

УДК 336
ББК 6,5,9

Рецензенты:

Захаров И.В., Крутиков В.К., Федорова О.В. Финансовый менеджмент: Учебно-методическое пособие, -, 2010 – 120 с.

Пособие предназначено для формирования знаний о сущности финансового менеджмента, как механизма и системы управления финансами на предприятии.

Преподавание дисциплины должно дать базовые знания о процессе системного финансового управления формированием, распределением, перераспределением и использованием финансовых ресурсов хозяйствующего субъекта, направленном на оптимизацию оборота его денежных средств и осуществляемом посредством проведения финансовой политики предприятия.

Рекомендуется для студентов вузов, обучающихся по финансовым и экономическим специальностям, а также специалистов-практиков.

ISBN

© Захаров И.В., Крутиков В.К. 2010г.

СОДЕРЖАНИЕ

Введение.....	4
Глава 1. Сущность и содержание финансового менеджмента.....	5
Глава 2. Организация финансового менеджмента.....	10
Глава 3. Базовые концепции финансового менеджмента.....	15
Глава 4. Информационные основы финансового менеджмента.....	18
Глава 5. Математические основы финансового менеджмента.....	28
Глава 6. Финансовое обеспечение предпринимательства.....	38
Глава 7. Цена и структура капитала.....	47
Глава 8. Финансовый механизм предприятия.....	52
Глава 9. Портфель ценных бумаг предприятия.....	57
Глава 10. Финансовая стратегия фирмы и ее составляющие.....	62
Глава 11. Финансовая среда предпринимательства и предприниматель- ские риски.....	67
Программа.....	76
Тематический план.....	77
Опорные схемы.....	78
Вопросы к экзамену.....	90
Экзаменационные билеты.....	93
Глоссарий.....	100
Рекомендуемая литература и Интернет-ресурсы.....	108

ВВЕДЕНИЕ

Дисциплина «Финансовый менеджмент» для студентов, обучающихся по специальности 08.01.05 «Финансы и кредит» является одним из профилирующих курсов.

Учебная дисциплина изучается в тесной взаимосвязи с другими учебными курсами, такими как «Финансы предприятия», «Налоги и налогообложение», «Деньги, кредит, банки» и другими.

Финансовый менеджмент – синтетическая дисциплина, вобравшая в себя достижения целого ряда дисциплин, служащих базой создания инструментария для решения задач, стоящих перед менеджером.

От студента, готовящегося сдавать высококвалифицированным специалистом, требуются знания методологии и методики финансового менеджмента, умение применять на практике его приемы.

В результате изучения дисциплины, студенты должны знать принципы управления финансами в предприятии и уметь читать бухгалтерский баланс; разбираться в статистической, бухгалтерской и оперативной отчетности хозяйствующего субъекта. Анализировать финансовую информацию, результаты финансовой деятельности хозяйствующего субъекта. Оценивать экономическую эффективность мероприятий по вложению капитала; составлять финансовые прогнозы, планы, системы; проводить анализ финансового состояния и финансовой устойчивости предприятия.

Объем учебного материала по учебному курсу включает практически все направления управления финансами предприятия.

ТЕМА 1. СУЩНОСТЬ И СОДЕРЖАНИЕ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

1. Финансовый менеджмент в системе управления финансами.
2. Общие функции финансового менеджмента
3. Принципы организации финансового менеджмента

Вопрос 1. Финансовый менеджмент в системе управления финансами

Финансовый менеджмент можно определить как процесс системного финансового управления формированием, распределением, перераспределением и использованием финансовых ресурсов хозяйствующего субъекта, направленный на оптимизацию оборота его денежных средств и осуществляемый посредством проведения финансовой политики предприятия. Предметом финансового менеджмента как науки выступает то, на что направлено финансовое управление, какие цели и задачи оно решает, какие основные направления финансовой деятельности и объекты финансового менеджмента реализуются на практике.

Главная цель финансового управления предприятием заключается в увеличении стоимости собственного капитала, а значит и размера капитала акционеров, приходящегося на их доли, зафиксированные на данный момент времени. Для этого необходимы квалифицированное финансовое управление, краткосрочная и долгосрочная финансовая политика, эффективное расходование средств и доступ к дополнительным финансовым ресурсам. Основные задачи финансового менеджмента:

- максимизация рыночной стоимости акций;
- максимизация прибыли;
- укрепление финансового состояния на базе оптимизации денежного оборота, повышения финансовой устойчивости, поддержания платежеспособности и высокой ликвидности баланса;
- эффективная инвестиционная, кредитная, налоговая, амортизационная политика;
- эффективная система управления затратами на производство и реализацию продукции (работ, услуг);
- оценка и минимизация рисков;
- эффективная политика в области распределения вновь создаваемой стоимости, включая политику в области оплаты труда работников предприятия, дивидендную политику, политику создания и расходования денежных фондов (в т.ч. резервов), страховую политику.

Финансовый менеджмент предприятия ориентирован на финансовое управление фондами финансовых ресурсов, формируемыми, распределяемыми и используемыми на предприятиях. Он направлен на практическую реализацию краткосрочной и долгосрочной финансовой политики предприятия.

Финансовый менеджмент представляет определенную систему управления финансовой деятельностью предприятия. Система финансового управления может быть представлена в виде финансовой стратегии и тактики. Стратегия или

долгосрочная финансовая политика предприятия состоит в выборе и управлении структурой капитала предприятия, проведении инвестиционной и дивидендной политики. Финансовая тактика проявляется в краткосрочной финансовой политике. Ее основа — обеспечить краткосрочный или текущий успех финансовой деятельности. Этот успех достигается на основе оптимизации денежного оборота.

Финансовая политика субъекта хозяйствования проводится в рамках системы управления финансами и механизма финансового управления, созданного на предприятии.

Финансовая политика организаций всегда вынуждена учитывать изменения, происходящие во внешней предпринимательской среде и финансовой среде предпринимательства.

Под внешней предпринимательской средой понимается совокупность внешних факторов и условий, прямо или косвенно влияющих на становление и развитие предпринимательства. Внешняя среда по отношению к предпринимателям является средой объективной и действует независимо от их желаний. Базой предпринимательской деятельности являются знания об основных условиях и факторах внешней среды.

Внешняя предпринимательская среда включает следующие подсистемы:

- экономическое положение в стране и регионах;
- политическая ситуация, характеризующаяся стабильностью развития общества и государства;
- правовая среда, четко устанавливающая права, обязанности, ответственность предпринимательской и других субъектов рыночной экономики;
- государственное регулирование и поддержка предпринимательства;
- социально-экономическая обстановка, связанная с уровнем платежеспособного спроса населения (потребителей), уровнем безработицы;
- культурная среда, обусловленная уровнем образования населения, обеспечивающая возможность заниматься определёнными видами предпринимательского бизнеса;
- научно-техническая, технологическая среда;
- наличие в достаточном количестве природных факторов производства, необходимых для развития определенных видов деятельности;
- физическая среда, связанная с климатическими условиями, влияющими на процесс функционирования предпринимательских организаций;
- институционально-организационная среда, свидетельствующая о наличии достаточного числа организаций; обеспечивающих возможность осуществления коммерческих операций, деловых связей и т.д.

