

Министерство образования и науки РФ
ФГАОУ ВПО «Елабужский институт Казанского (Приволжского)
федерального университета»
Кафедра экономики и менеджмента

Устюжина О.Н., Ахметшин Э.М.

Финансовый менеджмент
Краткий конспект лекций



Елабуга-2014

Направление подготовки: 080200.62 - Экономика

Профиль подготовки: Бухгалтерский учет и аудит

Учебный план: «Бухгалтерский учет, анализ и аудит» (очное, 2012)

Квалификация выпускника: бакалавр

Форма обучения: очное

Количество часов: 180 ч. (в том числе: лекции – 28, практические занятия – 44, самостоятельная работа – 72, экзамен – 36), форма контроля: экзамен, курсовая работа.

Аннотация

В условиях рыночной экономики устойчивость и успех любому хозяйствующему субъекту может обеспечить только эффективное управление финансовыми ресурсами. Чтобы рационально управлять ими, необходимо знать методологию и методику финансового менеджмента и овладеть умением принятия решений на практике.

Курс "Финансовый менеджмент" направлен на формирование целостной системы знаний о финансовых отношениях в хозяйственном процессе, финансовом механизме, технологии управления финансовой деятельностью хозяйствующего субъекта.

Основная идея курса "Финансовый менеджмент" - освоение методов и моделей, носящих прикладной характер, а также обобщение изученных ранее отдельных вопросов теории финансов – реализуется через интенсивное решение задач и мини ситуаций.

Изучение дисциплины предусматривает проведение практических занятий на ПЭВМ с использованием современных пакетов прикладных программ, ориентированных на применение в области управления финансовой деятельностью.

Темы: 1. Сущность и организация финансового менеджмента на предприятии. 2. Информационная база финансового менеджмента. Международные стандарты финансовой отчетности. 3. Финансовый учет и управление предприятием. 4. Управление оборотным капиталом

предприятия. 5. Основы финансовых вычислений. 6. Цели и логика операционного анализа Эффект операционного рычага. 7. Управление стоимостью и структурой капитала предприятия. 8. Основы принятия инвестиционных решений. 9. Оценка стоимости и доходности активов предприятия. 10. Дивидендная политика организации.

Ключевые слова: Финансовый менеджмент, операционный рычаг, финансовый учет, оценка, доход, управление капиталом, управление активами.

Авторы курса:

Устюжина Ольга Николаевна, кандидат экономических наук, доцент кафедры экономики и менеджмента Елабужского института Казанского (Приволжского) федерального университета, e-mail: tsrs-com@mail.ru,

Ахметшин Эльвир Мунирович, ассистент кафедры экономики и менеджмента, email: elvir@mail.ru

Дата начала эксплуатации: 1 сентября 2014 г.

Адрес электронного курса: <http://tulpar.kfu.ru/course/view.php?id=1941>

Содержание:

Тема 1. Сущность и организация финансового менеджмента на предприятии	5
Тема 2. Информационная база финансового менеджмента Международные стандарты финансовой отчетности	12
Тема 3. Финансовый учет и управление предприятием	19
Тема 4. Управление оборотным капиталом предприятия	29
Тема 5. Основы финансовых вычислений	37
Тема 6. Цели и логика операционного анализа. Эффект операционного рычага	42
Тема 7. Управление стоимостью и структурой капитала предприятия	49
Тема 8. Основы принятия инвестиционных решений	59
Тема 9. Оценка стоимости и доходности активов предприятия	66
Тема 10. Дивидендная политика организации	76
Список литературы	80
Список вопросов к экзамену	82

Тема 1. Сущность и организация финансового менеджмента на предприятии

Лекция 1

Аннотация. Данная тема раскрывает сущность финансового менеджмента на предприятии, его технологии и функции.

Ключевые слова. Финансовый менеджмент, асимметричная информации, механизм, агентские затраты.

Методические рекомендации по изучению темы

Тема содержит лекционную часть, где даются общие представления по теме;

В качестве самостоятельной работы предлагается написать рефераты по проблемам финансового менеджмента и выступить с устными докладами.

Для проверки усвоения темы имеются вопросы к каждой лекции и тесты.

Рекомендуемые информационные ресурсы: <http://www.popfin.com>

Список сокращений:

Глоссарий

Финансовый менеджмент - представляет собой систему принципов, методов и форм рационального и эффективного регулирования финансовых ресурсов и отношений предприятия с целью обеспечения устойчивой производственно-хозяйственной деятельности, достижения достаточной прибыли и повышения конкурентоспособности хозяйствующего субъекта.

Асимметричная информация – это неравномерное распределение информации о товаре между сторонами сделки.

Вопросы для изучения:

1. Чья должность была главным лицом в организации финансов большинства предприятий на начальном этапе его становления финансового менеджмента?
2. Перечислите основные функции финансового менеджмента?
3. Каковы основные функции финансового менеджера?
4. В чем сущность концепции денежного потока?

5. Какова роль агентских затрат в финансовом менеджменте?
6. Каковы основные элементы структуры финансового механизма?
7. Как асимметричность информации влияет на принятие

финансовых и инвестиционных решений?

Сущность и организация финансового менеджмента на предприятии

1. Становление финансового менеджмента в мировой практике управления предприятием.

Финансовый менеджмент как отдельная наука возник на рубеже XIX и XX вв. по мере формирования и развития денежных и товарных рынков и с появлением необходимости в более детальном обосновании финансовых операций экономическими расчетами. В этот период открываются коммерческие лице и и возникает специальная наука - коммерческая арифметика, в рамках которой и начал формироваться инструментарий финансового менеджменту.

Предметом коммерческой арифметики была техника начисления простых и сложных процентов, дисконтирования будущих денежных потоков, расчетов по долговым ценными бумагами и акциями, за краткосрочными и долгосрочными инвестициями и займами. Позже в странах с рыночной экономикой коммерческая арифметика трансформировалась в самостоятельное направление финансового управления - финансовый менеджмент, - с того времени происходит его постоянное развитие, уточнение предмета и усовершенствование методов.

В развитии западноевропейского и американского финансового менеджмента в зависимости от предмета и основных приоритетов управления финансами можно выделить ряд этапов. Так, в частности, в 90-е годы XIX в. основным предметом изучения финансового менеджмента были правовые аспекты слияния различных компаний, создания новых фирм, эмиссия различных ценных бумаг с целью привлечения и увеличения капитала. Объективной предпосылкой развития финансового менеджмента в этом

направлении является стремительное развитие товарного рынка и необходимость концентрации капитала с помощью финансовых методов.

Вполне логично, что во время экономического спада в 30-е годы XX в. основной акцент финансового управления кардинально сместился и основным его предметом стали основы антикризисного управления финансами фирм. Соответственно, значительное внимание уделялось разработке инструментария для диагностики вероятности банкротства, оценке ликвидности активов и механизма регулирования рынка ценных бумаг в целях смягчения негативных последствий экономического спада.

Вместе с тем, к концу 50-х годов XX в. финансовое дело основном излагалась как чисто познавательный, формально установленный предмет изучения. И только с развитием теории анализа акцент в финансовом менеджменте смещается на принятие финансовых решений по выбору оптимальной структуры активов и пассивов по критерию максимизации прибыльности фирмы.

Зависимости от соотношения в процессе управления фирмой мирового опыта и национальной специфики в экономической литературе выделяют три основные концепции, а именно: концепцию копирования западной теории менеджмента, концепцию адаптации западной теории менеджмента и концепцию создания отечественной теории менеджменту.

2. Финансовый менеджмент как система управления.

Финансовый менеджмент, иначе говоря, управление финансами, представляет собой систему принципов, методов и форм рационального и эффективного регулирования финансовых ресурсов и отношений предприятия с целью обеспечения устойчивой производственно-хозяйственной деятельности, достижения достаточной прибыли и повышения конкурентоспособности хозяйствующего субъекта.

Финансовый менеджмент направлен на увеличение финансовых ресурсов, инвестиций и наращивание объема капитала.

Целью финансового менеджмента является выработка определенных решений для достижения оптимальных конечных результатов и нахождения оптимального соотношения между краткосрочными и долгосрочными целями развития предприятия и принимаемыми решениями в текущем и перспективном финансовом управлении.

Задача финансового менеджмента состоит в управлении движением финансовых ресурсов и финансовыми отношениями, возникающими между участниками бизнес-процессов в ходе движения этих ресурсов. Ответ на вопрос, как успешнее всего управлять этим движением и отношениями, составляет сущность финансового менеджмента.

Финансовый менеджмент как система управления состоит из двух подсистем:

- управляемая подсистема (объект управления)
- управляющая подсистема (субъект управления)

Объект управления - это совокупность условий осуществления денежного оборота, кругооборота стоимости, движения финансовых ресурсов и финансовых отношений между предприятиями и их подразделениями в хозяйственном процессе.

Субъект управления - это отдельная группа специалистов (финансовая дирекция, финансовый менеджер), которая посредством различных форм управленческого воздействия обеспечивает целенаправленное функционирование объекта, т.е. финансов предприятия.

Функции субъекта управления - это конкретный вид управленческой деятельности, который последовательно состоит из сбора, систематизации, передачи, хранения информации, принятия решения и его воплощения. Функции субъекта управления включают: планирование, прогнозирование, организацию, регулирование, координирование, стимулирование, контроль.

3. Основные функции финансового менеджера

Основные функции финансового менеджера реализуются в процессе формирования и использования финансовых ресурсов и заключаются в следующем:

- финансовый анализ и планирование (прогнозирование) — формулирование общей финансовой стратегии; составление стратегических и тактических финансовых планов; участие в подготовке бизнес-планов; формирование инвестиционной, ценовой, кредитной, дивидендной и другой политики; финансовый анализ для облегчения принятия управленческих решений, финансовый контроль;

- управление источниками финансирования — формирование внутренних и внешних, краткосрочных и долгосрочных источников финансирования организации; анализ условий их формирования, определение цены; оценка целесообразности привлечения заемных и использования собственных средств; расчет цены капитала; формирование оптимальной структуры капитала организации (предприятия);

- управление инвестиционной деятельностью — поиск источников вложений капитала организации, анализ эффективности инвестиционной деятельности, оценка финансового риска; поиск и рационализация источников финансирования капитальных затрат; проведение операций с ценными бумагами; управление инвестиционным портфелем;

- управление текущей деятельностью (оборотным капиталом и денежными средствами) — определение потребности в оборотных средствах и рационализация структуры оборотных средств; управление дебиторско-кредиторской задолженностью, управление запасами; финансирование текущей деятельности и организация денежных потоков в целях обеспечения платежеспособности организации (предприятия) и ритмичности ее текущих платежей; обеспечение своевременности платежей по обязательствам организации (предприятия) в бюджет, банкам, поставщикам, собственным работникам;

- организация взаимоотношений с финансово-кредитной системой и другими хозяйствующими субъектами по поводу наличных и безналичных расчетов, получения наличных денежных средств, кредитов, покупки-продажи ценных бумаг, уплаты неустоек, начисления пеней и т. п.

На российских предприятиях обязанности финансового менеджера обычно совмещает главный бухгалтер и главный экономист (начальник планово-экономического отдела). Между тем присутствие на предприятии специалиста по управлению финансами — финансового менеджера или финансового отдела — играет важную роль.

Финансовый менеджер любой организации (предприятия) — это высококвалифицированный специалист, обладающий знаниями в области финансов и бухгалтерского учета, денежного обращения и кредита, банковского, страхового дела, ценообразования, налогового законодательства, биржевой деятельности.

4. Финансовый механизм предприятия и его основные модели

Финансовый механизм предприятия - это система управления финансами предприятия, предназначенная для организации взаимодействия финансовых отношений и фондов денежных средств с целью эффективного их воздействия на конечные результаты производства, устанавливаемые государством в соответствии с требованиями экономических законов.

Структура финансового механизма включает 5 элементов:

Финансовый метод - это способ воздействия финансовых отношений на хозяйственный процесс (налогообложение, страхование, инвестирование, планирование, прогнозирование и т.д.);

Финансовый рычаг - это прием действий финансового метода (прибыль, доход, амортизация, арендная плата, курсы валют, процентная ставка, стоимость ценных бумаг и т.д.);

Правовое обеспечение (законы, указы, постановления, приказы министерств и другие документы органов управления);

Нормативное обеспечение (инструкции, нормативы, методические указания и другие документы, выпускаемые Министерством финансов, Министерством по налогам и сборам, Государственным таможенным комитетом и т.д.);

Информационное обеспечение (база данных, содержащая правовую и нормативную информацию, рейтинговые агентства, составляющие и публикующие рейтинги предприятий, банков, организаций).

Тема 2. Информационная база финансового менеджмента Международные стандарты финансовой отчетности.

Лекция 2.

Аннотация. Данная тема описывает виды финансовой отчетности.

Ключевые слова. Финансовый менеджмент, информационная база, финансовая отчетность.

Методические рекомендации по изучению темы

- Тема содержит лекционную часть, где даются общие представления по теме;
- В качестве самостоятельной работы предлагается написать рефераты по проблемам финансового менеджмента и выступить с устными докладами.
- Для проверки усвоения темы имеются вопросы к каждой лекции и тесты.

Рекомендуемые информационные ресурсы: <http://www.popfin.com>

Список сокращений:

ФСП – финансовое состояние предприятия

Глоссарий

Финансовая отчетность - это совокупность форм отчетности, составленных на основе данных финансового учета с целью представления пользователям обобщенной информации о финансовом положении и деятельности предприятия, а также изменениях в его финансовом положении за отчетный период в установленной форме для принятия этими пользователями определенных деловых решений.

Стоимость предприятия - это объективный показатель результатов ее деятельности.

Финансовое состояние предприятия – это способность предприятия финансировать свою деятельность.

Вопросы для изучения:

1. Какова структура финансовой отчетности предприятия?
2. В чем заключается суть анализа движения денежных средств?
3. Чем отличается коэффициентный анализ от факторного?
4. Виды финансовой отчетности.

Информационная база финансового менеджмента Международные стандарты финансовой отчетности.

