткосрочным ценным бумагам – 12% годовых, стандартное отклонение сальдо дневного денежного потока организации – 10000 рублей, нижний предел колебания остатки денежных средств на счете - 500000 рублей. Определите на основе модели Миллера-Орра целевой остаток и верхний предел колебания остатка денежных средств на счете.

5. Компания реализует продукцию в соответствии с разработанной кредитной политикой. Выручка от реализации в 2008 году составила 960447 тыс.руб. Переменные затраты составляют 90% от объема реализации, стоимость источника финансирования дебиторской задолженности – 12%, доля безнадежной задолженности составляет 1% от объема реализации, период погашения дебиторской задолженности – 23 дня, скидка 1% предоставляется при оплате до 5 дней, срок кредита 20 дней. Скидкой пользуются 30% клиентов.

Возможно изменение кредитной политики: увеличение скидки до 3%, удлинение кредитного периода до 30 дней. Предполагается, что изменение кредитной политики обеспечит увеличение объема реализации до 1100000 тыс.руб., безнадежные долги останутся на том же уровне, период погашения дебиторской задолженности составит 35 дней. Скидкой пользуются 30% клиентов.

Определите, величину изменения дебиторской задолженности и прибыли организации в условиях новой кредитной политики.

**6**. Определите сумму оборотного капитала, высвобождающегося в результате ускорения его оборачиваемости по данным таблицы:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Показатели | 2010 год | 2011 год |
| Стоимость реализованной продукции, млн.руб. | 72 | 84 |
| Среднегодовая стоимость оборотного капитала, млн.руб. | 20 | 21 |
| Число оборотов капитала за год | ? | ? |
| Длительность одного оборота, дни | ? | ? |
| Сумма оборотного капитала отчетного года исходя из уровня оборачиваемости прошлого года, млн.руб. | ? | ? |
| Сумма оборотного капитала, высвобождающегося в результате ускорения его оборачиваемости, млн.руб. | ? | ? |

7. По результатам инвентаризации дебиторской задолженности, проведенной компанией на 30 июня текущего года, установлен задолженность следующих организаций за отгруженную им продукцию:

- ООО «Север»: 300000 рублей, срок – до 11 февраля текущего года,

- ООО «Юг»: 700000 рублей, срок оплаты – до 8 апреля текущего года,

- ОАО «Запад»: 500000 рублей, срок оплаты – до 20 мая текущего года.

Выручка от реализации компании (без НДС) в первом полугодии текущего года составила 6 млн. руб. Определите величину дебиторской задолженности, которая может быть признана в качестве резервов по сомнительным долгам и которую можно учесть в целях налогообложения по состоянию на последний день отчетного периода.

## Тестовые задания с ответами

**1. Постоянный оборотный капитал – это:**

а) величина основных активов, находящихся в постоянном ведении предприятия,

б) часть денежных средств, которая относительно постоянна в течение финансового цикла,

в) часть денежных средств, дебиторской задолженности и производственных запасов, потребность в которых относительно постоянна в течение операционного цикла,

г) нет верного ответа.

**2. Размер оптимальной партии заказа зависит от:**

а) затрат по размещению и выполнению заказа,

б) затрат по хранению производственных запасов,

в) размера заказываемой партии запасов,

г) всего вышеперечисленного.

**3. Операционный цикл – это:**

а) общее время, которое включает период обращения дебиторской задолженности и кредиторской задолженности,

б) общее время, в течение которого финансовые ресурсы омертвлены в запасах и дебиторской задолженности,

в) время, которое включает продолжительность производственного процесса и периода обращения кредиторской задолженности,

г) нет верного ответа.

**4. Увеличение продолжительности финансового цикла происходит, если:**

а) ускорения производственного процесса,

б) замедления производственного процесса,

в) сокращения периода оборачиваемости кредиторской задолженности,

г) нет верного ответа.

**5. К признакам агрессивной политики управления текущими активами относятся (Стоянова Е.С.):**

а) отсутствие краткосрочного кредита,

б) наращивание объема денежных средств, увеличение дебиторской задолженности,

в) минимальное значение текущих активов,

г) нет верного ответа.

**6. Умеренной политике управления текущими активами может соответствовать:**

а) агрессивная политика управления текущими активами,

б) умеренная политика управления текущими пассивами,

в) консервативная политика управления текущими активами,

г) нет верного ответа.