Современная система финансового управления организацией требует от финансовых менеджеров знания внешних факторов и условий, чтобы в своей деятельности предвидеть их влияние на конечные результаты своего бизнеса. Успех финансовой политики предприятия в краткосрочном и долгосрочном плане во многом зависит от того, насколько своевременно и правильно изменения во внешней предпринимательской среде интерпретированы финансовым менеджером предприятия. Финансовый менеджер должен знать:

- следует ли рассматривать эти изменения как источники предстоящих финансовых неприятностей или как факторы, открывающие новые возможности;
- насколько индифферентны по отношению к специфике финансово-хозяйственной деятельности организации изменения в внешней предпринимательской среде и действительно ли от таких изменений можно абстрагироваться;
- чем грозит или что сулит предприятию в финансовом отношении данное изменение. При этом важно выявить количественные характеристики возможных финансовых прорывов или и возможного наращивания финансовых ресурсов предприятия;
- какие мероприятия следует провести по нейтрализации возможных негативных последствий изменений во внешней предпринимательской среде и что надо сделать для успешной реализации открывающихся возможностей финансового укрепления предприятия.

Финансовая среда предпринимательства представляет совокупность хозяйствующих субъектов, действующих вне данного предприятия и влияющих на возможности финансового менеджмента размещать денежные средства и получать доходы. Выбор и организация работы с ними являются для финансового менеджера не только важной, но и сложной задачей.

Вопрос 2. Общие функции финансового менеджмента

Сущность финансового менеджмента как экономической категории проявляется в выполняемых им функциях. Научно обоснованная характеристика функций необходима для эффективной организации управления финансовой деятельностью в предприятиях и коммерческих организациях. Исходная методологическая предпосылка состоит в том, что в пределах единства функций финансов предприятий и финансового менеджмента имеются и существенные различия, определяющие значимость управленческого аспекта. Финансовый менеджмент базируется, прежде всего, на традиционных функциях менеджмента, которые формируют сущность любого вида менеджмента.

Для менеджмента традиционными являются следующие функции:

1. Планирование;
2. Организация;
3. Мотивация и стимулирование;
4. Контроль.

Функция планирования предполагает формулирование целей и выбор путей их достижения на основании разграничения обязанностей в рамках действующей организационной структуры управления. К функции планирования обычно относят также распределение ограниченного объема ресурсов во временном аспекте исходя из приоритетов и целей развития. Реализуется эта функция через составление балансов (бюджетов), разработку и применение норм и нормативов.

Функция организации предполагает необходимость структурирования объекта управления для разграничения полномочий, определения прав и обязанностей функциональных подразделений. С этой функцией связан процесс орга-

низационного построения внутренней системы контроля и управления денежными потоками, имуществом, источниками капитала.

Функция мотивации и стимулирования основывается на деятельности, направленной на реализацию целей. Весь персонал организации делится на две группы: человеческий капитал и трудовые ресурсы. Мотивация – это внутренне побуждение людей к труду, она применяется к человеческому капиталу. Мотивация направлена на изучение потребностей людей и учет этих потребностей. Содержательные теории мотивации базируются на потребностях и связанных с ними факторах, определяющих поведение людей. Стимулирование – это внешнее побуждение к труду через систему материального и морального поощрения и наказаний. Оно применяется к той части персонала, которая относится к трудовым ресурсам. В то же время реализация мотивации может сочетаться с процессом стимулирования деловой активности, производительности и качества труда.

Реализация функции контроля содействует реализации поставленных целей. К ним относится выработка норм и нормативов, являющихся эталоном, критерием оценки результатов; сравнение достижений с поставленными целями и установленными критериями, внесения необходимых изменений в условия и факторы деятельности.

Важнейшее значение для комплексной реализации функций менеджмента имеет формирование системы информационного обеспечения. Информационная система весьма динамична; она включает в себя совокупность входных данных, результаты их промежуточной обработки, выходные данные и конечные результаты, поступающие в систему управления. Формирование и сегментирование информационного пространства позволяет осуществлять отбор и проводить аналитическую обработку релевантной информации, что обеспечивает принятие решения с учетом результатов анализа, обмена мнениями и выбора оптимального из альтернативных вариантов достижения целей.

Функции собственно финансового менеджмента направлены на осуществление деятельности, связанной с управлением капиталом. Обычно выделяют три основные функции финансового менеджмента:

1. Воспроизводственную;
2. Распределительную;
3. Контрольную.

Воспроизводственная функция финансового менеджмента обеспечивает сбалансированность материальных и финансовых ресурсов на всех стадиях кругооборота капитала в процессе простого и расширенного воспроизводства. Эффективное управление финансовыми ресурсами позволяет повышать прибыльность и обеспечивать долгосрочные инвестиции. Для поддержания высокой прибыльности и ликвидности решающую роль играет управление собственным и привлеченным капиталом. Задача финансового менеджера - выбрать наиболее благоприятный вариант и источник финансирования, обеспечивающий нормальный воспроизводственный процесс и инвестиционную деятельность. Это обеспечивает реализацию принципа вариативности управления. Воспроизводственная функция финансового менеджмента нацелена на стимулирование накоплений.

Распределительная функция заключается в формировании денежных фондов, поддержании эффективной структуры капитала организации. Эта функция финансового менеджмента заключается в формировании денежных фондов, поддержании эффективной структуры капитала предприятия. В процессе хозяйственной деятельности в основном осуществляется распределение финансовых ресурсов. Распределение начинается с формирования фонда возмещения, обеспечивающего покрытие затрат на простое воспроизводство. Это входит в сферу текущего финансирования и требует оперативного реагирования.

Контрольная функция финансового менеджмента заключается в контроле рублем за реальным денежным оборотом. Он осуществляется в форме контроля за изменением финансовых показателей, состоянием платежей и расчетов, а также в форме контроля за реализацией стратегии финансирования.

Данная функция реализуется по следующим основным направлениям:

- контроль за правильным и своевременным перечислением средств в фонды предприятия по всем установленным источникам финансирования.
- контроль за соблюдением заданной структуры фондов с учетом потребностей производственного и социального развития;
- контроль за целенаправленным и эффективным использованием финансовых ресурсов.

Вопрос 3. Принципы организации финансового менеджмента

Организация финансового менеджмента базируется на принципах организации финансов предприятия. Кроме этого финансовый менеджмент включает важнейшие элементы системы финансового управления предприятием, однако имеет и некоторые специфические принципы организации. В числе фундаментальных принципов организации финансового менеджмента можно выделить следующие:

- непрерывность финансового прогнозирования и финансового планирования в результате непрерывного контроля за соответствием планово-прогнозных показателей финансовых планов текущему финансовому состоянию предприятия;
- оценка стоимости денежной единицы исходя из того, что сегодня рубль стоит дороже, чем будет стоить завтра, а надежный рубль дороже рискового;
- минимизация предпринимательских (экономических) рисков;
- разделение рассмотрения и принятия инвестиционных решений от решений по их финансированию;
- рациональное сочетание собственных и заемных источников финансирования исходя из общей нарастающей потребности в капитале, оптимизация структуры капитала;
- принцип учета в расчетах потоков денежных средств;
- открытость информации для акционеров и потенциальных инвесторов, регулярность официальных публикаций о результатах финансово-хозяйственной деятельности предприятия;

- внутренний аудит и вскрытие проектов инвестиций после начала финансирования;
- обязательность объявления и выплаты дивидендов акционерам по привилегированным и обыкновенным акциям;
- регулярность инвестирования собственных денег финансового менеджера в предприятие как сигнал кредитной системе, кредиторам и рынку;
- обязательность кредитной политики предприятия по расчетам с покупателями;
- контроль за целевым и рациональным использованием денежных средств и отклонениями показателей оперативных, краткосрочных и долгосрочных финансовых планов от фактических.