1. Понятие и структура финансовой отчетности предприятия. Трактовка финансовой отчетности.

Финансовая отчетность - это совокупность форм отчетности, составленных на основе данных финансового учета с целью представления пользователям обобщенной информации о финансовом положении и деятельности предприятия, а также изменениях в его финансовом положении за отчетный период в установленной форме для принятия этими пользователями определенных деловых решений.

Отчетность включает таблицы, которые составляют по данным бухгалтерского, статистического и оперативного учета. Она является завершающим этапом учетной работы.

В соответствии с Федеральным законом «О бухгалтерском учете» (от 21.11.96 г. № 129-ФЗ) и Положением по бухгалтерскому учету «Бухгалтерская отчетность организации» (ПБУ 4/99)[2] годовая бухгалтерская отчетность организаций, за исключением отчетности бюджетных организаций, состоит из:

- а) бухгалтерского баланса;
- б) отчета о прибылях и убытках;
- в) приложений к ним, предусмотренных нормативными актами;
- г) аудиторского заключения, подтверждающего достоверность бухгалтерской отчетности организации, если она в соответствии с федеральными законами подлежит обязательному аудиту;
- д) пояснительной записки.

Рекомендуемые формы бухгалтерской отчетности организаций, а также указания о порядке их заполнения, утверждаются Министерством финансов Российской Федерации.

В пояснительной записке может быть приведена оценка деловой активности организации, критериями которой являются, широта рынков сбыта продукции, включая наличие поставок на экспорт, репутация организации, выражающаяся, в частности, в известности у клиентов, пользующихся услугами организации, и др.; степень выполнения плана, обеспечение заданного темпа роста; уровень эффективности использования ресурсов организации и др.

2. Анализ движения денежных средств

Денежные средства - наиболее ликвидная часть текущих активов - являются составляющей оборотного капитала. К денежным средствам относятся деньги в кассе, на расчетных, текущих, специальных, валютных и депозитных счетах

Анализ денежных средств и управление денежными потоками включает в себя расчет времени обращения денежных средств (финансовый цикл), анализ денежного потока, его прогнозирование, определение оптимального уровня денежных средств, составление бюджетов денежных средств и т.п.

Основными задачами анализа денежных средств являются:

- оперативный, повседневный контроль за сохранностью наличных денежных средств и ценных бумаг в кассе предприятия;
- контроль за использованием денежных средств строго по целевому назначению;
- контроль за правильными и своевременными расчетами с бюджетом, банками, персоналом;
- контроль за соблюдением форм расчетов, установленных в договорах с покупателями и поставщиками;
- своевременная выверка расчетов с дебиторами и кредиторами для исключения просроченной задолженности;
- диагностика состояния абсолютной ликвидности предприятия;
- прогнозирование способности предприятия погасить возникшие обязательства в установленные сроки;

- способствование грамотному управлению денежными потоками предприятия.

3. Оценка активов предприятия

Оценка активов, является определением рыночной стоимости активов компании с учетом существующего физического и морального износа на базе восстановительной стоимости.

К активам относятся блага, обладающие материальной ценностью и являющиеся собственностью их владельца. Следовательно, их можно подвергать оценке, т.е. определять стоимость активов. Которые в свою очередь могут быть представлены в виде материальных и финансовых ресурсов, недвижимости и ценных бумаг. Различают чистые активы – это активы за исключением долгов (расчетов с кредиторами, заемных средств). Активы компании, фирмы или организации – это комплекс принадлежащих им имущественных прав.

Оценка активов предприятия включает оценку складских запасов, зданий и сооружений, земли, оборудования, патентов, «ноу-хау». В это достаточно широко понятие входит также оценка финансовых активов – наличных денег, выручки от реализации, банковских вкладов, инвестиций в ценные бумаги.

4. Активы предприятия: оценка текущей стоимости

Одно из самых значимых и интересных направлений в оценочной деятельности - оценка рыночной стоимости предприятия (компании). Стоимость предприятия - это объективный показатель результатов ее деятельности. Оценка финансовой устойчивости предприятия включает в себя оценку всех активов: недвижимого имущества, машин и оборудования, складских запасов, финансовых вложений, нематериальных активов. Кроме того, отдельно оценивается эффективность работы компании, ее настоящие и будущие доходы, перспективы развития бизнеса и конкурентная среда на данном рынке, затем проводится сравнение оцениваемой компании с предприятиями-аналогами. Тем самым оценка стоимости бизнеса включает в

себя углубленный финансовый, организационный и технологический анализ текущей деятельности и перспектив оцениваемого предприятия.

5. Определение величины износа объекта

При определении остаточной стоимости оцениваемого средства труда учитывается потеря стоимости объекта, вызванная снижением его работоспособности в результате естественного физического старения и влиянием внешних факторов (аварий, ударов и т. д.), то есть учитывается физический износ объекта. Сравнивая потерю стоимости объекта за определенный период эксплуатации с величиной его восстановительной стоимости, можно определить степень физического износа и измерить его соответствующим коэффициентом – Киз. Поскольку физический износ происходит под влиянием естественных процессов старения и внешних факторов, то и общая величина износа складывается из величины естественного физического износа, измеряемого коэффициентом естественного физического износа (Киз.ест.), и суммарной величиной износа, измеряемого моментными коэффициентами, характеризующими неустраняемые, так называемые, Утери Товарной Стоимости (Σ Ку.т.с.) объекта в результате возможных аварий или других неблагоприятных факторов. После определения процента (либо коэффициента) физического износа объекта путем умножения его на стоимость создания нового элемента (объекта) можно определить величину физического износа в денежном выражении.

6. Анализ финансового положения предприятия. Цели и методы анализа

Под финансовым состоянием понимается способность предприятия финансировать свою деятельность. Оно характеризуется обеспеченностью финансовыми ресурсами, необходимыми для нормального функционирования предприятия, целесообразностью их размещения и эффективностью использования, финансовыми взаимоотношениями с другими юридическими и физическими лицами, платежеспособностью и финансовой устойчивостью.

Финансовое состояние предприятия (ФСП) зависит от результатов его производственной, коммерческой и финансовой деятельности. Если

производственный и финансовый планы успешно выполняются, то это положительно влияет на финансовое положение предприятия. И наоборот, в результате невыполнения плана по производству и реализации продукции происходит повышение ее себестоимости, уменьшение выручки и суммы прибыли и как следствие — ухудшение финансового состояния предприятия и его платежеспособности.

Главная цель анализа - своевременно выявлять и устранять недостатки в финансовой деятельности и находить резервы улучшения финансового состояния предприятия и его платежеспособности.

Различают шесть основных методов финансового анализа:

- горизонтальный (временной) анализ — сравнение каждой позиции отчетности с предыдущим периодом;
- вертикальный (структурный) анализ — выявление удельного веса отдельных статей в итоговом показателе, принимаемом за 100%;
- трендовый анализ — сравнение каждой позиции отчетности с рядом предшествующих периодов и определение тренда, т. е. основной тенденции динамики показателя, очищенной от случайных влияний и индивидуальных особенностей отдельных периодов. С помощью тренда формируют возможные значения показателей в будущем, а следовательно, ведется перспективный прогнозный анализ;
- анализ относительных показателей (коэффициентов) — расчет соотношений между отдельными позициями отчетности, определение взаимосвязей показателей;
- сравнительный (пространственный) анализ — с одной стороны, это анализ показателей отчетности дочерних фирм, структурных подразделений, с другой — сравнительный анализ с показателями конкурентов, среднеотраслевыми показателями и т. д.;
- факторный анализ — анализ влияния отдельных факторов (причин) на результирующий показатель. Причем факторный анализ может быть как прямым (собственно анализ), когда результирующий показатель дробят на

составные части, так и обратным (синтез), когда его отдельные элементы соединяются в общий показатель.

7. Коэффициентный и факторный анализ финансового положения предприятия

Под факторным анализом понимается методика комплексного и системного изучения и измерения воздействия факторов на величину результативных показателей.

В общем случае можно выделить следующие основные этапы факторного анализа:

1. Постановка цели анализа.
2. Отбор факторов, определяющих исследуемые результативные показатели.
3. Классификация и систематизация факторов с целью обеспечения комплексного и системного подхода к исследованию их влияния на результаты хозяйственной деятельности.
4. Определение формы зависимости между факторами и результативным показателем.
5. Моделирование взаимосвязей между результативным и факторными показателями.
6. Расчет влияния факторов и оценка роли каждого из них в изменении величины результативного показателя.
7. Работа с факторной моделью (практическое ее использование для управления экономическими процессами).

Расчет влияния факторов - главный методологический аспект в АХД. Для определения влияния факторов на конечные показатели используется множество способов, которые будут подробнее рассмотрены ниже.

Последний этап факторного анализа - практическое использование факторной модели для подсчета резервов прироста результативного показателя, для планирования и прогнозирования его величины при изменении ситуации.

Тема 3. Финансовый учет и управление предприятием

Лекция 3

Аннотация. Данная тема раскрывает сущность финансового учета и методы управления предприятием.

Ключевые слова. Финансовый учет, учетная политика, управленческое решение.

Методические рекомендации по изучению темы

- Тема содержит лекционную часть, где даются общие представления по теме;
- В качестве самостоятельной работы предлагается написать рефераты по проблемам финансового менеджмента и выступить с устными докладами.
- Для проверки усвоения темы имеются вопросы к каждой лекции и тесты.

Рекомендуемые информационные ресурсы: <http://www.porfin.com>

Список сокращений:

Глоссарий

Управленческое решение – это продукт управленческого труда, а его принятие—процесс, ведущий к появлению этого продукта.

Принятие решения – это сознательный выбор из имеющихся вариантов направления действий, позволяющий достигнуть существующую цель.

Решение – это форма, в которой осуществляется управляющее воздействие субъекта управления на объект управления.

Управленческий учёт — упорядоченная система выявления, измерения, сбора, регистрации, интерпретации, обобщения, подготовки и предоставления важной для принятия решений по деятельности организации информации и показателей для управленческого звена организации (внутренних пользователей — руководителей).

Учётная политика — совокупность способов ведения бухгалтерского учёта — первичного наблюдения, стоимостного измерения, текущей группировки и итогового обобщения фактов хозяйственной деятельности.

Вопросы для изучения:

1. Особенности финансового и управленческого учета?
2. Этапы принятия управленческих решений?
3. Содержание учетной политики содержания?
4. Основные принципы формирования учетной политики?
5. Сценарий внедрения финансового управления и планирования на предприятии.
6. Составляющие учетной политики.

Финансовый учет и управление предприятием

1. Характеристика финансового и управленческого учета и их особенности

Чтобы лучше и нагляднее представить сущность управленческого учета, целесообразно рассмотреть различия и сходство между финансовым и управленческим учетом. Оба вида учета предусматривают собой взаимозависимые и взаимообусловленные части единого бух учета и отражают операции одного и того же хоз. субъекта.

Следует отметить, наиболее важной чертой, объединяющей два вида учета, является то, что их информация используется для принятия решений. Так, данные финансового учета помогают инвесторам в оценке перспектив развития предприятия. Данные управленческого учета используются для решения проблем ценообразования, снижения затрат и т.д.

Наряду с этим между финансовым и управленческим учетом имеются принципиальные отличия:

Управленческий учёт:

- Цель учета - Ориентирован оперативно обеспечить сбор и обработку информации для планирования, управления, контроля за текущей производственно-хозяйственной деятельностью.
- Точность информации - Используются приблизительные данные.
- Масштабы информации - Содержится информация об отдельных видах продукции, работ, услуг, результатах деятельности как отдельных структурных подразделений, так и организации в целом.

- Степень регламентации - Отсутствие стандартной формы представления и требований гос. регулирования к формам отчетности. Ведение учета- внутреннее дело предприятия.

- Пользователи информации - Управленческий персонал разных уровней.

- Основные правила - Организуется исходя из целей и задач управляющих, служит интересам предприятия. Следует любым внутренним правилам.

- Структура учета - Оперировать тремя видами объектов: доходы, издержки, активы. Базисное равенство отсутствует.

- Время соотношения - Охватывает информацию о свершившихся фактах и обращенную к будущему, призван показать - «как должно быть».

- Используемые измерители - Используются все виды измерителей: денежные единицы, натуральные, трудовые и т.д.

- Периодичность составления отчетности - Отчеты составляются по мере надобности.

- Группировка - Затраты формируются по объектам учета в разрезе статей затрат, которая призвана дать ответ на вопрос «на что израсходованы ресурсы и где».

- Степень открытости информации - Коммерческая тайна.

- Ответственность за правильность ведения учета - Дисциплинарная ответственность.

Финансовый учёт:

- Цель учета - Ведется с целью составления финансовой отчетности для внешних и внутренних пользователей.

- Точность информации - Точная информация.

- Масштабы информации - Обобщает информацию о деятельности организации.

- Степень регламентации - Ведение учета является обязательным для каждого предприятия. Правила ведения регламентируются государством.

- Пользователи информации - Юридические и физические лица имеющие определенные отношения с организацией, кредиторы, инвесторы.
- Основные правила - Ведется в общепринятом порядке на основе норм и стандартов бухгалтерского учета, что позволяет внешним пользователям информации сравнивать и сопоставлять данные учета.
- Структура учета - Имеется базисное равенство: активы = обязательства + капитал.
- Время соотношения - Отражается информация о свершившихся хозяйственных операциях, призванных показать- «как это было».
- Используемые измерители - Денежные единицы.
- Периодичность составления отчетности - Ежеквартально, ежегодно.
- Группировка - По экономическим элементам. Группировка призвана дать ответ на вопрос: «что затрачено на производство в отчетном периоде».
- Степень открытости информации - Открыта, публична.
- Ответственность за правильность ведения учета - Штрафы, санкции.