**7. Модель Баумоля включает:**

а) определение максимального остатка денежных средств,

б) определение минимального остатка денежных средств,

в) определение среднего остатка денежных средств,

г) все вышеперечисленное верно.

**8. Затраты, связанные с поддержанием запасов, в модели Уилсона делятся на:**

а) затраты по хранению и затраты по размещению и выполнению заказов,

б) затраты постоянные и переменные,

в) затраты средние и валовые,

г) нет верного ответа.

**9. Необходимо принять предложение поставщика по оплате со скидкой при величине банковского процента 20%, если:**

а) цена отказа от скидки (ЦКК) 10%,

б) цена отказа от скидки (ЦКК) 15%,

в) цена отказа от скидки (ЦКК) 25%,

г) цена отказа от скидки (ЦКК) 30%.

**10. Агрессивная кредитная политика предполагает:**

а) сокращение кредитного периода,

б) предоставление возможности пролонгировать кредит,

в) снижение стоимости кредита,

г) верного ответа нет.

**11. Методы формирования резервов по сомнительным долгам:**

а) метод процента от объема реализации,

б) метод учета счетов по срокам оплаты,

в) метод учета безнадежных долгов,

г) верного ответа нет.

Ответы:

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| в | аб | б | бв | б | б | ав | а | аб | бв | аб |

## Тестовые задания для самостоятельной работы

**1. Модель Миллера – Орра включает:**

а) определение верхнего предела колебания остатка денежных средств,

б) определение среднего остатка денежных средств,

в) определение целевого остатка денежных средств,

г) все вышеперечисленное верно.

**2. При росте величины чистого оборотного капитала:**

а) степень риска потери ликвидности увеличивается,

б) степень риска ликвидности уменьшается,

в) риск ликвидности не изменяется,

г) верного ответа нет.

**3. Финансовый цикл – это:**

а) время, в течение которого финансовые ресурсы омертвлены в запасах и дебиторской задолженности,

б) время, в течение которого денежные средства отвлечены из оборота,

в) время, включающее периоды обращения дебиторской и кредиторской задолженностей,

г) нет верного ответа.

**4. Сокращения продолжительности операционного цикла можно добиться путем:**

а) ускорения производственного процесса,

б) замедления производственного процесса,

в) сокращения периода оборачиваемости кредиторской задолженности,

г) нет верного ответа.

**5. К признакам консервативной политики управления текущими пассивами относятся (Стоянова Е.С.):**

а) отсутствие краткосрочного кредита,

б) наращивание объема денежных средств, увеличение дебиторской задолженности,

в) минимальное значение текущих активов,

г) нет верного ответа.

**6. Увеличение продолжительности финансового цикла происходит при:**

а) ускорении производственного процесса,

б) замедлении производственного процесса,

в) сокращении периода оборачиваемости кредиторской задолженности,

г) нет верного ответа.

**7. Модель оптимальной партии заказа и ее механизм реализации основаны на минимизации:**

а) объемов закупки (партии заказа),

б) затрат по формированию запасов,

в) совокупных затрат по формированию и хранению запасов на предприятии,

г) затрат по хранению запасов на предприятии.

**8. Какая модель предназначена для определения целевого остатка денежных средств с учетом фактора неопределенности денежных выплат и поступлений:**

а) модель Гордона,

б) модель Уилсона,

в) модель Баумоля,

г) модель Миллера-Орра.

**9. Кредитная политика включает:**

а) мероприятия по управлению дебиторской задолженностью,

б) мероприятия по управлению кредиторской задолженностью,

в) все вышеперечисленное верно,

г) верного ответа нет

**10. Вырабатывая политику кредитования покупателей, организация должна определиться:**

а) с величиной запасов товарно-материальных запасов,

б) величиной страхового запаса денежных средств на счете,

в) с системой сбора платежей,

г) с системой предоставляемых скидок.