Контрольные вопросы

1. Понятие финансов и финансового менеджмента.
2. Финансовый менеджмент как система и механизм управления финансами.
3. Определение финансового менеджмента.
4. Сформулируйте главную цель финансового менеджмента.
5. Перечислите задачи финансового менеджмента.
6. В чем состоит краткосрочная финансовая политика предприятия?
7. В чем состоит долгосрочная финансовая политика предприятия?
8. Перечислите функции традиционного менеджмента.
9. Что включает в себя функция традиционного менеджмента – «планирование»?
10. Что включает в себя функция традиционного менеджмента – «организация»?
11. Что включает в себя функция традиционного менеджмента – «мотивация»?
12. Что включает в себя функция традиционного менеджмента – «контроль»?
13. Назовите функции финансового менеджмента.
14. В чем заключается производственная функция финансового менеджмента?
15. В чем заключается распределительная функция финансового менеджмента?
16. В чем заключается контрольная функция финансового менеджмента?
17. Как взаимосвязаны традиционные функции менеджмента и функции финансового менеджмента?
18. Перечислите принципы организации финансового менеджмента.

Тесты

1. Выберите правильные определения финансового менеджмента.
 - а) система финансового управления, которая может быть представлена в виде финансовой стратегии и тактики;
 - б) процесс системного управления активами и пассивами бухгалтерского баланса;
 - в) процесс оптимизации человека и его, материальных и финансовых ресурсов, это также искусство так, как требует постоянного творческого подхода;
 - г) совокупность финансовой деятельности направленное на достижении роста капитала.
2. Что является главной целью финансового менеджмента?
 - а) увеличение собственного капитала;
 - б) увеличение заемного капитала;
 - в) увеличение привилегированного капитала;
 - г) ничего из перечисленного не является главной целью.
3. Финансовая политика предприятия представляет собой:
 - а) деятельность предприятий по целенаправленному использованию финансов;
 - б) совокупность сфер финансовых отношений на предприятии;
 - в) финансовый механизм, являющийся составной частью системы управления производством.
4. Финансовая стратегия - это:
 - а) определение долговременного курса в область финансов предприятия, направленного на решение крупномасштабных задач;
 - б) решение задач конкретного этапа развития финансов предприятия;
 - в) разработка новых форм и методов распределение денежных средств предприятия.
5. Перечислите правильно названные, основные задачи финансового менеджмента.
 - а) рост капитала акционеров;
 - б) максимизация рыночной стоимости акций;
 - в) максимизация прибыли от хозяйственной деятельности;
 - г) улучшение финансового состояния на базе оптимизации денежного оборота;
 - д) эффективная инвестиционная, кредитная, налоговая и амортизационная политика;
 - е) оценка и минимизация рисков;
 - ж) все ответы верны.
6. Какие функции являются традиционными в менеджменте?
 - а) планирование, организация, мотивация, руководство;
 - б) планирование, мотивация, организация, контроль;

- в) лидерство, мотивация, руководство, контроль;
 - г) планирование, мотивация, управление, контроль.
7. Выделите функции финансового менеджмента:
- а) плановая, организационная, мотивационная;
 - б) мотивационная, организационная, контрольная;
 - в) воспроизводственная, распределительная и контрольная;
 - г) плановая, управленческая, контрольная.
8. Что представляет собой распределительная функция?
- а) заключение в формировании денежных фондов в поддержании эффективной структуры капитала организации;
 - б) формулирование целей и выбор путей их достижения на основании разграничения обязанностей;
 - в) предполагает необходимое структурирование объекта управления для разграничения прав и обязанностей функционирующих подразделений;
 - г) обеспечение сбалансированности материальных и финансовых ресурсов на всех стадиях кругооборота капитала в процессе простого и расширенного воспроизводства.
9. Основные направления контрольной функции на предприятии:
- а) контролирование, управление основными финансовыми рычагами;
 - б) содействие реализации поставленных целей;
 - в) разработка норм и нормативов, являющихся эталоном критериев оценки результатов;
 - г) контролирование целенаправленного и эффективного использования трудовых ресурсов.
10. Выделите фундаментальные принципы организации финансового менеджмента:
- а) непрерывность финансового планирования и прогнозирования;
 - б) нормативно правовое регулирование хозяйственной деятельности организации;
 - в) регулярность инвестирования собственных денег акционеров на увеличение уставного капитала;
 - г) принцип учета в расчетах потоков денежных средств.
 - д) эффективная инвестиционная, кредитная, налоговая и амортизационная политика;
 - е) первоначальное разделение рассмотрения и принятия инвестиционных решений от решений по их финансированию;
 - ж) все ответы верны.

ТЕМА 2. ОРГАНИЗАЦИЯ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

1. Субъекты и объекты финансового управления.
2. Финансовый механизм и его основные элементы.
3. Финансовые решения и обеспечение условий их реализации.

Вопрос 1. Субъекты и объекты финансового управления

Как система управления финансовый менеджмент предполагает наличие субъекта и объекта управления.

В качестве **субъектов управления** на предприятии могут выступать должностные лица финансовой службы либо работники, в компетенцию которых входит управление организацией денежного оборота предприятия.

На предприятиях малого бизнеса в качестве субъектов финансового менеджмента могут выступать руководитель предприятия и бухгалтер.

На крупных предприятиях для управления финансами создаются самостоятельные подразделения - финансовые службы и дирекции. Функции субъекта финансового управления могут быть также делегированы финансовому менеджеру, главному бухгалтеру и др.

Объектами управления в финансовом менеджменте являются денежные поступления и выплаты, составляющие денежный оборот предприятия. Управляемый денежный поток представляет замкнутый цикл притока и оттока средств предприятия, размеры которого зависят от объема продаж, величин дебиторской и кредиторской задолженности, необходимых запасов, структуры капитала, финансовых ресурсов и т.п.

Потоки денежных средств предприятия имеют определенные источники:

- собственный капитал,
- заемные средства,
- другие пассивы.

Направление использования средств предполагает создание различных активов.

Общий денежный оборот предприятия складывается в процессе движения средств, обслуживающих самые разнообразные хозяйственные операции. Все операции могут быть сгруппированы по основным направлениям экономической деятельности предприятия:

- текущей,
- инвестиционной
- и финансовой.

Это означает, что организованное движение денежных средств в каждом конкретном случае призвано решать определенные задачи и общая результативность хозяйствования будет зависеть от успехов на каждом направлении деятельности.

Таким образом, объекты финансового управления представляют собой активы и пассивы (финансовые обязательства) предприятия, формирующиеся в процессе текущей деятельности, осуществления инвестиций.

При этом решается задача оптимизации источников финансирования, формирование такой структуры, которая обеспечит необходимую финансовую устойчивость предприятий при низких значениях стоимости капитала.

Основное внимание в управлении собственными финансовыми ресурсами должно быть уделено формированию чистой прибыли и амортизационным отчислениям.

В то же время финансовая эффективность зависит от сочетания собственных и заемных средств в обороте. Это выдвигает перед финансовым менеджментом задачу определения общей потребности в заемных средствах, а также оптимизацию соотношения краткосрочной и долгосрочной задолженности.