2.Классификация систем управленческого учета

Производственные мощности предприятий и фактические объёмы производства определяют масштабы применения систем управленческого учёта. Система управленческого учёта характеризуется объемом информации, поставленными перед ней целями, критериями и средствами достижения целей, составом элементов и их взаимодействием. Классификация систем управленческого учёта:

I. Широта охвата информацией:

- полная система;
- система с целевым набором проблем;

II. Степень взаимосвязи финансового и управленческого учёта:

- интегрированная (монистическая);

- автономная;

III. Оперативность затрат:

- фактических (прошлых, исторических);
- стандартных (нормированных);

IV. Полнота включения затрат в себестоимость:

- полных;
- частичных.

Признаками классификации являются широта охвата информацией, степень взаимосвязи финансового и управленческого учёта, оперативность затрат на производство, полнота включения затрат в себестоимость продукции.

По широте охвата информацией видов деятельности, организационной структуры предприятия, продукции различают полные системы, состоящие из совокупности систематического и проблемного учёта, и системы с целевым набором их составных частей.

3. Принятие управленческих решений.

Управленческое решение – это продукт управленческого труда, а его принятие—процесс, ведущий к появлению этого продукта. Принятие решения – это сознательный выбор из имеющихся вариантов направления действий, позволяющий достигнуть существующую цель. Решение – это форма, в которой осуществляется управляющее воздействие субъекта управления на объект управления. Поэтому качество управленческих решений является критерием эффективности менеджера.

Решение должно отвечать ряду требований. Главные среди них – обоснованность, четкость формулировок, реальная осуществимость, своевременность, экономичность, эффективность (степень достижения поставленной цели в сопоставлении с расходом ресурсов).

3. Управленческий учет и отечественная система учета

Управленческий учёт — упорядоченная система выявления, измерения, сбора, регистрации, интерпретации, обобщения, подготовки и предоставления важной для принятия решений по деятельности организации информации и

показателей для управленческого звена организации (внутренних пользователей — руководителей). Основной задачей управленческого учёта является ответ на вопрос, в каком состоянии находится предприятие, как необходимо распределить имеющиеся ресурсы, чтобы повысить эффективность деятельности. Соответственно, управленческий учёт требует оценки результативности по тем или иным параметрам во времени и связи с каким-либо событием.

Отечественная система учета, построенная согласно бухгалтерским стандартам, также, к сожалению, не обеспечивает достаточного уровня информированности управленческого аппарата для того, чтобы обеспечить эффективное и оперативное вмешательство во все производственно-хозяйственные процессы во избежание непроизводительных затрат и снижения себестоимости.

5. Принципы формирования учетной политики предприятия

Из Федерального закона "О бухгалтерском учете" вытекают следующие правила формирования учетной политики:

- принятая организацией учетная политика утверждается приказом или распоряжением лица, ответственного за организацию и состояние бухгалтерского учета (п. 3 ст. 6);

- принятая организацией учетная политика применяется последовательно из года в год (п. 4 ст. 6);

- изменение учетной политики может производиться в случаях изменения законодательства Российской Федерации или нормативных актов органов, осуществляющих регулирование бухгалтерского учета, разработки организацией новых способов ведения бухгалтерского учета или существенного изменения условий ее деятельности (п. 4 ст. 6);

- в целях обеспечения сопоставимости данных бухгалтерского учета изменения учетной политики должны вводиться с начала финансового года (п. 4 ст. 6);

- в пояснительной записке к бухгалтерской отчетности организация объявляет об изменениях в своей учетной политике, на следующий отчетный год (п. 4 ст. 13).

Кроме перечисленных правил при формировании учетной политики следует руководствоваться еще несколькими правилами:

- в учетной политике рассматриваются только те вопросы, решение которых в соответствии с нормативными документами многовариантно;

- дополнения в учетную политику могут быть внесены в течение года, необходимость дополнений может быть связана с изменениями, происшедшими в организации (например, появление нового структурного подразделения приводит к необходимости внести дополнения в график документооборота);

- учетная политика утверждается и применяется по учреждению в целом, то есть филиалы не могут иметь учетную политику, отличную от той, что принята в головном отделении бюджетного учреждения.

6. Раскрытие учетной политики

Организация при формировании учетной политики должна раскрывать принятые способы бухгалтерского учета, существенно влияющие на оценку и принятие решений заинтересованными пользователями бухгалтерской финансовой отчетности. Существенными признаются способы ведения бухгалтерского учета, без знания о применении которых заинтересованными пользователями отчетности невозможна достоверная оценка финансового положения, движения денежных средств или финансовых результатов деятельности организации. Существенные способы ведения бухгалтерского учета подлежат раскрытию в пояснительной записке, входящей в состав бухгалтерской финансовой отчетности организации за отчетный год.

Существенность по формированию бухгалтерской финансовой отчетности зависит от оценки показателя, его характера, конкретных обстоятельств возникновения. Организация может принять решение, когда

существенной признается сумма, отношение которой к общему итогу соответствующих данных за отчетный год составляет не менее 5%.

7. Внутрифирменное планирование

Внутрифирменное планирование в организации может относиться к тому или иному типу в зависимости от признака, по которому происходит классификация. Признаками, определяющими тип планирования, являются:

- степень неопределенности в планировании;
- временная ориентация идей планирования;
- горизонт планирования.

Степень неопределенности в планировании в зависимости от степени неопределенности плановой деятельности системы планирования в организации можно разделить на два типа. Первый — это те, которые действуют в полностью предсказуемой среде и не имеют недостатка в информации. Следовательно, события в таких системах имеют полную определенность: можно дать 100-процентную гарантию, что, если событие А произойдет, то за ним последует событие В. Этот тип систем планирования называют детерминированными системами.

Системы планирования, не дающие полной предсказуемости результата, называют вероятностными (стохастическими).

Практически каждая экономическая организация, осуществляя общее планирование своей деятельности, сталкивается с неопределенностью результатов. Однако степень неопределенности может варьироваться в зависимости от уровня экономического развития, исторического периода и других факторов. Так, в развитых странах мира переход от индустриальной экономики к следующему, более высокому типу развития — постиндустриальной экономике привел к усилению неопределенности из-за усложнения хозяйства и ускорения изменений в нем. В российском хозяйстве снижение определенности в сфере бизнеса определяется нынешним историческим моментом, для которого характерны глобальные сдвиги в

различных областях общественной и человеческой жизни.

8. Этапы внедрения финансового управления и планирования на предприятии.

Этапы работы по внедрению системы финансового планирования:

1. Предварительное исследование предприятия (изучение структуры и технологической схемы предприятия, принятой системы учета и планирования и т.д.).

2. Выбор интервала и глубины планирования.

3. Выбор степени укрупнения реализованной продукции по признаку сходности структуры затрат и цены.

4. Выбор способа описания затрат (по месту возникновения затрат, по цехам, сквозная калькуляция).

5. Моделирование системы определения себестоимости реализованной продукции.

6. Тестирование с использованием контрольных точек (равенство валюты баланса, потоков денежных средств, рассчитанных прямым и косвенным способом).

7. Ввод реальных фактических данных и сравнение результатов расчетов с данными бухгалтерии.

8. Сбор плановых показателей от соответствующих служб, ввод и выявление несогласований между ними.

9. Выявление и анализ причин сформировавшегося дефицита свободных денежных средств.

10. Выработка мер по преодолению неплатежеспособности посредством согласования графиков производства, реализации, закупки сырья и материалов, изменения ценовой политики, привлечения иных источников финансирования.

11. В случае недостаточности предпринятых мер, выработка вынужденных мер (увеличение задолженности в бюджет, невыплата

заработной платы, неплатежи поставщикам и т.д.).

12. Анализ вероятности осуществления финансового плана с помощью финансовых коэффициентов (показатели ликвидности, оборачиваемости) и выработка мер по улучшению этих показателей.

13. Анализ и корректировка финансового плана по степени достижения главной цели деятельности предприятия - росту рентабельности собственного капитала.

Тема 4. Управление оборотным капиталом предприятия

Лекция 4

Аннотация. Данная тема описывает управление оборотным капиталом предприятия.

Ключевые слова: Оборотный капитал, денежные средства, финансирование, кредит.

Методические рекомендации по изучению темы

- Тема содержит лекционную часть, где даются общие представления по теме;
- В качестве самостоятельной работы предлагается написать рефераты по проблемам финансового менеджмента и выступить с устными докладами.
- Для проверки усвоения темы имеются вопросы к каждой лекции и тесты.

Рекомендуемые информационные ресурсы: <http://www.fd.ru>

Список сокращений:

ТМЗ – товарно-материальные запасы

Глоссарий

Оборотный капитал – это средства, инвестируемые предприятием в текущие операции во время каждого операционного цикла.

Кредитный портфель — это результат деятельности банка по предоставлению кредитов, который включает в себя совокупность всех выданных банком кредитов за определенный период времени.

Кредит – это ссуда, предоставленная кредитором (в данном случае банком) заемщику под определенные проценты за пользование деньгами.

Вопросы для изучения:

1. Основные принципы управления оборотного капитала фирмы?
2. Каковы причины хранения денежной наличности?
3. Какие основные модели управления денежными средствами?
4. От чего зависит рейтинг качества кредита?

Управление оборотным капиталом предприятия

1. Общие критерии управления оборотным капиталом

Оборотный капитал – это средства, инвестируемые предприятием в текущие операции во время каждого операционного цикла. Одним из критериев эффективности использования оборотного капитала является величина оборотных средств, которая зависит от:

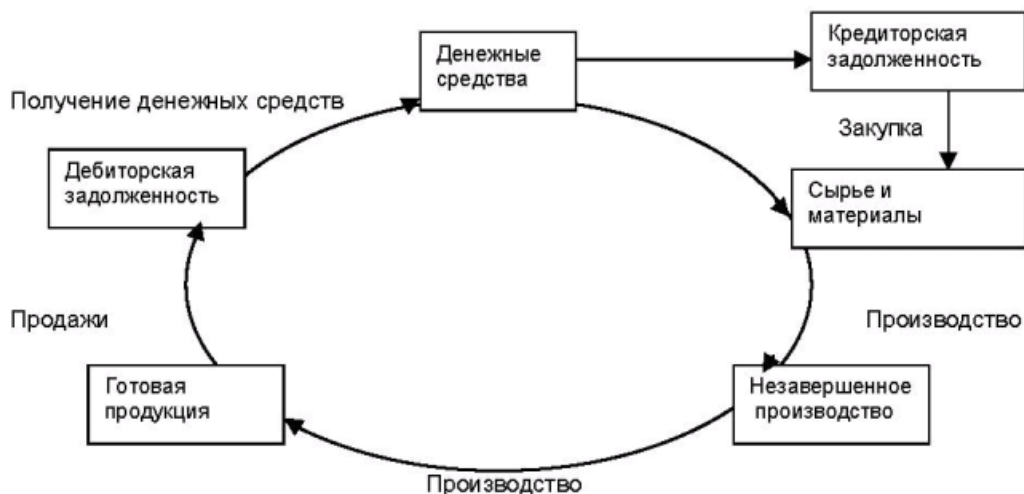
- а) оборачиваемости текущих активов (с какой периодичностью средства, вложенные в оперативную деятельность, возвращаются на предприятие);
- б) структуры оборотных средств (какая часть текущих активов финансируется за счет собственных средств и каким образом ресурсы распределены в операционном цикле).

Величина и структура оборотного капитала должна соответствовать потребностям предприятия, которые отражены в нормативах. Норматив оборотных средств устанавливает их минимальную расчетную сумму, постоянно необходимую предприятию для работы. Фактические запасы сырья, денежных средств и т. д. могут быть выше или ниже норматива либо соответствовать ему. Это один из наиболее изменчивых показателей текущей финансовой деятельности. Незаполнение норматива оборотных средств может привести к сокращению производства, невыполнению производственной программы из-за перебоев в производстве и реализации продукции.

2. Цикл оборотного капитала фирмы.

Операционный цикл оборотного капитала – это период времени, который начинается с момента покупки сырья и материалов (а также других видов запасов) и заканчивается в момент поступления денежных средств от покупателей за проданную им продукцию (товары, выполненные работы/оказанные услуги).

Схематически операционный цикл оборотного капитала производственного предприятия можно представить следующим образом:



Продолжительность операционного цикла зависит от эффективности управления оборотным капиталом, а также от отрасли, в которой компания осуществляет свою деятельность. Оптимальным периодом операционного цикла является период, в котором у компании нет неиспользуемых денежных средств или запасов и в то же время достаточно высокий уровень ликвидности.

3. Принципы и методы управления оборотным капиталом фирмы

Под оборотным капиталом понимают часть капитала компании, который задействован в ее повседневной коммерческой деятельности; состоит из текущих активов (главным образом это товарно-материальные запасы, дебиторская задолженность и наличные деньги) за вычетом из них текущих обязательств (в основном кредиторская задолженность). Основные принципы управления оборотным капиталом заключаются в следующем:

- совершенствование управления оборотным капиталом - процесс непрерывный. Это связано как с постоянным изменением внешних условий, так и с периодическими изменениями критериев «совершенства», на которые могут влиять стратегия развития компании, ее рыночная позиция, объем операций и т.д.;

- для управления оборотным капиталом всегда требуются координация деятельности и согласование интересов различных подразделений. Построение четкого взаимодействия подразделений важнее

оптимизации деятельности каждого из них в отдельности;

- управление оборотным капиталом тесно связано с управлением рисками как финансовыми, так и операционными. Это, с одной стороны, позволяет использовать механизмы риск-менеджмента в управлении оборотным капиталом, а с другой - требует учитывать дилемму «большой доход - большой риск» при выборе решений;

- в основном прямой перенос эффективного комплексного решения по управлению оборотным капиталом из одной компании в другую невозможен. Хотя решение для отдельного участка, например работа с временно свободными денежными средствами или управление складом сырья и материалов, может быть полезным и в другой организации;

- для поиска эффективных решений по управлению оборотным капиталом и их последующей реализации необходимы современное программное обеспечение и соответствующая информационная инфраструктура.

4. Управление наличными денежными средствами предприятия

Осуществляемое на предприятии управление наличными денежными средствами (потоками) происходит с помощью трех видов работ:

- учет движения наличных денежных средств (приходные и расходные кассовые ордера);
- анализ потоков денежных средств (учет объемов поступления и расходования средств из кассы предприятия, оптимизация денежных потоков);
- составление бюджета денежных средств (планирование объемов расходов и доходов на будущее).