# Литература:

1. Арутюнов Ю.А. Финансовый менеджмент. М.: Кнорус, 2010, 312 с.
2. Балабанов И.Т. Финансовый менеджмент: Учебник. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 224 с.
3. Бланк И.А. Финансовый менеджмент. Учебный курс. – Киев: Эльга, Ника – центр, 2007.
4. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента (в 2 томах). – Киев: Эльга, Ника – центр, 2007, 1248 c.
5. Бобылева А.З. Финансовый менеджмент. Проблемы и решения. - М.: Дело, 2008, 336 с.
6. Боди Зви, Роберт К. Мертон. Финансы. – М.: ИД Вильямс, 2004, 592 с.
7. Брег Стивен. Настольная книга финансового директора. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008, 536 с.
8. Бригхем Юджин Ф., Эрхардт Майкл С. Финансовый менеджмент. - С.Пб.: Питер, 2007, 960 c.
9. Ван Хорн Дж. К., Джон М. Вахович. Основы финансового менеджмента: Пер. с англ. – М.: ИД Вильямс, 2008, 992с.
10. Ковалев В.В. Основы теории финансового менеджмента. М.: ТК «Велби», Проспект, 2010, 536 с.
11. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент. Теория и практика. – М.: ТК «Велби», Проспект, 2007.
12. Ковалев В.В. Управление финансовой структурой фирмы.- М.: ТК «Велби», Проспект, 2007.
13. Ковалев В.В. Курс финансового менеджмента. – М.: ТК «Велби», изд-во Проспект, 2009. – 480 с.
14. Крейнина М. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. 2-е изд. доп. и перераб. – М.: ДиС, 2001, 400 с.
15. Перар Ж. Управление финансами: с упражнениями/ Пер. с фр. – М.: Финансы и статистика, 1999.
16. Поляк Г. Финансовый менеджмент. – М.: Юнити – Дана, 2004, 527 с.
17. Савицкая Г.В. Анализ финансового состояния. – М.: Издательство Гревцова, 2008, 200 с.
18. Сатклифф Майкл, Доннеллан Майкл. Эффективная финансовая деятельность. Секреты финансовых директоров. - М.: Вершина, 2009, 496 с.
19. Селезнева Н.Н., Ионова А.Ф. Финансовый анализ. Управление финансами. 2-е изд. М.: Юнити – Дана, 2008, 640 с.
20. Семь нот менеджмента. Настольная книга руководителя. – М.: ЭКСМО, 2008, 976 с.
21. Тюрина А.В. Терминологический словарь финансового менеджера (русско-английский). – М.: Кнорус, 2010, 184 с.
22. Финансовый менеджмент: Учебник для вузов / Под ред. Павловой Л. – М.: Юнити Дана, 2003, 269 с.
23. Финансовый менеджмент: теория и практика // И.Т.Балабанов, Быкова Е.В., Стоянова Е.С.. – М.: Перспектива, 2008. – 656 с.
24. Хруцкий В.Е., Гамаюнов В.В. Внутрифирменное бюджетирование: настольная книга по постановке финансового плана. 2-е изд. М.: Финансы и статистика, 2005, 464 с.
25. Четыркин Е.М. Методы финансовых и коммерческих расчетов. – М.: «Дело», «Business Речь», 1992. – 320 с.
26. Четыркин Е.М. Методы финансовых и коммерческих расчетов. 2-е изд-е. – М.: «Дело», «Business Речь», 1995. – 320 с.
27. Шарп У.Ф., Александр Г.Дж., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. – М.: ИНФРА – М, 2007 г.
28. Шеремет А.Д, Ионова А.Ф. Финансы предприятий. Менеджмент и анализ. - М.: Инфра – М., 2008, 480 с.
29. Шим Джай К., Сигел Джойл Г. Основы бюджетирования и большой справочник по составлению бюджетов. – М.: Вершина, 2007, 368 с.
30. Шохин Е.И. Финансовый менеджмент. – М.: Кнорус, 2010. – 480 с.
31. Энциклопедия финансового риск – менеджмента./ Под ред. А.А.Лобанова и А.В.Чугунова. М.: Альпина Бизнес Букс, 2009. – 878 с.
32. Этрилл П., Маклейн Э. Финансы и бухгалтерский учет для неспециалистов. М.: Альпина Паблшерз, 2010, 504 с.
33. Юджин Бригхем, Луис Гапенски. Финансовый менеджмент. Полный курс в 2-х т. – М.: Экономическая школа, 2007, 497 с.
34. Журналы: «Финансовый менеджмент» (http://www.dis.ru/), «Финансы» (http://www.dis.ru/), «Финансы и кредит» (http://www.financepress.ru/), «Проблемы теории и практики управления» (http://www.ptpu.ru/), «Справочник экономиста», «Финансовый директор» (http://www.fd.ru/), «Инвестиции», «Банковское дело», «Деньги и кредит», «Эксперт» (<http://www.expert.ru/>), РЦБ (http://www.rcb.ru/) и другие.