Оборотные и внеоборотные активы являются сущностью любого предприятия. Выступая в качестве объектов финансового управления, они должны быть прежде всего определены в абсолютных значениях по своим видам, поскольку от этого зависят масштабы деятельности самого предприятия, а также размеры и финансовая структура капитала. Вместе с тем важным является контроль за продолжительностью оборота отдельных видов активов.

Особого внимания в финансовом менеджменте заслуживает деятельность предприятия на фондовом рынке.

Формирование и оперативное управление портфелем ценных бумаг означают не только возможность получения дополнительных доходов, но и наличие рисков, характерных для этой деятельности. Выбор финансовых инструментов, формирование оптимальной структуры портфеля, позволяющей сбалансировать риск и доходность, - основные направления управления этой частью активов предприятия.

Хозяйственная деятельность предприятий сопровождается рисками. Поэтому необходимо управление рисками, т.е. проведение превентивных мероприятий, направленных на минимизацию предполагаемых финансовых рисков, обеспечение страховой защиты за счет внутренних и внешних факторов.

Решение об осуществлении вложений в определенные активы предполагает наличие источников финансирования. Цена привлекаемых источников может быть разной, и это отразится на принимаемом решении. Таким образом, оценка стоимости капитала – важная проблема финансового менеджмента.

Вопрос 2. Финансовый механизм и его основные элементы.

Финансовый механизм - это система государственных законов и нормативных актов, регулирующих финансы предприятия, образование и использование фондов финансовых ресурсов и других денежных фондов, обеспечивающих активную хозяйственную деятельность предприятия.

Финансовый механизм осуществляет системный подход к оптимизации затрат, выявлению резервов производства, снижению себестоимости продукции, увеличению прибыли, повышению рентабельности, упрочению конкурентной позиции на рынке и т.п. Финансовый механизм - совокупность форм и методов воздействия на субъекты и объекты финансового управления для достижения намеченных стратегических целей.

Финансовый механизм включает

- нормативно-правовое регулирование финансов предприятий,
 - внутреннюю систему регулирования, сложившуюся на предприятии,
 - методы финансового управления,
 - финансовые инструменты,
 - рычаги и стимулы,
 - показатели, нормативы, лимиты,
 - информационную базу
- и другие элементы.

Нормативно-правовое регулирование представляет государственное начало в области финансовой политики и распространяется на налоговые отношения, инвестиционную деятельность, формы и методы расчетов, резервные требования, нормативы и др.

Определенный набор требований к организации финансов может содержать устав предприятия. Внутренними регуляторами могут являться установленные, лимиты и нормативы, размеры резервов и фондов, требования внутреннего контроля, положения учетной, налоговой и амортизационной политики.

В качестве основных методов финансового управления выступают финансовое планирование, финансовый и управленческий учет, финансовое регулирование, финансовый анализ и контроль. Они обеспечивают на предприятии образование и использование денежных фондов, которые в процессе финансово-хозяйственной деятельности совершают непрерывный кругооборот, и, принимая разнообразные функциональные формы, материализуются во всевозможных активах.

Под финансовым инструментом следует понимать любой договор между двумя контрагентами, в результате которого у одного контрагента возникает финансовый актив, а у другого - финансовое обязательство долгового или долевого характера (участие в капитале).

Финансовые инструменты делятся на первичные финансовые инструменты, включающие, дебиторскую; и кредиторскую задолженности, кредиты, займы, акции, облигации и долевые ценные бумаги, и вторичные (или производные) финансовые инструменты, к которым относятся опционы, фьючерсы, форвардные контракты, процентные и валютные свопы.

Финансовые рычаги и стимулы представляют достаточно широкий набор инструментов воздействия на предприятие и на контрагентов с целью более эффективного использования ресурсов, выполнения требований платежной дисциплины. К ним относятся ставки налогов, штрафы, пени, неустойки, нормы амортизации, ставки процентов по кредитам и депозитам и т.п.

Финансовые показатели, нормативы, лимиты - элементы финансового механизма, позволяющие использовать определенные, методы расчетов, а также организовать хозяйственную деятельность на предприятии согласно установленной системе показателей и утвержденной базе.

Кроме этого в финансовом менеджменте следует учитывать такие внешние регуляторы, как курсы валют, уровень цен, различные индексы, отражающие

общее состояние рынка и его конъюнктуру в отдельных сегментах, котировки финансовых инструментов на фондовом рынке и т.п.

Эффективность финансового механизма обеспечивается только при условии активного использования всех финансовых категорий: выручки, прибыли, амортизации, основных фондов и оборотных средств, кредита, налогов и др.

Вопрос 3. Финансовые решения и обеспечение условий их реализации.

Финансовые решения в области финансового менеджмента принимаются на основе анализа, экономического обоснования и прогноза результата, выбора оптимального варианта привлечения и размещения денежных средств в интересах достижения поставленной цели.

Выбор цели является наиболее важным: моментом при выработке и принятии финансового управленческого решения. Цель формирует стратегию развития и тактику последующих действий, позволяет оценить результаты принятых решений и эффективность реализуемых мероприятий. Если целью является состояние объекта управления, то принимаемые финансовые решения должны обеспечивать максимизацию результата при минимизации затрат на его получение.

Для каждого из основных объектов финансового менеджмента на предприятии используются свои показатели результативности, но, все они будут подчинены достижению главной цели - максимизации результатов деятельности предприятия, повышению его рыночной стоимости.

Текущая инвестиционная и финансовая деятельность требует адекватных решений, соразмерных складывающейся конъюнктуре рынка и реализуемой финансовой политике.

Ценность принимаемых решений зависит не только от уровня квалификации и компетентности финансового менеджера, но и от оперативности его действий, профессиональной оценки положения собственного предприятия и контрагентов, представления последствий принятия финансового решения.

На принимаемые решения оказывают влияние как внешние, так и внутренние факторы.

К внешним факторам можно отнести достижения техники и технологии, глобализацию рынков, колебания цен, операционные издержки, изменения в законодательстве, усиление конкуренции и другие факторы.

Среди внутренних факторов, от которых зависит качественный уровень принимаемых финансовых решений, можно отнести необходимость обеспечения ликвидности предприятия, нерасположенность субъектов финансового управления к риску, высокий уровень специального образования финансовых менеджеров, возникающие противоречия их интересов и интересов собственников.

Условием высокого качества принимаемых решений является использование научных подходов финансового менеджмента, современной теории финансов, применения методов количественного анализа. Финансовая теория тесно связана с бухгалтерским учетом, поэтому успешная реализация управленческих

решений зависит от знания принципов бухгалтерской отчетности, специфики проводимой на предприятии учетной политики.

Процесс разработки финансовых решений зависит от уровня информационного обеспечения, умения анализировать полученные данные и синтезировать на их основе варианты возможных решений. Качество информации является определяющим фактором обоснованности принимаемого решения и эффективности финансового менеджмента.

Залогом успешной реализации принимаемых решений является наличие нескольких вариантов; выбор одного из вариантов осуществляется с учетом времени, экономической эффективности, других последствий. Необходимо обеспечить сопоставимость альтернативных вариантов, количество которых должно быть не меньше трех, а в качестве базового варианта должен выступать более поздний по времени вариант, поскольку все рассматриваемые варианты сопоставляются в первую очередь по времени.

Принимаемое финансовое решение не должно противоречить существующим правовым нормам и должно иметь правовую обоснованность.