Управление наличными денежными потоками также может охватывать некоторые другие аспекты управления деятельностью предприятия. Среди них (рис. 2) формирование и регулирование собственного капитала, товарно-материальных запасов, внеоборотных активов, а также расчеты по кредиторской и дебиторской задолженности.



Рисунок 2 – Состав задач управления денежными средствами предприятия

5. Модели управления денежными средствами

Наиболее распространенные модели управления денежными средствами приведены ниже. Модель Баумоля. Предположим, что организация имеет некоторую сумму денежных средств, которую постоянно расходует на оплату счетов поставщиков и т.п. Чтобы вовремя оплачивать счета, коммерческая организация должна обладать определенным уровнем ликвидности. В качестве цены за поддержание необходимого уровня ликвидности принимают возможный доход от инвестирования среднего остатка денежных средств в государственные ценные бумаги. Основанием для такого решения служит допущение, что государственные ценные бумаги являются безрисковыми (т.е. их степенью риска можно пренебречь). Денежные средства, поступающие от реализации продукции (товаров, работ, услуг), коммерческая организация вкладывает в государственные ценные бумаги. В тот момент, когда денежные средства заканчиваются, происходит пополнение запаса денежных средств до первоначальной величины путем продажи государственных ценных бумаг. Динамика остатка средств на расчетном счете может быть выражена пилообразным графиком.

6. Источники краткосрочного финансирования.

Источники краткосрочного финансирования международной фирмы подразделяются на две основные группы:

- ◆ внутренние источники финансирования;
- ◆ внешние источники финансирования.

Разновидностями внутреннего финансирования являются

самофинансирование и внутрифирменные кредиты. В общем случае, внутренними источниками финансирования фирмы являются нераспределенная прибыль и амортизация, перераспределяемые внутри фирмы с помощью внутрифирменных международных займов. Внешними источниками финансирования фирмы или ее подразделения служат банковское финансирование (национальное, иностранное и евровалютное) и получение средств с помощью рынка ценных бумаг.

7. Бюджет денежных средств

Движение денежных средств является одним из наиболее важных аспектов операционного цикла предприятий. Бюджет денежных средств представляет собой план поступления денежных средств и платежей и выплат на будущий период времени. Он суммирует все потоки денежных средств, которые будут иметь место в результате планируемых операций на всех фазах общего бюджета. В целом, этот бюджет показывает ожидаемое конечное сальдо на счете денежных средств на конец бюджетного периода и финансовое положение для каждого месяца в прогнозируемом периоде, для которого разрабатывается бюджет. Таким образом, могут быть запланированы периоды наибольшего или наименьшего наличия денежных средств. Очень большое сальдо на счете денежных средств означает, что финансовые средства не были использованы с наибольшей возможной эффективностью. Низкий уровень может указывать на то, что предприятие не в состоянии расплатиться по своим текущим обязательствам. Вот почему необходимо тщательное планирование денежных средств.

8. Ранжирование кредитов в зависимости от их качества.

Кредитный риск находится в прямой зависимости от качества кредитного портфеля. Кредитный портфель — это результат деятельности банка по предоставлению кредитов, который включает в себя совокупность всех выданных банком кредитов за определенный период времени. Качественная оценка риска кредитного портфеля становится особенно актуальной в связи с

диверсификацией банками своих операций. Анализируя качество кредитного портфеля, российские банки в последние годы осуществляют ранжирование кредитов, т.е. используют метод систематической и объективной классификации ссудного портфеля в соответствии с характеристиками качества и риска. Основные цели ранжирования кредитов: повышение эффективности ссудных операций; улучшение качества портфеля за счет: использования предупреждающих сигналов; улучшения управленческой информации и контроля; определения стандартов и установления границ ответственности; создание основы для управленческих решений.

9. Управление товарно-материальными запасами.

Товарно-материальные запасы (ТМЗ) классифицируются как: сырье и материалы, незавершенное производство, готовая продукция.

Политика управления ТМЗ зависит от состояния экономики, отрасли, предприятия и устанавливается высшими менеджерами. Чрезмерные ТМЗ влияют на прибыльность предприятия, т.к. они снижают коэффициент оборачиваемости всех фондов и требуют значительных средств для их содержания и хранения. Главная задача финансового менеджера – обеспечить минимальные инвестиции в ТМЗ при одновременном обеспечении бесперебойного производства продукции в нужном количестве и в установленные сроки. Основные вопросы, которые должен решить менеджер:

1. Сколько единиц каждого вида ТМЗ предприятие должно хранить на складе.
2. Сколько единиц надо заказывать.
3. В какой момент надо делать заказ.

Повышенный объем ТМЗ позволяет сэкономить время за счет возможности быстро наладить производство, получить свободу при осуществлении закупок и быстрого выполнения заказов. Издержки по

содержанию запасов – расходы на хранение и перевозку, упущенная выгода от средств, вложенных в избыточные запасы. Дополнительный ущерб – угроза старения, естественная порча и пр. Запасы должны увеличиваться до тех пор, пока общая экономия превышает общие затраты по содержанию дополнительных запасов.

Тема 5. Основы финансовых вычислений

Лекция 5

Аннотация. Данная тема раскрывает основы финансовых вычислений.

Ключевые слова: Аннуитет, процентная ставка, процент.

Методические рекомендации по изучению темы

- Тема содержит лекционную часть, где даются общие представления по теме;
- В качестве самостоятельной работы предлагается написать рефераты по проблемам финансового менеджмента маркетинга и выступить с устными докладами.
- Для проверки усвоения темы имеются вопросы к каждой лекции и тесты.

Рекомендуемые информационные ресурсы: <http://www.fd.ru>

Список сокращений:

ВСДП – внутренняя ставка доходности проекта

Глоссарий

Аннуитет — общий термин, описывающий график погашения финансового инструмента (выплаты вознаграждения или уплаты части основного долга и процентов по нему), когда выплаты устанавливаются периодически равными суммами через равные промежутки времени.

Стоимость денег - непостоянная, изменчивая величина, которая подвержена влиянию множества факторов.

Дисконтированием денежных потоков - перерасчет стоимости денежных потоков в разные моменты времени на конкретный момент времени.

Внутренняя ставка доходности проекта (ВСДП) — это ставка дисконтирования, приравнивающая сумму приведенных доходов от проекта к величине инвестиций (затрат).

Вопросы для изучения:

1. Какие существуют способы расчета процентных ставок?
2. Что влияет на стоимость денег?
3. Как рассчитывается внутренняя ставка доходности?

Основы финансовых вычислений

1. Способы расчета процентных (купонных) выплат

Давая деньги в долг, кредитор упускает возможность использовать их до момента возврата. Поэтому заемщик должен выплатить компенсацию за ожидание кредитора. Компенсация обычно выражается в форме процента.

Процентом называют доход в денежной форме, выплачиваемый кредитору за пользование его деньгами. Процент начисляется на основную сумму вклада (займа) по определенной процентной ставке с определенной периодичностью, например, ежегодно.

Простой процент начисляется исходя из ставки процента и исходной суммы вне зависимости от накопленного дохода. Такая схема соответствует случаю, когда доход от вклада периодически выплачивается заемщиком и тут же изымается кредитором.

Сложный процент начисляется исходя из ставки процента и суммы, накопленной на счете к началу очередного периода с учетом накопленного дохода. Такая схема соответствует случаю, когда доход от вклада периодически начисляется и выплачивается заемщиком, но не изымается кредитором, а остается у заемщика, увеличивая сумму займа.

2. Временная стоимость денег

Стоимость денег - непостоянная, изменчивая величина, которая подвержена влиянию множества факторов. Так, на стоимость денег существенно влияют:

- дефляционные и инфляционные процессы - прежде всего оказывающие влияние на покупательную способность денег. В условиях высокой инфляции понижается результативность и хозяйственной деятельности большинства предприятий, сужается сфера эффективных финансовых инвестиций.

- изменение стоимости денег под воздействием времени. Деньги - особый товар - имеют свойство терять свою ценность после их отдаления от того времени, когда они активно использовались. Стоимость денег сегодня намного

больше, чем будет завтра или в отдаленном будущем. Это золотое правило базируется на той истине, что денежные средства, которыми можно распорядиться сегодня, должны быть немедленно направлены на конкретное дело — развитие производства, покупку ценных бумаг, депозиты в банках.

3. Расчет годовых ставок процента.

Очевидно, что при одинаковых условиях (одинаковый срок, простой или сложный процент) выгоднее та инвестиция, у которой выше процентная ставка. Однако зачастую сроки инвестиций и периоды выплат по ним не совпадают. В этом случае для того, чтобы сравнивать инвестиции, необходимо рассчитывать их процентные ставки, приведенные к одному и тому же временному периоду. Как правило, в качестве такого периода выбирается год.

В общем случае годовая процентная ставка без учета реинвестирования вычисляется из формулы простого процента:

$$FV = PV \times (1 + n \times r),$$

Отсюда годовая ставка процента:

$$r = [(FV / PV) - 1] / n \quad (5)$$

Если мы используем формулу сложного процента, то на единицу вложений годовая процентная ставка (r годовая) составит:

$$r \text{ годовая} = (1 + r)^n - 1.$$

С учетом необходимости приведения процентных ставок к одному временному периоду их общие формулы расчета видоизменяются в зависимости от того, в каких единицах (днях, месяцах, кварталах) выражен период инвестирования.

Например, если период инвестирования выражен в днях, то число периодов $n = 365 / X$, где X — число дней. Из формулы (2) следует, что процентная ставка равна:

$$r = ((FV / PV) - 1) / n = (((FV / PV) - 1) / 365) * X$$

Из формулы (1) процентная ставка равна:

$$R = (\text{корень степени } (365 / X) \text{ из } (FV / PV)) - 1$$

Для одного временного периода (т.е. $n = 1$), формула приобретает простой вид: $r = (FV / PV) - 1$

4. Дисконтирование денежных потоков

Дисконтированием денежных потоков называют перерасчет стоимости денежных потоков в разные моменты времени на конкретный момент времени. Приведение стоимости денежных потоков к единому моменту времени часто используют для приведения к стоимости текущего момента стоимости платежей будущих периодов. Это позволяет оценить бизнес в целом или экономическую эффективность инвестиций.

Теория дисконтирования денежных потоков основана на том факте, что объем денег, которым располагает предприятие сегодня, в реальном выражении стоит больше, чем равный объем, который поступит на предприятие в будущем.

У этого несколько причин:

— покупательная способность имеющегося объема средств снизится из-за инфляции;

— текущий объем денег может обеспечить дополнительную прибыль, если его поместить на депозит;

— в будущем существует риск недополучения планируемого объема денег.

Для дисконтирования денежных потоков используют коэффициент дисконтирования (K_d), определяемый по формуле:

$$K_d = 1 / (1 + D)^n$$

где: K_d — коэффициент дисконтирования; D — ставка дисконтирования; эта величина отражает скорость, с которой меняется стоимость денег во времени; чем выше ставка, тем больше скорость;

n — номер периода (шага) дисконтирования.

5. Внутренняя ставка доходности

Внутренняя ставка доходности проекта (ВСДП) — это ставка

дисконтирования, приравнивающая сумму приведенных доходов от проекта к величине инвестиций (затрат). ВСДП обеспечивает нулевое значение чистой текущей стоимости доходов.

Этот метод оценки инвестиционных проектов основан на определении максимальной величины ставки дисконтирования, при которой проекты останутся безубыточными.

Методика расчета ВСДП без финансового калькулятора достаточно трудоемка, в ее основе лежит метод интерполяции. Расчет осуществляется с использованием таблиц дисконтирования следующим образом:

1. Выбирается произвольная ставка дисконтирования и на ее основе рассчитывается суммарная текущая стоимость доходов по проекту.

2. Затраты по проекту сопоставляются с полученной приведенной суммой доходов.

3. Если первоначальная произвольная ставка дисконтирования не дает нулевой чистой текущей стоимости доходов, то выбирается вторая ставка дисконтирования по следующему правилу:

если $ЧТСД > 0$, то новая ставка дисконтирования должна быть больше первоначальной;

если $ЧТСД < 0$, то новая ставка дисконтирования должна быть меньше первоначальной.

4. Подбор второй ставки дисконтирования следует проводить до тех пор, пока не получим суммарную текущую стоимость доходов как больше, так и меньше затрат по проекту. (рекомендации: поскольку близость произвольно выбираемых ставок дисконтирования к искомой ВСДП существенно не влияет на точность расчетов, то при подборе ставок дисконтирования целесообразно увеличить интервал. Например, если первая ставка дисконтирования 6%, то вторая может быть 18 или 22%)

5. Рассчитаем внутреннюю ставку доходности проекта методом интерполяции.

Тема 6. Цели и логика операционного анализа. Эффект операционного рычага.

Лекция 6

Аннотация. Данная тема раскрывает цели и логику операционного анализа, описывает эффект операционного и финансового рычага.

Ключевые слова: Операционный рычаг, финансовый рычаг, издержки.

Методические рекомендации по изучению темы

- Тема содержит лекционную часть, где даются общие представления по теме;
- В качестве самостоятельной работы предлагается написать рефераты по проблемам финансового менеджмента и выступить с устными докладами.
- Для проверки усвоения темы имеются вопросы к каждой лекции и тесты.

Рекомендуемые информационные ресурсы: <http://www.fd.ru>

Список сокращений:

Глоссарий

Операционный рычаг– это потенциальная возможность влиять на прибыль компании, путем изменения структуры себестоимости и объем производства.

Постоянные издержки – это издержки, величина которых в краткосрочном периоде не изменяется с увеличением или сокращением объема производства.

Переменные издержки – это издержки, величина которых изменяется в зависимости от увеличения или уменьшения объема производства.

К переменным издержкам относятся затраты

Финансовый рычаг — это отношение заемного капитала компании к собственным средствам, он характеризует устойчивость компании.

Вопросы для изучения:

1. Какие существуют виды издержек?
2. Какова степень воздействия финансового рычага?
3. Отличие западноевропейской концепции финансового рычага от американской концепции?