Обязательным условием принятия финансового решения является реальность его осуществления. Для этого каждое решение должно иметь убедительное экономическое обоснование, подкрепленное необходимыми расчетами денежных средств и эффективности предполагаемых вложений. Развитие любого предприятия может быть успешно реализовано лишь в том случае, если оно будет обеспечено необходимыми финансовыми ресурсами.

Контрольные вопросы

1. Что понимается под объектами финансового менеджмента.
2. Перечислите объекты финансового менеджмента.
3. Что понимается под субъектами финансового менеджмента.
4. Перечислите субъекты финансового менеджмента.
5. Организация службы финансового менеджмента в предпринимательской структуре.
6. Дайте определение финансового механизма.
7. Перечислите составные элементы финансового механизма.
8. Нормативно-правовое регулирование финансов предприятий.
9. Что представляет собой внутренняя система финансового регулирования предприятия?
10. Методы финансового управления.
11. Что понимается под финансовым инструментом?
12. Назовите виды финансовых инструментов.
13. Перечислите и дайте характеристику экономическим рычагам и стимулам.
14. Назовите показатели, нормативы, лимиты, используемые в финансовом менеджменте.
15. Финансовые решения и обеспечение условий их реализации.
16. Перечислите внешние факторы, оказывающие влияние на принимаемые решения.

17. Перечислите внутренние факторы, влияющие на принятие решения финансового характера?

18. Процесс разработки финансовых решений.

Тесты

1. В качестве объектов финансового управления корпорацией можно выделить следующие сферы управления:

- а) формирование качественного и количественного состава персонала;
- б) формирование структуры капитала;
- в) формирование оптимальной организационной структуры компании;
- г) формирование маркетинговой службы корпорации.

2. В качестве субъекта управления на предприятии могут выступать:

- а) должностные лица, сотрудники организации;
- б) обслуживающий персонал;
- в) отдел маркетинга;
- г) должностные лица, в компетенцию которых входит управление организацией денежного оборота.

3. Совокупность форм и методов воздействия на субъекты и объекты финансового управления для достижения намеченных стратегических целей - это:

- а) финансовая политика;
- б) финансовая стратегия;
- в) финансовый аппарат;
- г) финансовый механизм.

4. Как система управления «финансовый менеджмент» предполагает наличие:

- а) предмета;
- б) субъекта;
- в) объекта;
- г) менеджера.

5. Что представляет собой финансовый механизм?

а) совокупность форм и методов воздействия на субъект и объект финансового управления для достижения наличных стратегических целей;

б) широкий набор инструментов воздействия на предприятие и на контрагентов с целью более эффективного использования ресурсов;

в) использование определенных методов расчетов, а также организацию хозяйственной деятельности на предприятии согласно установленной системе показателей и утвержденной базе.

6. Финансовый механизм осуществляет системный подход к: (Перечислить)

- а) оптимизации затрат;
- б) выявлению резервов производства;
- в) снижению себестоимости продукции, повышению рентабельности;
- г) все из выше перечисленных ответов.

7. Выделите элементы финансового механизма:

- а) финансовые инструменты;

- б) финансовые рычаги и стимулы;
 - в) денежные потоки;
 - г) показатели рентабельности.
8. Что является внутренним регулированием?
- а) нормативы;
 - б) финансовый план;
 - в) положение учетной, налоговой и амортизационной политики;
 - г) размеры финансовых результатов, фондов.
9. Финансовые решения принимаются конкретно для данной организации:
- а) на основании алгоритма, выработанного наукой финансового менеджмента;
 - б) по методике аналогичной организации, работающей в той же области;
 - в) индивидуально, с учётом специфики организации;
 - г) нет верного ответа.
10. Число вариантов возможных финансовых решений должно быть не менее:
- а) 2;
 - б) 4;
 - в) 3;
 - г) 5.

ТЕМА 3. БАЗОВЫЕ КОНЦЕПЦИИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

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

Термин «*концепция*» (от лат. *conceptio* - понимание, восприятие) означает определенную систему взглядов на какое-то явление.

Финансовую концепцию можно определить как систему основных понятий, на которых базируется теория финансов. Финансовая концепция в известной мере зависит от цели и задач, которые определил для себя в качестве приоритетных конкретный хозяйствующий субъект.

Основными *концепциями финансового менеджмента* являются следующие:

- денежного потока,
- временной ценности денежных ресурсов,
- стоимости капитала,
- эффективности рынка капитала,
- асимметричности информации,
- компромисса между риском и доходностью,
- агентских отношений,
- альтернативных затрат,
- временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта,
- имущественной и правовой обособленности субъекта хозяйствования;
- сверхдоходных проектов.

Одна из достаточно распространенных моделей, как раз и составляющая суть *концепции денежного потока*, - представление предприятия как совокупности чередующихся притоков и оттоков денежных средств.

Денежные средства — важный структурный элемент оборотного капитала любого хозяйствующего субъекта. С помощью денежных средств организация осуществляет расчеты с контрагентами и покупателями. Обладая абсолютной ликвидностью, денежные средства увеличивают общую ликвидность организации. В то же время денежные средства сами по себе не приносят прибыль, поэтому держать на счетах организации необоснованно большое количество денег экономически бессмысленно, так как это приводит к замедлению скорости обрачиваемости оборотных средств, а следовательно, и к снижению эффективности хозяйственной деятельности.

В основе концепции достаточно логичная предпосылка о том, что с любой финансовой операцией может быть ассоциирован некоторый денежный поток (*cash flow*), т.е. множество распределенных во времени выплат (оттоков) и поступлений (притоков), понимаемых в широком смысле. В качестве элемента денежного потока могут выступать денежные поступления, доход, расход, при-

быль, платеж и др. В подавляющем большинстве случаев речь идет об ожидаемых денежных потоках. Именно для таких потоков разработаны формализованные методы и критерии, позволяющие принимать обоснованные решения финансового характера. Например, разновидностью денежных потоков является *аннуитет (финансовая рента)*, представляющий собой ряд или один из ряда равных по сумме платежей, уплачиваемых через равные промежутки времени.

Управление денежным потоком позволяет организации обеспечить:

- поступление (приток) денежных средств в нужный момент времени в необходимом объеме;
- оптимизацию величины свободных денежных средств на расчетном счете в объеме, необходимом для обеспечения платежеспособности и ликвидности организации, а также эффективности ее хозяйственной деятельности;
- необходимое соотношение между денежными средствами и краткосрочными финансовыми вложениями для достижения максимального эффекта от их использования.

Концепция временной ценности денежных ресурсов состоит в том, что денежная единица, имеющаяся сегодня, и денежная единица, ожидаемая к получению через какое-то время не равноценны. Эта неравноценность определяется действием трех основных причин:

- инфляцией,
- риском неполучения ожидаемой суммы
- оборачиваемостью.

Суть действия этих причин достаточно очевидна. В силу инфляции происходит обесценение денег, т.е. денежная единица, получаемая позднее, имеет меньшую покупательную способность. Поскольку в экономике практически не бывает безрисковых ситуаций, всегда существует ненулевая вероятность того, что по каким-либо причинам ожидаемая к получению сумма не будет получена. По сравнению с денежной суммой, которая, возможно, будет получена в будущем, та же самая сумма, имеющаяся в наличии в данный момент времени, может быть немедленно пущена в оборот и тем самым принесет дополнительный доход.

Учет временной стоимости денег особенно важен при определении наиболее эффективного варианта вложения денежных средств. Цель такого учета - дать оценку будущим доходам с точки зрения текущего момента, т.е. привести денежные потоки к единому моменту времени. Будущая стоимость денег — это их стоимость по прошествии некоторого времени от момента инвестирования.

Дисконтирование — процесс определения сегодняшней, т.е. текущей, стоимости денег, когда известна их будущая величина.

Дисконтирование капитала и дохода применяется для оценки будущих денежных поступлений (прибыль, проценты, дивиденды) позиции текущего момента. В момент принятия решения об инвестировании капитала на практике руководствуются двумя положениями:

- 1) с течением времени происходит обесценение денег;
- 2) периодическое поступление дохода на капитал желательно в размере не менее определенного минимума.

Операция, обратная дисконтированию, называется *наращение* и состоит в приведении современной (текущей) стоимости денег к их будущей величине в определенном моменте времени

Большинство финансовых операций предполагает наличие некоторого источника финансирования данной операции.

Концепция стоимости капитала состоит в том, что практически не существует бесплатных источников финансирования, причем мобилизация и обслуживание того или иного источника обходится компании не одинаково. Для собственного капитала издержками по его обслуживанию являются дивиденды, в то время как за заемные средства организация платит проценты за кредит. Иными словами, во-первых, каждый источник финансирования имеет свою стоимость в виде относительных расходов, которые компания вынуждена нести за пользование им, и, во-вторых, значения стоимости различных источников в принципе не являются независимыми. Эту характеристику необходимо учитывать, анализируя целесообразность принятия того или иного решения.

В условиях рыночной экономики большинство компаний в той или иной степени связано с рынками капитала, на которых можно найти дополнительные источники финансирования, получить некоторый спекулятивный доход, сформировать инвестиционный портфель для поддержания платежеспособности и др.

Применение концепции *стоимости капитала* позволяет определить общую сумму средств, которую организация заплатит за пользование определенным объемом финансовых ресурсов. Стоимость капитала показывает минимальный уровень дохода, которым должна располагать организация для покрытия затрат, связанных с использованием собственных и заемных средств и обеспечением безубыточности.

Расчет величины стоимости капитала позволяет:

- оптимизировать структуру капитала, минимизируя его стоимость;
- экономически обосновать инвестиционные проекты;
- принимать обоснованные решения при выборе альтернативных источников финансирования деятельности;
- оценить рыночную стоимость организации.

Принятие решений и выбор поведения на рынке капитала, равно как и активность операций, тесно связаны с **концепцией эффективности рынка**, под которой понимается уровень его информационной насыщенности и доступности информации участникам рынка.

Концепция основана на утверждении того, что текущая цена финансовых активов полностью отражает общедоступную информацию, касающуюся экономических факторов, влияние которых может отразиться на будущей стоимости активов.

Все хозяйствующие субъекты в условиях рыночной экономики в той или иной мере связаны с рынком капитала. Если крупные организации чаще всего выступают на рынке капитала в качестве инвестора или кредитора, то организации малого бизнеса зачастую выступают заемщиками денежных средств для осуществления краткосрочных инвестиционных решений. Принятие управленческих решений и выбор поведения организации на рынке капитала зависят от эф-

фективности рынка. Под эффективностью здесь понимается информационная эффективность, т.е. эффективный рынок - это такой рынок, в ценах которого находит отражение вся известная информация о ситуации на рынке. Информационная эффективность рынка достигается при условии, если

1) информация равнодоступна всем участникам рынка, а ее получение не связано с какими-либо затратами;

2) полностью отсутствуют транзакционные затраты, налоги и другие препятствия совершению сделок;

3) имеется большое число покупателей и продавцов, вследствие чего действия каждого продавца или покупателя не влияют на цену отдельных ценных бумаг;

4) все участники рынка действуют рационально, стремясь максимизировать ожидаемую выгоду.

Однако в реальной жизни эти условия не могут быть выполнены ни на одном рынке, поэтому различают *идеальную* и *экономическую информационную эффективность рынков*.

На экономически эффективном рынке цены не могут немедленно реагировать на поступление новой информации, а при условии исключения информационных и транзакционных издержек на таком рынке невозможно получить сверхдоходы.

Выделяют три формы эффективности рынка: слабую, умеренную и сильную.

1) *слабая форма* эффективности подразумевает, что в стоимости ценных бумаг полностью отражена информация прошлого периода. Если это верно, то потенциальный инвестор не сможет извлечь для себя дополнительных выгод, сделать обоснованный прогноз повышения или понижения курсов и, таким образом, не сможет «обыграть рынок», получив сверхдоходы;

2) *умеренная форма* эффективности предполагает, что текущие рыночные цены отражают не только изменение цен в прошлом, но также и имеющуюся общедоступную информацию. Следовательно, изучение отчетов фирм и других статистических данных теряет практический смысл, поскольку любая общедоступная информация немедленно отражается на ценах акций до того, как ее можно использовать при операциях на фондовом рынке;

3) *сильная форма* эффективности подразумевает, что в текущих рыночных ценах отражена вся информация, как общедоступная, так и конфиденциальная. Если эта гипотеза верна, то получение сверхдоходов невозможно даже для лиц, посвященных во все коммерческие тайны организации, ее менеджеров и крупнейших акционеров. Это, конечно, маловероятно. Эмпирические исследования показывают, что важнейшие рынки ценных бумаг являются эффективными, но не идеально эффективными. В российских условиях это положение определяет актуальность правового обеспечения ответственности лиц, злоупотребляющих своим положением в целях получения сверхдоходов на финансовых рынках.

Концепция асимметричной информации тесно связана с концепцией эффективности рынка капитала. Смысл ее состоит в том, что отдельные категории лиц могут владеть информацией, недоступной всем участникам рынка в рав-

ной мере. Именно эта концепция объясняет существование рынка, ибо каждый его участник надеется, что та информация, которой он располагает, возможно, не известна его конкурентам, а, следовательно, он может принять эффективное решение.

Концепция компромисса между риском и доходностью состоит в том, что получение любого дохода в бизнесе чаще всего сопряжено с риском, причем связь между этими двумя взаимосвязанными характеристиками прямо пропорциональная: чем выше обещаемая, требуемая или ожидаемая доходность, т. е. отдача на вложенный капитал, тем выше и степень риска, связанного с возможным неполучением этой доходности; верно и обратное. В бизнесе в любом процессе получения дохода (в производственно-коммерческой, инвестиционной или финансовой деятельности) присутствуют риски его неполучения. Это обстоятельство на практике приводит к тому, что в финансовом менеджменте ставятся задачи не предельные (получение максимального дохода или минимизация риска), а учитывающие определенный компромисс между риском и доходностью, т.е. вполне разумные.

Концепция компромисса между риском и доходностью помогает инвесторам выбрать оптимальную стратегию капиталовложений, содержащую:

- определение приемлемого уровня риска;
- формирование диверсифицированного портфеля инвестиций, имеющих приемлемую степень риска;
- минимизацию транзакционных издержек.

Эта концепция указывает финансовым менеджерам на то, что нельзя увеличивать стоимость организации лишь с помощью операций на финансовом рынке.

Концепция агентских отношений говорит о том, что в условиях присущего рыночной экономике разрыва между функцией владения и функцией текущего управления и контроля за активами и обязательствами предприятия могут появляться определенные противоречия между интересами собственниками компании и ее управленческого персонала. Для преодоления этих противоречий собственники компании вынуждены нести так называемые агентские издержки.