Цели и логика операционного анализа **Эффект операционного рычага.**

1. Понятие операционного рычага. Степень воздействия операционного рычага.

Операционный рычаг (производственный леве́ридж) – это потенциальная возможность влиять на прибыль компании, путем изменения структуры себестоимости и объем производства.

Эффект операционного рычага проявляется в том, что любое изменение выручки от продаж всегда ведет к более сильному изменению прибыли. Этот эффект вызван различной степенью влияния динамики переменных затрат и постоянных затрат на финансовый результат при изменении объема выпуска. Влияя на величину не только переменных, но и постоянных затрат, можно определить, на сколько процентных пунктов увеличится прибыль.

Уровень или силу воздействия операционного рычага (Degree of operating leverage, DOL) рассчитываем по формуле:

$$DOL = MP/EBIT = ((p-v)*Q)/((p-v)*Q-FC)$$

Где:

MP - маржинальная прибыль;

EBIT - прибыль до вычета процентов;

FC - условно-постоянные расходы производственного характера;

Q - объем производства в натуральных показателях;

p - цена за единицу продукции;

v - переменные затраты на единицу продукции.

Уровень операционного рычага позволяет рассчитать величину процентного изменения прибыли в зависимости от динамики объема продаж на один процентный пункт. При этом изменение EBIT составит DOL%.

Так как многие предприятия выпускают широкую номенклатуру продукции, уровень операционного рычага удобнее рассчитывать по формуле:

$$DOL = (S-VC)/(S-VC-FC) = (EBIT+FC)/EBIT$$

где S - выручка от реализации; VC - переменные издержки.

2. Постоянные и переменные издержки. Релевантный период

Постоянные издержки (FC) – это издержки, величина которых в краткосрочном периоде не изменяется с увеличением или сокращением объема производства.

К постоянным издержкам относятся издержки, связанные с использованием зданий и сооружений, машин и производственного оборудования, арендой, капитальным ремонтом, а также административные расходы.

Т.к. с увеличением объема производства растет общая выручка, то средние постоянные издержки (AFC) представляют собой уменьшающуюся величину.

$$AFC = FC / Q.$$

Переменные издержки (VC) – это издержки, величина которых изменяется в зависимости от увеличения или уменьшения объема производства.

К переменным издержкам относятся затраты на сырье, электроэнергию, вспомогательные материалы, оплату труда.

Средние переменные издержки (AVC) равны:

$$AVC = VC / Q.$$

3. Методы дифференциации издержек.

Существует три основных метода дифференциации издержек:

1. Метод максимальной и минимальной точки.
2. Графический (статистический) метод.
3. Метод наименьших квадратов.

1. Дифференциация издержек методом максимальной и минимальной точки.

Из всей совокупности данных выбираются два периода с наибольшим и наименьшим объемом. В нашем примере это декабрь и июль.

Определяется так называемая ставка переменных издержек - это средние

переменные расходы в себестоимости единицы продукции:

Определяется общая сумма постоянных издержек

2. Дифференциация издержек графическим (статистическим) методом.

Как известно, линия общих издержек определяется уравнением первой степени:

$$Y = a + bX,$$

Где Y - общие издержки,

a - уровень постоянных издержек, b - ставка переменных издержек, X - объем производства, физических единиц. Статистический метод основан на использовании корреляционного анализа, хотя сами коэффициенты корреляции не определяются.

На график наносятся все данные о совокупных издержках фирмы. «На глазок» проводится линия общих издержек: точка пересечения с осью издержек показывает уровень постоянных расходов.

4. Анализ безубыточности

Анализ безубыточности служит одним из самых важных элементов информации, используемой при оценке эффективности проектов. Инвестору (инициатору) проекта необходимо знать, при каком объеме производства он становится безубыточным, т.е. следует установить такую критическую точку, ниже которой предприятие теряет доходы, а выше - получает их.

Точка безубыточности (порог рентабельности) - такое значение выручки от реализации, при котором предприятие не имеет убытков, но и не получило прибыли, т. е. это результат от реализации товаров после возмещения переменных издержек. В данном случае маржинального дохода достаточно для покрытия постоянных издержек, а прибыль равна нулю.

$$\begin{aligned} & \text{Безубыточный объем производства (физических единиц)} = \\ & = \text{Суммарные постоянные издержки} / \text{Цена за единицу товара} - \\ & - \text{Величина переменных издержек.} \end{aligned}$$

5. Эффект финансового рычага

Финансовый рычаг (финансовый леве́ридж) — это отношение заемного капитала компании к собственным средствам, он характеризует устойчивость компании. Чем меньше финансовый рычаг, тем устойчивее положение. С другой стороны, заемный капитал позволяет увеличить коэффициент рентабельности собственного капитала, т.е. получить дополнительную прибыль на собственный капитал.

Показатель, отражающий уровень дополнительной прибыли при использовании заемного капитала называется эффектом финансового рычага. Он рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{ЭФР} = (1 - C_n) \times (K_p - C_k) \times \text{ЗК/СК},$$

где:

ФР		эффект финансового рычага, %.
н		ставка налога на прибыль, в десятичном выражении.
Р		коэффициент рентабельности активов (отношение валовой прибыли к средней стоимости активов), %.
к		средний размер ставки процентов за кредит, %. Для более точного расчета можно брать средневзвешенную ставку за кредит.
К		средняя сумма используемого заемного капитала.
К		средняя сумма собственного капитала.

6. Западноевропейская концепция финансового рычага

Эффект финансового леве́риджа трактуют как приращение к рентабельности собственного капитала, получаемое благодаря использованию заемного капитала.

$$\text{ЭФР}_{3-e} = (1 - \text{ставка налога на прибыль}) \times$$

\times (экономическая рентабельность активов –
– средняя расчётная ставка процента за кредит) \times заёмный капитал/
/ собственный капитал,

где ЭФРз-е – эффект финансового рычага.

Эффект финансового рычага должен быть равен 30 – 50 \% от уровня экономической рентабельности активов.

Приведенная формула расчета эффекта финансового левериджа позволяет выделить в ней три основные составляющие.

1. Налоговый корректор финансового левериджа (1 – ставка налога на прибыль), который показывает, в какой степени проявляется эффект финансового левериджа в связи с различным уровнем налогообложения прибыли.

2. Дифференциал финансового левериджа (экономическая рентабельность активов – средняя расчетная ставка процента за кредит), который характеризует разницу между коэффициентом валовой рентабельности активов и средним размером процента за кредит.

Дифференциал финансового левериджа является главным условием, формирующим положительный эффект финансового левериджа. Этот эффект проявляется только в том случае, если уровень валовой прибыли, генерируемый активами предприятия, превышает средний размер процента за используемый кредит. Чем выше положительное значение дифференциала финансового левериджа, тем выше при прочих равных условиях будет его эффект.

3. Плечо финансового левериджа (ЗК/СК), который характеризует сумму заемного капитала, используемого предприятием, в расчете на единицу собственного капитала.

Плечо финансового левериджа является тем рычагом (leverage в дословном переводе – рычаг), который вызывает положительный или отрицательный эффект, получаемый за счет соответствующего его

дифференциала. При положительном значении дифференциала любой прирост плеча финансового левириджа будет вызывать еще больший прирост коэффициента рентабельности собственного капитала, а при отрицательном значении дифференциала прирост плеча финансового левириджа будет приводить к еще большему темпу снижения коэффициента рентабельности собственного капитала. Иными словами, прирост плеча финансового левириджа вызывает еще больший прирост его эффекта (положительного или отрицательного в зависимости от положительной или отрицательной величины дифференциала финансового левириджа).

7. Американская концепция финансового рычага

Эта концепция рассматривает эффект в виде приращения чистой прибыли на 1 обыкновенную акцию на приращение нетто-результат эксплуатации инвестиций, то есть этот эффект выражает прирост чистой прибыли, полученный за счет приращения нетто-результат эксплуатации инвестиций.

$\text{ЭФРам} = \text{Прибыль до налогообложения} + \text{процент за кредит} .$

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

- а) для банкира – возрастает риск невозмещения кредита;
- б) для инвестора – возрастает риск падения дивиденда и курса акций.

8. Комбинирование операционного и финансового рычагов.

Операционный и финансовый рычаг тесно связаны между собой оказывают друг на друга воздействие.

Как предпринимательский и финансовый риски неразрывно связаны между собой, так самым тесным образом сцеплены операционный и финансовый рычаги.

Операционный рычаг воздействует силой нетто-результата эксплуатации

инвестиций (прибыль до уплаты процентов за кредит и налога), а финансовый рычаг – на сумму чистой прибыли предприятия, уровень чистой рентабельности его собственных средств и величину чистой прибыли в расчете на каждую обыкновенную акцию. Возрастание процентов за кредит при наращивании эффекта финансового рычага утяжеляет постоянные затраты предприятия и оказывает повышающее воздействие на силу операционного рычага.

При этом растет не только финансовый, но и предпринимательский риск, и , несмотря на обещания солидного дивиденда, может упасть курсовая стоимость акций предприятия. Первостепенная задача финансового менеджера в такой ситуации снизить силу воздействия финансового рычага. Таким образом, финансовый рычаг здесь приносится в жертву ради достижения главного – снижения предпринимательского риска.

Итак, чем больше сила воздействия операционного рычага (или чем больше постоянные затраты), тем более чувствителен нетто—результат эксплуатации инвестиций к изменениям объема продаж и выручки от реализации; чем выше уровень эффекта финансового рычага, тем более чувствительна прибыль на акцию к изменениям нетто-результата эксплуатации инвестиций.

Тема 7. Управление стоимостью и структурой капитала предприятия

Лекция 7

Аннотация. Данная тема раскрывает сущность управления стоимостью, знакомит со структурой капитала предприятия.

Ключевые слова. Капитал, стоимость капитала, структура капитала.

Методические рекомендации по изучению темы

- Тема содержит лекционную часть, где даются общие представления по теме;
- В качестве самостоятельной работы предлагается написать рефераты по проблемам маркетинга и выступить с устными докладами.
- Для проверки усвоения темы имеются вопросы к каждой лекции и тесты.

Рекомендуемые информационные ресурсы: <http://www.fd.ru>

Список сокращений:

Глоссарий

Средневзвешенная стоимость капитала – это общая стоимость всего капитала, рассчитанная как сумма относительной доходности собственного капитала и заемного капитала, умноженных на их удельные доли в структуре капитала.

Стоимость акционерного капитала - это финансовый термин, который указывает на минимальный однолетний Уровень доходности, который фирма должна обеспечить своим обычным акционерам за Ожидание прибыли и Риск.

Стоимость заемных денежных средств - (годовой) процент от величины заемных средств, умноженных на период их использования.

Управление структурой капитала - процесс определения соотношения использования собственного и заемного капитала, при котором

обеспечиваются оптимальные пропорции между уровнем рентабельности собственного капитала и уровнем финансовой устойчивости

Предельная стоимость капитала — граница эффективности дополнительного привлечения капитала с позиций уровня средневзвешенной его стоимости.

Вопросы для изучения:

1. Как рассчитывается средневзвешенная стоимость капитала компании?
2. Как рассчитывается стоимость дополнительного акционерного капитала?
3. Методы управления структурой капитала?
4. Способы и инструменты заемного финансирования фирмы.
5. Какие факторы влияют на структуру капитала?

Управление стоимостью и структурой капитала предприятия

1. Средневзвешенная стоимость капитала компании.

Средневзвешенная стоимость капитала применяется в финансовом анализе для измерения стоимости капитала компании. Данный показатель широко используется многими предприятиями в качестве ставки дисконтирования для финансируемых проектов, поскольку текущая стоимость капитала является логичным показателем «цены» капитала.

Компания может привлекать денежные средства из двух источников: собственного капитала и заемного капитала. Собственный капитал акционерного общества, в свою очередь, состоит из двух категорий: обыкновенных акций и привилегированных акций. Показатель средневзвешенной стоимости капитала учитывает относительные веса каждого компонента и ожидаемую стоимость привлечения капитала для компании.

Средневзвешенная стоимость капитала – это общая стоимость всего капитала, рассчитанная как сумма относительной доходности собственного капитала и заемного капитала, умноженных на их удельные доли в структуре капитала.

Средневзвешенная стоимость капитала = доля обыкновенных акций \times стоимость капитала обыкновенных акций + доля привилегированных акций \times стоимость капитала привилегированных акций + доля заемного капитала \times стоимость заемного капитала \times (1 \times ставка налога).

2. Стоимость акционерного капитала компании

Стоимость акционерного капитала - это финансовый термин, который указывает на минимальный однолетний Уровень доходности, который фирма должна обеспечить своим обычным акционерам за Ожидание прибыли и Риск. Риск состоит из рыночного риска и специфического риска для компании. Поэтому он различается от компании к компании.

Стоимость акционерного капитала отражает Альтернативную стоимость инвестиций акционеров. Компенсация, которую акционеры получают, как правило, состоит из:

- Дивиденда
- Прироста капитала (увеличение курса акций)

Вычисление стоимости акционерного капитала. Формула

Стоимость акционерного капитала может быть высчитана путем деления Дивидендов на акцию в будущем году ($DividendsperShareforNextYear$) на Текущую рыночную стоимость акции ($CurrentMarketValueoftheStock$) и затем добавления Темпов роста дивидендов ($GrowthRateoftheDividends$) (см. рисунок). Другим способом является расчет путем применения безрисковой доходности ($Risk-freeReturn$) (доходность на государственные облигации) плюс бета показателя компании (как правило, публикуется определенными инвестиционными компаниями), умножив на разницу между доходностью на среднюю ценную бумагу (например, средняя доходность на все акции, входящие в индекс DowJones) минус безрисковая доходность.

3. Стоимость нераспределенной прибыли

Нераспределенная прибыль используется для вложения в развитие компании с целью в будущем получить доходы выше, чем в момент принятия

решения. Следовательно, невыплата дивидендов и инвестирование прибыли является фактически откладыванием получения доходов. В условиях нестабильной экономики данный шаг связан с определенным риском.