Агентские отношения возникают в тех случаях, когда собственники компаний (принципалы: от *лат. principes* — глава, хозяин, от имени которого действует агент) приглашают управляющих, называемых агентами, для текущего управления и наделяют их полномочиями по принятию решений. Однако интересы собственников организации и ее менеджеров не всегда совпадают, что и создает потенциальный конфликт интересов. Особенно он проявляется при принятии альтернативных управленческих решений, обеспечивающих получение максимальной прибыли сразу или максимизацию прибыли в перспективе.

Агентские отношения в финансовом менеджменте возникают между собственниками и менеджерами организации, а также собственниками и кредиторами.

Собственники (акционеры) организаций, стремясь максимизировать стоимость организации, заинтересованы в максимизации прибылей. Управляющие же преследуют другие цели. Владея небольшим процентом акций, менеджеры

более заинтересованы в увеличении размеров и темпов роста организации. При этом они закрепляют за собой свои места, вследствие чего скупка контрольного пакета акций новыми инвесторами становится менее вероятной; увеличивают собственную власть и оклады; создают дополнительные возможности роста для своих подчиненных.

Управляющие, преследуя свои интересы, например, могут проводить политику, выставляющую их в лучшем свете и гарантирующую им продвижение по службе. Недобросовестные управляющие могут принимать решения, способствующие личному обогащению за счет организации, принимая, например, в качестве взяток дорогостоящие средства связи или другие бытовые предметы. Управляющих больше могут интересовать получаемые привилегии, такие, как богатые кабинеты, роскошные автомобили и высококачественное медицинское обслуживание, чем сокращение затрат. Они могут уклоняться от принятия решений, в которых заключены элементы риска, опасные для их должности, или вступать в конфликты, создавая напряженность внутри организации или на рынке, снижая тем самым стоимость компании.

Проблема заключается в том, что акционеры не могут знать, действительно ли управляющие делают все, что в их силах, для максимизации состояния владельцев. Акционеры могут видеть только результаты действий финансовых менеджеров, проявляющиеся на нижнем уровне. Если только акционеры не являются одновременно управляющими (как это имеет место в корпорациях закрытого типа), то они не способны наблюдать за повседневным процессом управления организацией.

Если результаты работы управляющих будут неудовлетворительными, то собственники (акционеры), действуя через Совет директоров, могут наказать их (лишить премий, не повысить оклад или даже уволить). Однако до тех пор пока результаты остаются удовлетворительными, собственники (акционеры) организации не способны установить, действительно ли они получают максимум того, что могут иметь.

Управляющих можно побудить действовать на благо владельцев с помощью стимулов, ограничений и наказаний. В связи с этим возникают агентские издержки, существование которых - объективная необходимость, и их величина должна учитываться при принятии всех решений финансового характера. Агентские издержки включают:

- затраты на мониторинг деятельности менеджеров (например, затраты на проведение аудиторских проверок);
- затраты на создание организационной структуры, которая ограничит возможность нежелательного поведения менеджеров (например, создание независимого Совета директоров или введение в состав правления внешних инвесторов).

Конечно, агентские издержки не дают стопроцентной гарантии, что будет достигнута максимальная отдача, поскольку управляющие по-прежнему знают больше владельцев о деятельности организации. Невзирая на премии, они могут действовать недостаточно результативно и продолжать пользоваться дорогостоящими привилегиями. Понимая это обстоятельство, акционеры могут разде-

лечь риск владения с управляющими, гарантируя им опционы акций. Это позволит теснее увязать интересы управляющих и владельцев акций.

Таким образом, теория агентских отношений призвана оптимально сглаживать конфликты между собственниками и менеджментом организации, между собственниками и кредиторами и в целом между различными заинтересованными лицами в деятельности организации.

Смысл **концепции альтернативных затрат, или затрат упущенных возможностей** состоит в том, что принятие любого решения финансового характера в подавляющем большинстве случаев связано с отказом от какого-то альтернативного варианта, который мог бы принести определенный доход. Этот упущенный доход по возможности необходимо учитывать при принятии решений. Например, организация и поддержание любой системы контроля безусловно стоит определенных денег, т.е. налицо затраты, которых в принципе можно избежать; с другой стороны, отсутствие систематизированного контроля может привести к гораздо большим потерям.

Концепция временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта означает, что компания, однажды возникнув, будет существовать вечно. Эта концепция служит основой стабильности и определенной предсказуемости динамики цен на рынке ценных бумаг, дает возможность использовать фундаменталистский подход для оценки финансовых активов, использовать принцип исторических цен при составлении бухгалтерской отчетности.

Смысл **концепции имущественной и правовой обособленности субъекта хозяйствования** состоит в том, что после своего создания этот субъект представляет собой обособленный имущественно-правовой комплекс, т.е. его имущество и обязательства существуют обособленно от имущества и обязательств как его собственников, так и других предприятий. Хозяйствующий субъект является суверенным по отношению к своим собственникам. Эта концепция, тесно связанная с концепцией агентских отношений, имеет исключительно важное значение для формирования у собственников и контрагентов предприятия реального представления в отношении, во-первых, правомочности своих требований к данному предприятию и, во-вторых, оценки его имущественного и финансового положения. В частности, одной из ключевых категорий во взаимоотношениях между предприятием, с одной стороны, и его кредиторами, инвесторами и собственниками, с другой стороны, является право собственности. Это право означает абсолютное господство собственника над вещью и выражается в совокупном наличии прав владения, пользования и распоряжения данной вещью. В соответствии с данной концепцией любой актив, внесенный в качестве взноса в уставный капитал, поступает в собственность предприятия и, как правило, не может быть востребован собственником, например, в случае его выхода из состава учредителей (собственников).

Концепция о недолгом существовании сверхдоходных проектов естественно присуща рыночной экономике, как и вызывающая ее причина, - конкуренция. Если в отрасли существуют сверхвысокие доходы, то многие организации

стремятся войти в нее с целью получения высоких прибылей. Тем самым снижается рентабельность отрасли в целом и организаций в частности.

Контрольные вопросы

1. Понятие концепций финансового менеджмента.
2. Сформулируйте концепцию денежного потока.
3. В чем заключается концепция временной ценности денежных ресурсов.
4. Сформулируйте концепцию компромисса между риском и доходностью.
5. Каковы особенности концепции стоимости капитала.
6. Сформулируйте концепцию эффективности рынка капитала.
7. Сформулируйте концепцию асимметричности информации.
8. Чем вызвано появление концепции агентских отношений?
9. Какова сущность концепции агентских отношений.
10. Раскройте содержание концепции альтернативных затрат.
11. Сформулируйте концепцию временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта.
12. В чем заключается концепция имущественной и правовой обособленности субъекта хозяйствования.

Тесты

1. Концепция это:
 - а) определенные положения;
 - б) определенные способы понимания трактовки каких либо явлений;
 - в) определенная система взглядов на какое-то явление;
 - г) все кроме (а).
2. На каких концепциях базируется финансовый менеджмент?
 - а) денежных ресурсов;
 - б) стоимости капитала;
 - в) достоверной информации;
 - г) агентских отношений;
 - д) временной ценности денежных ресурсов.
3. Представление предприятия как совокупности чередующихся притоков и оттоков денежных средств - суть базовой концепции финансового менеджмента:
 - а) стоимости капитала;
 - б) временной ценности денежных ресурсов;
 - в) денежного потока;
 - г) эффективности рынка капитала;
 - е) компромиссом между риском и доходностью
4. В базовой концепции финансового менеджмента «Компромисса между риском и доходностью» связь между этими двумя характеристиками:
 - а) прямо пропорциональная: чем выше ожидаемая доходность, тем выше степень риска получения этой доходности;

б) обратно пропорциональная: чем выше доходность, тем ниже степень риска;

в) связь отсутствует.