Акционеры облагаются налогами по различным ставкам, а, следовательно, имеют различные предпочтения в отношении размера дивидендов, т.е. акционеры будут использовать различные ставки дисконта, принимая решение на акционерном собрании о выплате дивидендов или направлении их на развитие фирмы.

Наиболее простым выходом из данной конфликтной ситуации является использование "необлагаемую налогом" стоимость капитала, скорректированную коэффициентом, отображающим средневзвешенную предельную ставку налогообложения. Однако проведение подобного расчета потребует знание предельной ставки налогообложения каждого акционера фирмы.

Другой наиболее удобный подход к определению стоимости нераспределенных прибылей основывается на идее, что минимальная стоимость нераспределенных прибылей должна быть равна доходам, которые фирма может получить путем инвестиций на рынке. Это значит, что фонды должны удерживаться только тогда, когда доход от них, по крайней мере, так же велик, как и от внешних инвестиций с аналогичной степенью риска. (Такие инвестиции имеют доход, равный ставке дисконта, необходимой для освобожденного от налогов индивидуума.)

4. Стоимость заемных средств

Стоимость заемных денежных средств - (годовой) процент от величины заемных средств, умноженных на период их использования.

Стоимость заемных средств (облигаций, не котирующихся на рынке, или долгосрочных займов, не имеющих формы рыночных ценных бумаг) определяется на основе расчета текущей стоимости непогашенной суммы основного долга и процентных выплат. Коэффициент дисконтирования может

быть найден исходя из реальной доходности аналогичных финансовых инструментов, обращающихся на рынке, или (при отсутствии последних) исходя из средних значений эффективной процентной ставки по вновь получаемым кредитам, скорректированной с учетом налоговых отчислений.

Средневзвешенная стоимость ресурсов, привлеченных для финансирования инвестиций, зависит не только от стоимости различных видов ресурсов, но и от доли каждого ресурсного источника в их совокупном объеме.

5. Управление структурой капитала.

Управление структурой капитала - процесс определения соотношения использования собственного и заемного капитала, при котором обеспечиваются оптимальные пропорции между уровнем рентабельности собственного капитала и уровнем финансовой устойчивости, т.е. максимизируется рыночная стоимость предприятия. Оптимизация структуры капитала предприятия осуществляется различными методами.

Основными из этих методов являются:

1. Метод оптимизации структуры капитала по критерию политики финансирования активов. Этот метод основан на дифференцированном выборе источников финансирования различных составных частей активов предприятия. В этих целях все активы предприятия подразделяются на такие три группы:
 - а) внеоборотные активы;
 - б) постоянная часть оборотных активов (неизменная часть их размера, не зависящая от сезонных и других циклических особенностей производственно-коммерческой деятельности);
 - в) переменная часть оборотных активов (варьирующая их часть, определяемая сезонным или другим циклическим возрастанием объема производственно-коммерческой деятельности).

2. Метод оптимизации структуры капитала по критерию его стоимости.

Стоимость капитала дифференцируется в зависимости от источников его формирования. В процессе оптимизации структуры капитала по этому критерию исходят из возможностей минимизации средневзвешенной стоимости капитала.

3. Метод оптимизации структуры капитала по критерию эффекта финансового левериджа. Этот эффект заключается в повышении рентабельности собственного капитала при увеличении удельного веса заемного капитала в общей его сумме до определенных пределов. Предельная доля заемного капитала, обеспечивающая максимальный уровень эффекта финансового левериджа, будет характеризовать оптимизацию структуры используемого капитала по этому критерию.

6. Целевая структура капитала

Под целевой структурой капитала понимается такое соотношение собственного и заемного капитала которое фиксирует менеджер при принятии инвестиционных и финансовых решений.

Целевая структура капитала во времени меняется, но, принимая решения в данный период, компания имеет в виду определенную структуру, разработанную в стратегическом плане. Исходя из нее она формирует финансовую стратегию и тактику на каждый текущий год.

Создав целевую структуру капитала при стратегическом планировании, предприятие использует ее для формирования текущего финансового плана и текущей деятельности.

7. Факторы, влияющие на структуру капитала

Существует много вариантов соотношения задолженности и акционерного капитала - в некоторых фирмах задолженность составляет более 70 процентов финансирования, в то время как другие ее имеют мало, или совсем не имеют.

Рассмотрим факторы, влияющие на структуру капитала фирмы. Задача

финансиста – определить оптимальное соотношение собственных и заемных средств. При этом универсального рецепта оптимальной структуры капитала не существует, и каждый случай является по-своему уникальным. Заданная однажды целевая структура капитала со временем может меняться, так как меняются условия бизнеса.

Четыре основных фактора влияющих на структуру капитала:

1. **Отраслевые риски.** Чем они выше, тем меньше сумма долга, которая является оптимальной.

2. **Налоговый статус компании.** Одна из основных причин интереса к использованию кредита – снижение налогового бремени. Однако если большая часть доходов фирмы уже укрыты от налогов путем, к примеру, ускоренной амортизации, долг не будет столь же выгоден.

3. **Запланированная эмиссия акций.** Финансово устойчивый баланс необходим для получения средств на фондовом рынке. Этот фактор является снижающим оптимальную величину заемного капитала.

4. **Консервативная или агрессивная политика привлечения заемных средств.** Фактор связан с отношением руководства к заимствованиям. Некоторые руководители склонны занимать больше денег, чем другие. Хотя этот фактор не влияет на оптимальную структуру капитала, но он является определяющим.

Эти моменты в значительной степени определяют структуру капитала, но фактическую структуру определяет «привязка к местности».

8. Теория Модильяни-Миллера

Теория Модильяни-Миллера основывается на предположении, что с увеличением зависимости компании от внешних источников финансирования владельцы акций немедленно скорректируют свою оценку фирмы, чтобы отразить возросший риск, связанный с привлечением заемных средств, и потребовать в то же время более высокую прибыль. Это, в свою очередь, увеличит цену собственного капитала для фирмы и полностью компенсирует

прибыль, полученную за счет использования заемных средств.

Если оценка временно изменилась, то общая рыночная стоимость будет сохраняться за счет немедленных арбитражных операций на рынке, когда акционеры будут продавать свои акции и долговые обязательства и, используя личные займы, будут стремиться получить прибыль за счет различия цен в других компаниях. Следовательно, согласно теории Модильяни-Миллера, решение о структуре капитала не имеет смысла, поскольку степень финансовой зависимости фирмы не имеет никакого значения. *Данная теория справедлива только при двух условиях:*

1. Торговля акциями и облигациями ведется в условиях «совершенного рынка».

Несмотря на постоянное развитие рынков капитала в течение последних десятилетий, совершенных рынков пока еще не существует. Это особенно справедливо для частных компаний и тех компаний, чьи акции продаются на вторичных рынках.

2. Отсутствие различий в налогообложении заемного и акционерного капиталов. Это допущение неприменимо для рыночной экономики. На практике действующая система налогообложения дает значительные выгоды при финансировании за счет заемных средств, поскольку налоги выплачиваются после вычета процентов.

9. Предельная стоимость капитала. Точки разрыва предельной стоимости капитала.

Предельная стоимость капитала — граница эффективности дополнительного привлечения капитала с позиций уровня средневзвешенной его стоимости. Она характеризует прирост стоимости капитала в сравнении с предшествующим периодом. Расчет предельной стоимости капитала осуществляется по формуле:

$$\text{ПСК} = \frac{\Delta \text{ССК}}{\Delta \text{К}}$$

где ПСК — предельная стоимость капитала;

Δ ССК — прирост средневзвешенной стоимости капитала;

Δ К — прирост суммы капитала.

Сравнивая предельную стоимость капитала с ожидаемым уровнем рентабельности по хозяйственным операциям, для которых требуется дополнительное привлечение капитала, можно в каждом конкретном случае определить меру эффективности таких операций (в первую очередь это относится к инвестиционным операциям).

Тема 8. Основы принятия инвестиционных решений

Лекция 8

Аннотация. Данная тема раскрывает основы принятия инвестиционных решений.

Ключевые слова. Инвестиционный анализ, инвестиционный проект, денежный поток.

Методические рекомендации по изучению темы

- Тема содержит лекционную часть, где даются общие представления по теме;
- В качестве самостоятельной работы предлагается написать рефераты по проблемам финансового менеджмента и выступить с устными докладами.
- Для проверки усвоения темы имеются вопросы к каждой лекции и тесты.

Рекомендуемые информационные ресурсы: <http://www.fd.ru>

Список сокращений:

Глоссарий

Поток платежей инвестиционного проекта — это совокупность планируемых поступлений и выплат денежных средств, которые имеют непосредственное отношение к данному проекту.

Денежный поток предприятия – это совокупность поступлений и средств за определенный период времени, сформировавшихся в процессе хозяйственной деятельности.

Вопросы для изучения:

1. Основные принципы инвестиционного анализа?
2. Основные методы оценки инвестиционных проектов?
3. Какие преимущества простого метода окупаемости проектов?
4. Какие стоят задачи перед финансовым менеджером в разработке инвестиционной политики фирмы?

Основы принятия инвестиционных решений

1. Принципы инвестиционного анализа

При анализе инвестиционных проектов исходят из определенных допущений. Во-первых, с каждым инвестиционным проектом принято связывать денежный поток (CashFlow), элементы которого представляют собой либо чистые оттоки (NetCashOutflow), либо чистые притоки денежных средств (NetCashInflow). Под чистым оттоком в k-м году понимается превышение текущих денежных расходов по проекту над текущими денежными поступлениями (при обратном соотношении имеет место чистый приток). Денежный поток, в котором притоки следуют за оттоками, называется ординарным. Если притоки и оттоки чередуются, денежный поток называется неординарным.

Приток (отток) денежных средств относится к концу очередного года.

Показатели, используемые при анализе эффективности инвестиций, можно подразделить на две группы в зависимости от того, учитывается или нет временной аспект стоимости денег:

- основанные на дисконтированных оценках;
- основанные на учетных оценках.

Далее в работе будут рассмотрены основные показатели, базирующиеся на дисконтированных оценках: чистый приведенный доход, индекс рентабельности инвестиций и внутренняя норма прибыли.

При разработке инвестиционной политики на предприятии ведущими являются следующие принципы:

- экономическое обоснование инвестиций;
- нацеленность инвестиционной политики на достижение стратегических целей предприятия;
- учет инфляции и факторов риска;
- формирование оптимальной структуры портфельных и реальных инвестиций;
- ранжирование проектов и инвестиций по их важности и последовательности реализации на основе имеющихся ресурсов;

- выбор надежных источников и методов финансирования инвестиций.

Учет этих и других принципов позволит избежать многих ошибок и просчетов при разработке инвестиционной политики на предприятии.

2. Расчет денежного потока инвестиционного проекта. Основные методы оценки инвестиционных проектов

Для оценки инвестиционных проектов используется две группы показателей: показатели, рассчитываемые без учета фактора времени и показатели, рассчитываемые с учетом фактора времени.

Первая группа показателей более проста в расчете, но она не учитывает того, что сегодняшние и завтрашние деньги для инвестора стоят по-разному, то есть расчеты этих показателей осуществляются без приведения денежных потоков к единому моменту времени.

Вторая группа показателей, в отличие от показателей первой группы учитывают разную стоимость денег в разные моменты времени (теория временной стоимости денег). Эти показатели являются более интересными для владельцев, инвесторов и банков, так как более корректно отражают эффективность проекта (не завышают ее, как показатели первой группы), то есть являются более надежным (лучшим) гарантом успешности проекта. Суть их расчета заключается в приведении будущих денежных потоков (стоимости денег) к «сегодняшнему» дню, вернее, к моменту начала инвестиций в проект (предполагается, что инвестиции будут осуществлены в этом году). 1. Метод определения чистой текущей стоимости.

2. Метод расчета внутренней нормы окупаемости (доходности).

3. Метод расчета индекса рентабельности инвестиций.

4. Метод определения периода окупаемости инвестиций.

3. Понятие денежного потока фирмы и денежного потока инвестиционного проекта

Поток платежей инвестиционного проекта — это совокупность

планируемых поступлений и выплат денежных средств, которые имеют непосредственное отношение к данному проекту. Отрицательные платежи в этом потоке соответствуют вложениям инвестора, положительные — его доходам.

В денежный поток инвестиционного проекта не включаются поступления и выплаты, которые не являются следствием его реализации. Например, если директор предприятия получал свою зарплату до реализации проекта, то он будет получать её и после, и она не включается в денежный поток. С другой стороны, если было приобретено новое оборудование, то, вероятно, потребуются расширение штата рабочих. Расходы на оплату труда новых рабочих появились вследствие реализации инвестиционного проекта, поэтому их заработная плата будет включена в денежный поток.

Денежный поток инвестиционного проекта всегда разбивается по временным периодам (месяцам, кварталам, годам). При этом все поступления и выплаты денежных средств включаются в общий «платёж» того периода, когда они были зачислены на счета предприятия или списаны с них.

Денежный поток предприятия – это совокупность поступлений и средств за определенный период времени, сформировавшихся в процессе хозяйственной деятельности.

По направлениям движения денежных средств различают входящий и выходящий денежные потоки. При поступлении средств формируется входящий денежный поток, а при выбытии – выходящий.

Входящий денежный поток содержит все виды поступлений средств: доход от основной операционной деятельности (выручка от реализации продукции, товаров, работ услуг), доходы от прочей операционной деятельности, доходы от финансовой и инвестиционной деятельности.

Деньги на предприятие поступают, а также тратятся в результате осуществления:

- обычной деятельности: основная операционная деятельность,

прочая операционная деятельность, инвестиционная деятельность, финансовая деятельность, прочая хозяйственная деятельность.

- Чрезвычайная деятельность.

4. Метод простой (бухгалтерской) нормы прибыли

Этот метод базируется на расчете отношения средней за период жизни проекта чистой бухгалтерской прибыли и средней величины инвестиций (затраты основных и оборотных средств) в проект. Выбирается проект с наибольшей средней бухгалтерской нормой прибыли.

5. Простой (бездисконтный) метод окупаемости проекта. Дисконтный метод окупаемости проекта

Простой (бездисконтный) метод окупаемости проекта основан на том, что определяется количество лет (или месяцев), необходимых для полного возмещения первоначальных капитальных затрат.

Другими словами, устанавливается момент, когда денежный поток доходов от проекта сравнивается с общей суммой расходов по данному проекту. Отбираются проекты с минимальными сроками окупаемости капитальных вложений.

Если рассчитанный период окупаемости меньше максимально приемлемого, то проект принимается, если нет - отвергается.

Основной недостаток метода окупаемости в том, что не растет величина денежных потоков после срока окупаемости; следовательно, при помощи данного метода нельзя измерить рентабельность.

Преимущества:

1. Он прост в вычислении.
2. Он понятен.
3. Он основывается на потоках денежных средств, а не на учетных прибылях.
4. Он отдает предпочтение краткосрочным проектам, что помогает уменьшить элемент риска, потому что чем больше временные рамки проекта,

тем больше риск. Следовательно, это хороший способ минимизации риска в предприятии.

5. Иногда рассматривается как заменитель меры риска, чем короче период окупаемости, тем меньше риск. Концептуально это неправильно, хотя интуитивно напрашивается.

6.Метод чистой настоящей (текущей) стоимости проекта. Метод внутренней нормы рентабельности

Чистая настоящая стоимость проекта определяется как разница между суммой настоящих стоимостей всех денежных потоков доходов и суммой настоящих стоимостей всех денежных потоков затрат, т.е. как чистый денежный поток от проекта, приведенный к настоящей стоимости. Коэффициент дисконтирования при этом принимается равным средней стоимости капитала. Проект одобряется, если чистая настоящая стоимость проекта больше нуля.

Данный метод не позволяет судить о пороге рентабельности и запасе финансовой прочности проекта. Использование данного метода осложняется трудностью прогнозирования ставки дисконтирования (средней стоимости капитала) и/или ставки банковского процента.

При рассмотрении единственного проекта или выборе между независимыми проектами применяется как метод, равноценный методу внутренней ставки рентабельности (см. ниже); при выборе между взаимоисключающими проектами применяется как метод, отвечающий основной задаче финансового менеджмента - приумножение доходов владельцев предприятия.

Данный метод предполагает сложные вычисления и не всегда выделяет самый прибыльный проект. Метод предполагает малореалистичную ситуацию реинвестирования всех промежуточных денежных поступлений от проекта по ставке внутренней доходности. Однако метод учитывает изменения стоимости денег во времени.

7. Модифицированная внутренняя норма рентабельности

Модифицированная внутренняя норма рентабельности (ModifiedInternalRateofReturn - MIRR) - показатель, применяемый при анализе эффективности инвестиций.

По своей сути MIRR - внутренняя норма рентабельности, скорректированная с учетом возможных реинвестиций свободного денежного потока под определенную ставку такого реинвестирования.

Таким образом, основной задачей расчета MIRR является определение ставки внутренней рентабельности проекта, учитывающей не только приведение денежного потока, генерируемого инвестиционным проектом, но и реинвестирование свободных денежных средств, образующихся в ходе реализации такого проекта.

Иными словами MIRR определяет внутреннюю норму рентабельности инвестиционного проекта с учетом возможного вложения свободных денежных средств, образующихся в ходе реализации проекта, под определенную ставку, отличную от ставки дисконтирования денежного потока, генерируемого проектом.

Аннотация. Данная тема описывает оценку стоимости и доходности активов предприятия.

Ключевые слова: Доходность, риск, портфель ценных бумаг, акции.

Методические рекомендации по изучению темы

- Тема содержит лекционную часть, где даются общие представления по теме;
- В качестве самостоятельной работы предлагается написать рефераты по проблемам финансового менеджмента и выступить с устными докладами.
- Для проверки усвоения темы имеются вопросы к каждой лекции и тесты.

Рекомендуемые информационные ресурсы: <http://www.finman.ru>

Список сокращений:

Глоссарий

Требуемая доходность – это та доходность, которую инвестор должен получить от инвестиции в какой-то инструмент, чтобы компенсировать риск этой инвестиции.

Ожидаемая доходность – это та доходность, которую инвестор может ожидать от инвестиции в какой-то инструмент, учитывая его цену и будущий приток денежных средств от него.

Инвестиционный риск - характеристика качественная, зависящая от политической, социальной, экономической, финансовой, экологической и криминальной ситуации.

Управление портфелем ценных бумаг — это совокупность действий, направленных на получение постоянного дохода от имеющихся ценных бумаг; снижения риска от инвестиций; приращение капитала.

Вопросы для изучения:

1. Проблема требуемой доходности инвестиций?
2. В чем выражается взаимосвязь доходности и риска?
3. Что такое неприятие риска?

4. Как происходит анализ цены акционерного капитала?

Оценка стоимости и доходности активов предприятия

1. Требуемая и ожидаемая доходности инвестиций

Требуемая доходность – это та доходность, которую инвестор должен получить от инвестиции в какой-то инструмент, чтобы компенсировать риск этой инвестиции.

Ожидаемая доходность – это та доходность, которую инвестор может ожидать от инвестиции в какой-то инструмент, учитывая его цену и будущий приток денежных средств от него.

Рыночные цены акций находятся на уровне, где требуемая доходность активных инвесторов совпадает с ожидаемой. Иначе, цены акций изменились бы так, чтобы компенсировать этот дисбаланс. Например, если требуемая доходность какой-то акции выше ожидаемой, активные на рынке инвесторы будут заинтересованы в продаже этой акции. Продажи приведут к падению рыночной цены, повышая ожидаемую доходность до состояния равновесия.

2. Принятие финансовых решений в условиях неопределенности и риска

Обоснование и выбор конкретных управленческих решений, связанных с финансовыми рисками, базируется на концепции и методологии теории принятия решений. Эта теория предполагает, что решениям, связанным с риском, всегда свойственны элементы неизвестности конкретного поведения исходных параметров, которые не позволяют четко детерминировать значения конечных результатов этих решений. В зависимости от степени неизвестности предстоящего поведения исходных параметров принятия решений различают условия риска, в которых вероятность наступления отдельных событий, влияющих на конечный результат, может быть установлена с той или иной степенью точности, и условия неопределенности, в которых из-за отсутствия необходимой информации такая вероятность не может быть установлена. Теория принятия решений в условиях риска и неопределенности основывается на следующих исходных положениях:

1. Объект принятия решения четко детерминирован и по нему известны основные из возможных факторов риска
2. По объекту принятия решения избран показатель, который наилучшим образом характеризует эффективность этого решения.
3. По объекту принятия решения избран показатель, характеризующий уровень его риска.
4. Имеется конечное количество альтернатив принятия решения
5. Имеется конечное число ситуаций развития события под влиянием изменения факторов риска
6. По каждому сочетанию альтернатив принятия решений и ситуаций развития события может быть определен конечный показатель эффективности решения
7. По каждой из рассматриваемой ситуации возможна или невозможна оценка вероятности ее реализации.
8. Выбор решения осуществляется по наилучшей из рассматриваемых альтернатив.

3. Инвестиционный риск

Инвестиционный риск - характеристика качественная, зависящая от политической, социальной, экономической, финансовой, экологической и криминальной ситуации. Его величина показывает вероятность потери инвестиций и дохода от них.

В настоящее время рассчитываются следующие виды риска:

- экономический (тенденции в экономическом развитии региона);
- финансовый (степень сбалансированности регионального бюджета и финансов предприятий);
- социальный (уровень социальной напряженности);
- экологический (уровень загрязнения окружающей среды, включая радиационное);
- криминальный (уровень преступности в регионе с учетом тяжести

преступлений, экономической преступности и преступлений, связанных с незаконным оборотом наркотиков);

- управленческий (качество управления бюджетом, наличие программно-целевых документов, степень развитости системы управления, уровень младенческой смертности как интегральный показатель результатов социальной сферы).

4. Взаимосвязь доходности и риска

Между доходностью и риском существует прямая взаимосвязь:

- 1) чем выше доходность, тем выше риск;
- 2) чем ниже доходность, тем ниже риск.

Взаимосвязь риска и доходности в теории портфельного инвестирования описывает известная модель — CAPM (Capital Asset Pricing Model). Прямой (подстрочный) перевод названия данной модели — модель оценки капитальных активов — может ввести в заблуждение относительно ее назначения. Как известно, «подстрочник» искажает смысл. Конечно, о капитальных активах в отечественных терминах речи не идет. Дело в том, что в соответствии с налоговым законодательством США ценные бумаги в этой стране признаются капитальными активами. Применительно к отечественной терминологии название данной модели лучше перевести по смыслу — модель взаимосвязи риска и доходности.

Модель взаимосвязи риска и доходности имеет следующий вид:

$$R_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

где R_e — ожидаемая (прогнозируемая) доходность

R_f — доходность по безрисковым ценным бумагам, под которыми, понимаются государственные краткосрочные ценные бумаги, процентный доход по которым колеблется в пределах от 4% до 11,8%;

R_m — средняя доходность по рынку ценных бумаг.

Следует помнить, что абсолютно безрисковых ценных бумаг не бывает. Безрисковыми называют ценные бумаги, несущие риск, незначительной

величиной которого можно пренебречь.

5. Управление портфелем ценных бумаг

Управление портфелем ценных бумаг — это совокупность действий, направленных на получение постоянного дохода от имеющихся ценных бумаг; снижения риска от инвестиций; приращение капитала.

Для эффективного управления портфелем ценных бумаг необходимо:

*планировать состав портфеля, привлекая ценные бумаги высокой степени надежности или высокой доходности, при этом разумное соотношение риска и доходности имеет решающее значение;

*для эффективного планирования необходимо анализировать и регулировать состав портфеля ценных бумаг;

*поддерживать ликвидность портфеля.

Управление портфелем ценных бумаг может осуществляться двумя способами: активным и пассивным.

Активный способ состоит в оперативном отслеживании и приобретении ценных бумаг высокой доходности, быстрое избавление от низкодоходных и ненадежных ценных бумаг.

Пассивное управление ставит целью формирование портфеля ценных бумаг, обладающих низким уровнем риска и определенной доходностью.

При формировании портфеля приобретаемые ценные бумаги оценивают по следующим основным характеристикам:

*надежности, или уровню гарантий сохранности инвестиций;

*ликвидности, или способности обращаться в наличные денежные средства;

*доходности и риску, находящимися в обратной зависимости друг от друга.

6. Теория эффективного рынка

Гипотеза эффективного рынка — гипотеза, согласно которой вся существенная информация немедленно и в полной мере отражается на

рыночной курсовой стоимости ценных бумаг. Различают слабую, среднюю и сильную формы гипотезы эффективного рынка. Эта гипотеза была сформулирована американским экономистом Юджином Фама.

Гипотеза эффективного рынка может быть сформулирована следующим образом: рынок является эффективным в отношении какой-либо информации, если она сразу и полностью отражается в цене актива. Что делает эту информацию бесполезной для получения сверхприбылей.

7. Эффективный портфель

Эффективный портфель – портфель ценных бумаг, обеспечивающий максимальный доход от них при заданном риске или минимальный риск при заданном доходе. Согласно подходу Г. Марковица, выбор портфеля инвестором основывается на ожидаемой доходности и стандартном отклонении. Осуществив оценку различных комбинаций портфелей, он выберет лучший по соотношению ожидаемой доходности и стандартного отклонения. Такой портфель будет эффективным портфелем, который обеспечит максимальную ожидаемую доходность для некоторого уровня риска, или минимальный уровень риска для некоторой ожидаемой доходности.

8. Оценка риска для портфеля ценных бумаг

Все участники фондового рынка действуют в условиях неполной определенности. Соответственно, исход практически любых операций купли-продажи ценных бумаг не может быть точно предсказан, то есть сделки подвержены риску. В общем случае под риском подразумевают вероятность наступления какого-либо события. Оценить риск — это значит оценить вероятность наступления события. Риск портфеля объясняется не только индивидуальным риском каждой отдельно взятой ценной бумаги портфеля, но и тем, что существует риск воздействия изменений наблюдаемых ежегодных величин доходности одной акции на изменение доходности других акций, включаемых в инвестиционный портфель.

На развитых рынках для устранения специфического риска достаточно составить портфель из 30–40 активов. На развивающихся рынках эта цифра должна быть выше, из-за высокой волатильности рынка.

Для того чтобы определить риск портфеля ценных бумаг, в первую очередь необходимо определить степень взаимосвязи и направления изменения доходностей двух активов. Например, если цена одной ценной бумаги идет вверх, то растет курс и другой ценной бумаги, и наоборот, движения цен разнонаправлены или полностью независимы друг от друга. Для определения связи между ценными бумагами используют такие показатели, как ковариация и коэффициент корреляции.

Ковариация — взаимозависимое совместное изменение двух и более признаков экономического процесса. Ковариация служит для измерения степени совместной изменчивости двух ценных бумаг, например акций.

Показатель ковариации определяется по формуле:

$$\text{Cov}_{ij} = \sum (R_{\text{доходность } i\text{-й акции}} - R_{\text{средняя доходность } i\text{-й акции}}) \times (R_{\text{доходность } j\text{-й акции}} - R_{\text{средняя доходность } j\text{-й акции}}) / n - 1,$$

где n — число периодов, за которые рассчитывалась доходность i -й и j -й акций.

Корреляция — это математический термин, обозначающий систематическую и обусловленную связь между двумя рядами данных.

Показатель корреляция определяется по формуле:

$$\text{Cor} = \text{Cov}_{ij} / (\delta_i \times \delta_j),$$

где Cov_{ij} — ковариация доходности i -й и j -й акции;

δ_i — стандартное отклонение доходности i -й акции;

δ_j — стандартное отклонение доходности j -й акции.

Дисперсия — это стандартное отклонение в квадрате, рассчитываемое по формуле:

$$\delta^2 = \sum (R_{\text{доходность акции}} - R_{\text{средняя доходность акции}})^2 / n - 1.$$

Таким образом, стандартное отклонение — это квадратный корень из

дисперсии.

В целом, используя данные корреляции, можно сделать выводы:

1) чем меньше коэффициент корреляции акций в портфеле, тем меньше риск портфеля, поэтому при формировании портфеля следует включить в него акции, имеющие наименьшую корреляцию;

2) если коэффициент корреляции акций в портфеле $+1$, то риск портфеля усредняется;

3) если коэффициент корреляции акций в портфеле меньше $+1$, то риск портфеля уменьшается;

4) если коэффициент корреляции акций в портфеле -1 , то можно получить портфель без риска.

9. Классификация рисков

Виды рисков по роду опасности:

- **Техногенные риски** — это риски, связанные с хозяйственной деятельностью человека (например, загрязнение окружающей среды).
- **Природные риски** — это риски, не зависящие от деятельности человека (например, землетрясение).
- **Смешанные риски** — это риски, представляющие собой события природного характера, но связанные с хозяйственной деятельностью человека (например, оползень, связанный со строительными работами).

Виды рисков по сферам проявления:

- **Политические риски** — это риски прямых убытков и потерь или недополучения прибыли из-за неблагоприятных изменений политической ситуации в государстве или действий местной власти.
- **Социальные риски** — это риски, связанные с социальными кризисами.
- **Экологические риски** — это риски, связанные с вероятностью наступления гражданской ответственности за нанесение ущерба окружающей среде, а также жизни и здоровью третьих лиц.

- **Коммерческие риски** — это риски экономических потерь, возникающие в любой коммерческой, производственно- хозяйственной деятельности. В состав коммерческих рисков включают финансовые риски (связанные с осуществлением финансовых операций) и производственные риски (связанные с производством продукции (работ, услуг), осуществлением любых видов производственной деятельности).

- **Профессиональные риски** — это риски, связанные с выполнением профессиональных обязанностей (например, риски, связанные с профессиональной деятельностью врачей, нотариусов и т.д.).

Виды рисков по возможности предвидения:

- **Прогнозируемые риски** — это риски, которые связаны с циклическим развитием экономики, сменой стадий конъюнктуры финансового рынка, предсказуемым развитием конкуренции и т.п. Предсказуемость рисков носит относительный характер, так как прогнозирование со 100%-ным результатом исключает рассматриваемое явление из категории рисков. Например, инфляционный риск, процентный риск и некоторые другие их виды.

- **Непрогнозируемые риски** — это риски, отличающиеся полной непредсказуемостью проявления. Например, форс- мажорные риски, налоговый риск и др.

Соответственно этому классификационному признаку риски подразделяются также на регулируемые и нерегулируемые в рамках предприятия.

Виды рисков по источникам возникновения:

- **Внешний (систематический или рыночный) риск** — это риск, не зависящий от деятельности предприятия. Этот риск возникает при смене отдельных стадий экономического цикла, изменении конъюнктуры финансового рынка и в ряде других случаев, на которые предприятие в своей деятельности повлиять не может. К этой группе рисков могут быть отнесены

инфляционный риск, процентный риск, валютный риск, налоговый риск.

- **Внутренний (несистематический или специфический) риск** — это риск, зависящий от деятельности конкретного предприятия. Он может быть связан с неквалифицированным финансовым менеджментом, неэффективной структурой активов и капитала, чрезмерной приверженностью к рисковому (агрессивным) операциям с высокой нормой прибыли, недооценкой хозяйственных партнёров и другими факторами, отрицательные последствия которых в значительной мере можно предотвратить за счёт эффективного управления рисками.

Тема 10. Дивидендная политика организации.

Аннотация. Данная тема раскрывает сущность дивидендной политики организации.

Ключевые слова. Дивидендная политика, дивидендные выплаты.

Методические рекомендации по изучению темы

- Тема содержит лекционную часть, где даются общие представления по теме;
- В качестве самостоятельной работы предлагается написать рефераты по проблемам финансового менеджмента и выступить с устными докладами.
- Для проверки усвоения темы имеются вопросы к каждой лекции и тесты.

Рекомендуемые информационные ресурсы:

Список сокращений:

Глоссарий

Дивидендная политика — политика акционерного общества в области распределения прибыли компании, то есть распределения дивидендов между держателями акций.

Дивиденд — часть прибыли акционерного общества или иного хозяйствующего субъекта, распределяемая между акционерами, участниками в соответствии с количеством и видом акций, долей, находящихся в их владении.

Вопросы для изучения:

1. Основные подходы к формированию дивидендной политики?
2. Оптимизация дивидендных выплат.

Дивидендная политика организации

1. Дивидендная политика организации. Подходы к формированию дивидендной политики.

Под термином «дивидендная политика» можно понимать механизм формирования доли прибыли, выплачиваемой собственнику, в соответствии с долей его вклада в общую сумму собственного капитала предприятия. Связан с

распределением прибыли в АО.

Дивидендная политика определяет оптимальные пропорции при распределении чистой прибыли на потребляемую и капитализируемые части.

Основной целью разработки дивидендной политики является пропорциональное установление между текущим потреблением прибыли собственниками, и будущим ее ростом, максимизирующим рыночную стоимость предприятия и обеспечивающим его стратегическое развитие.

В зависимости от того, куда смещаются приоритеты, выделяют 3 вида дивидендной политики:

1. **консервативная дивидендная политика** – при такой политике практически вся прибыль реинвестируется в бизнес.

Методы дивидендных выплат: выплата дивидендов по остаточному принципу; выплата дивидендов постоянного размера.

2. **умеренная дивидендная политика** – при такой политике прибыль в равных долях распределяется как на выплату дивидендов, так и на нужды реинвестирования в бизнес.

Методы дивидендных выплат: гарантированный минимальный дивиденд + сверх или «экстра» дивиденд в зависимости отрезультат финансово-хозяйственной деятельности.

3. **агрессивная дивидендная политика** – при такой политике приоритеты при распределении прибыли смещаются в сторону потребления.

2. Типы дивидендной политики

В практической деятельности может реализоваться одна из следующих схем:

1. **Политика стабильного дивиденда.** Показывает, что фирма имеет невысокий уровень риска. Хорошо характеризует фирму с точки зрения получения кредитов, однако такая политика слабо связана с текущими финансовыми результатами компании.

2. **Политика стабильного коэффициента дивидендного выхода.** Может

означать значительные вариации дивиденда, что неблагоприятно сказывается на курсе акций. Однако такая политика тесно увязана с финансовыми результатами деятельности предприятия.

3. Политика компромисса (экстра-дивиденда). Дивиденд состоит из двух частей: минимальный стабильный дивиденд плюс приращение минимального дивиденда в удачные годы.

4. Политика остаточного дивиденда. Используется растущими фирмами. Дивиденды выплачиваются после покрытия предприятием потребности в инвестиционных ресурсах. Если инвестиционная деятельность компании (имеющиеся в наличии проекты) способна обеспечить инвесторам большую доходность, чем доходность по дивидендам, менеджерам следует принимать политику остаточного дивиденда.

3. Порядок выплаты дивидендов

Прибыль таких хозяйствующих субъектов как акционерных обществ, полученная в процессе их коммерческой деятельности, после уплаты налогов в пользу государства и отчислений в обязательные фонды, как правило, используется в двух направлениях: на дальнейшее развитие общества и расширении его деятельности, а также на выплату дивидендов. Важно понимать, что право владения акциями предприятия или организации прямо связано с правом на получение дивидендов.

Дивидендом согласно ст. 43 Налогового кодекса Российской Федерации признается любой доход, полученный акционером от организации при распределении прибыли, остающейся после налогообложения, в том числе, в виде процентов по привилегированным акциям, по принадлежащим акционеру акциям пропорционально долям акционеров в уставном капитале этой организации. Из определения вытекает, что источником выплаты дивидендов является чистая прибыль общества, которая определяется по данным бухгалтерской отчетности.

Как правило, выплата дивидендов осуществляется деньгами.

Исключения составляют случаи, когда уставом акционерного общества предусмотрена выплата иным имуществом.

Дивиденды, выплачиваемые до конца финансового года, принято называть промежуточными, а по завершении финансового года - финальными.

Дивиденды начисляются и выплачиваются только по тем акциям, которые находятся на руках у акционеров и полностью ими оплачены. Важно отметить, что дивиденды могут быть выплачены не только акционерам, но и номинальным держателям акций, внесенным в реестр акционеров общества в установленном порядке. Получить дивиденды может только акционер, который владел акциями на день закрытия реестра акционеров. Важно отметить, что дивиденды в акционерном обществе устанавливаются и выплачиваются отдельно по привилегированным и обыкновенным акциям. Владелец привилегированной акции имеет преимущество в получении дивидендов по сравнению с владельцем обыкновенной акции.

Срок и порядок выплаты дивидендов для конкретного хозяйствующего субъекта определяются его уставом или решением общего собрания. Однако срок выплаты объявленных дивидендов не должен превышать 60 дней со дня принятия решения о выплате дивидендов.

Прибыль в виде дивидендов облагается налогом на доходы физических лиц. Согласно п. 4. ст 224 Налогового кодекса Российской Федерации налоговая ставка устанавливается в размере 9 процентов в отношении доходов от долевого участия в деятельности организаций, полученных в виде дивидендов физическими лицами, являющимися налоговыми резидентами Российской Федерации.

Если дивиденды приходится выплачивать наследнику акционера, то налог на доходы физических лиц удерживается в том же размере.

Информационное обеспечение:

Список литературы:

Основная литература

1. Инвестиционный менеджмент Учебный курс/- М.Ника-Центр*Эльга Н,2001.- 448 с.
2. Управление денежными потоками/ - 2-е изд; расшир. и доп.- Киев: Ника=Центр,Эльга,2002-736 с.-(Библиотека финансового менеджмента вып.2.)
3. Бригхэм Ю. Финансовый менеджмент - Учебник (пер. с англ. Е.Бугаева, А.Колос под ред.Е.А.Дорофеева)-10-е изд.-М.Питер,2007-960 с ил.- Предм.указ.с.948-959.
4. Жилкина А.Н. Финансовое планирование на предприятии/монография /А.Н.Жилкина- Благовест-В,2004-248 с-(Библиотека хозяйственного руководителя.вып.2)
5. Инвестиции. Системный Анализ и управление/под ред.проф. К.В.Балдина - 2-е изд.- Дашков И.К,2007- 288 с.
6. Карасева И.М. Финансовый менеджмент/учеб.пособие для вузов(гриф УМО)/ И.М.Карасева,М.А.Ревякина,под ред. Ю.П.Анискина- 2-е изд.,стер- М.:Омега-Л,2007,-355с. эл.табл-(Высшая школа менеджмента)
7. Киршин И.А.Финансовый менеджмент:/И.А.Киршин- Казань Изд-во КГУ,2000\ - 188 с.

Дополнительная литература:

1. Аврашков Л.Я. Реструктуризация предприятия в процессе антикризисного управления/ Л.Я Аврашков, Г.Ф.Графова - М: Деловой мир,2005.-48 с.(Приложение к журналу "Антикризисное и внешнее управление)
2. Антикризисное управление учеб.пособие/руковод.авт.коллектив И.К.Ларионов-2-изд.,перераб. и доп.-М.Дашков И.К.,2004-292с.
3. Баранов В.В. Финансовый менеджмент.Механизмы финансового управления предприятиями в традиционных и наукоемких отраслях/учеб.пособие для вузов/В.В.Баранов- М.Дело,2002 – 272 с.

4. Бляхман Л.С. Основы функционального и антикризисного менеджмента. учеб. пособие для вузов/ Л.С.Бляхман-М.Изд-во Михайлова,2000 - 380 с.
5. Большаков А.С. Антикризисное управление. Финансовый аспект монография/А.С.Большаков=СПб.СПбГУП,2005-132 с.
6. Финансы России статистический сборник/председ.ред.колл.А.Е.Суринов-М.Госкомстат России,2000 - 308 с

Вопросы к экзамену:

1. Типовые формы квартальной финансовой отчетности. Трактовка финансовой отчетности.
2. Модель ММ без учета налога на прибыль. Модель ММ с учетом налога на прибыль.
3. Оценка требуемой доходности.
4. Финансовый цикл.
5. Определение ожидаемой нормы дохода на инвестицию (статистический метод).
6. Степень операционного и финансового рычагов. Комбинирование операционного и финансового рычагов.
7. Американская концепция финансового рычага.
8. Общие принципы международных стандартов.
9. Экономический рост компании -один из критериев операционного анализа.
10. Модель Дюпона.
11. Метод ABC контроля товарно-материальных запасов.
12. Соотношение финансового, налогового и управленческого учета. Признаки системы управленческого учета.
13. Сравнительный анализ движения денежных средств и прибыли. Косвенный метод анализа движения денежных средств.
14. Средневзвешенная стоимость капитала. Целевая структура капитала.
15. Оценка инвестиционных проектов. Метод простой (бухгалтерской) нормы прибыли.
16. Западноевропейская концепция финансового рычага.
17. Сравнительный анализ методов direct costing и absorption costing.
18. Метод САРМ.
19. Оценка финансовой устойчивости предприятия.
20. Управление денежными средствами. Кредитная линия. Компенсационный и другие остатки.

21. Оценка ликвидности баланса предприятия.
22. Операционный рычаг. Валовая маржа. Коэффициент финансовой прочности. Порог рентабельности.
23. Оценка деловой активности предприятия.
24. Метод IRR.
25. Анализ эффективности (рентабельности).
26. Метод NPV с учетом инфляции.
27. Теория Activity Based Costing.
28. Цели и логика операционного анализа. Постоянные и переменные издержки. Релевантный период.
29. Анализ безубыточности.
30. Модели управления денежными средствами. Модель Вильяма Баумоля.
31. Аннуитет.
32. Оценка риска для портфеля ценных бумаг. Классификация риска.
33. Оценка периода окупаемости инвестиционного проекта.
34. Прямой метод анализа движения денежных средств. Структура денежного потока предприятия
35. Оценка рационального значения финансового рычага. Классификация политики заимствования.
36. Принципы анализа инвестиционных проектов.