5. Суть концепции денежного потока состоит:

а) в управление денежными потоками;

б) в потоках финансовых ресурсов;

в) в представлении предприятия как совокупности чередующихся притоков и оттоков денежных средств;

г) в инвестировании денежных средств.

6. Неравноценность, в концепции «временной ценности» состоит из причин:

а) инфляции;

б) риском неполучения ожидаемой суммы;

в) оборачиваемости;

г) все выше перечисленные ответы.

7. Концепция компромисса между риском и доходностью состоит в том что:

а) получение любого дохода в бизнесе чаще всего сопряжено с риском, две прямо пропорциональные характеристики;

б) чем больше требуемая или ожидаемая доходность, т.е. отдача на вложенный капитал, тем больше и степень риска;

в) в разнице между риском и доходностью;

г) доходность может быть не гарантирована.

8. Концепция временной не ограниченности функционирования хозяйственного субъекта означает:

а) что компания однажды возникшая будет существовать вечно;

б) что компания возникшая может также и «исчезнуть»;

в) что компанию могут ликвидировать;

г) ни одно из выше перечисленных.

9. Смысл концепции имущественной и правовой обособленности субъекта хозяйствования состоит в том, что:

а) его имущество и обязательства этого субъекта существуют обособленно от имущества и обязательств как его собственников, так и других предприятий;

б) его имущество и обязательства этого субъекта существуют обособленно от имущества и обязательств других предприятий;

в) его имущество и обязательства этого субъекта существуют обособленно от имущества и обязательств государства;

г) нет ни одного верного ответа.

10. Концепция *агентских отношений* говорит о том, что

а) в условиях разрыва между функцией владения и функцией текущего управления и контроля за активами и обязательствами предприятия могут появляться определенные противоречия между интересами владельцев компании и ее управленческого персонала;

б) в условиях разрыва между функцией владения и функцией текущего управления и контроля за активами и обязательствами предприятия могут появ-

ляться определенные противоречия между интересами менеджеров и работников;

в) в условиях разрыва между функцией владения и функцией текущего управления и контроля за активами и обязательствами предприятия могут появляться определенные противоречия между интересами владельцев компании и органов государственной власти;

г) нет ни одного верного ответа.

ТЕМА 4. ИНФОРМАЦИОННОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

1. Финансовая отчетность в системе финансового менеджмента.
2. Пользователи финансовой отчетности
3. Элементы финансовой отчетности и методы анализа финансовой отчетности.
4. Основные финансовые коэффициенты.
5. Экспресс-анализ отчетности.

Вопрос 1. Финансовая отчетность в системе финансового менеджмента

Хозяйственные процессы и их результаты, складывающиеся под воздействием объективных и субъективных факторов, получают соответствующее отражение в системе экономической информации. Эта система представляет собой совокупность данных, всесторонне характеризующих хозяйственную деятельность на различных уровнях.

Информационная система весьма динамична, она включает в себя совокупность входных данных, результаты их промежуточной обработки, выходные данные и конечные результаты, поступающие в систему управления.

Объективность отражения процессов производства, обращения, распределения и потребления, использования природных, трудовых, материальных и финансовых ресурсов — основное требование, которому должны удовлетворять действующие в настоящее время системы информации, учета и отчетности. Первичные документы, которые составляются заинтересованными сторонами (преимущественно материально ответственными лицами), и сейчас в массе своей объективно отражают суть той или иной хозяйственной операции.

Важной и наиболее доступной для внешних пользователей составляющей информационной системы является финансовая отчетность

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

К составлению финансовой отчетности предъявляется ряд требований (иначе говоря, принципов), которые делают ее достаточно эффективным инструментом финансового управления. Информация, содержащаяся в финансовой отчетности должна быть:

1. Полезной, т.е. чтобы эту информацию пользователи могли бы использовать для принятия обоснованных деловых решений.
2. Уместной, т.е. информация значима и оказывает влияние на решение, принимаемое пользователем.

3. Достоверной. Достоверность информации определяется ее правдивостью, возможностью проверки и документальной обоснованностью, а также нейтральностью данных.

Информация считается правдивой, если она не содержит ошибок и пристрастных оценок, а также не фальсифицирует события хозяйственной жизни.

Нейтральность предполагает, что финансовая отчетность не делает акцента на удовлетворение интересов одной группы пользователей общей отчетности в ущерб другой группе.

4. Сопоставимой, что требует соблюдение последовательности в применяемых методах бухгалтерского учета в данной организации. Это обеспечит сопоставимость данных о деятельности предприятия за несколько отчетных периодов.

В ходе формирования отчетной информации должны соблюдаться определенные ограничения на информацию, включаемую в отчетность:

1. Оптимальное соотношение затрат и выгод, означающее, что затраты на составление отчетности должны разумно соотноситься с выгодами, извлекаемыми предприятием от представления этих данных заинтересованным пользователям.

2. Принцип осторожности (консерватизма) предполагает, что документы отчетности не должны допускать завышенной оценки активов и прибыли и заниженной оценки обязательств.

3. Конфиденциальность требует, чтобы отчетная информация не содержала данных, которые могут нанести ущерб конкурентным позициям предприятия. Это требование относится к публичной информации компаний, которые по закону обязаны представлять отчетность широкому кругу пользователей.

Вопрос 2. Пользователи финансовой отчетности

Пользователь финансовой отчетности — юридическое или физическое лицо, заинтересованное в информации.

Все пользователи проявляют интерес к информации об организации, но с разной степенью понимания и компетенции.

Финансовая отчетность в России представляет интерес для одной группы внутренних пользователей и двух групп внешних пользователей:

- 1) непосредственно заинтересованных в деятельности организации;
- 2) опосредованно заинтересованных в ней.

К внутренним пользователям финансовой отчетности относятся:

- общее собрание участников (собственников);
- высшее руководство организации;

По данным отчетности внутренние пользователи определяют правильность принятых инвестиционных решений и эффективность хозяйственной деятельности, оптимальность структуры капитала, определяют основные направления дивидендной политики, составляют прогнозные формы отчетности и осуществляют предварительные расчеты финансовых показателей предстоящих отчетных пе-

риодов, оценивают возможности слияния с другой организацией или ее приобретения, структурной реорганизации.

К первой группе внешних пользователей относятся следующие пользователи:

а) государство, прежде всего в лице налоговых органов, которые проверяют правильность составления отчетных документов, расчета налогооблагаемой базы, суммы налогов;

б) существующие и потенциальные кредиторы, использующие отчетность для оценки целесообразности предоставления или продления кредита, определения условий кредитования, усиления гарантий возврата кредита, оценки доверия к организации как к клиенту;

в) поставщики, определяющие целесообразность поставок товаров данному клиенту на условиях коммерческого кредита;

г) существующие и потенциальные покупатели, определяющие надежность деловых связей с данным клиентом;

д) существующие и потенциальные собственники средств организации, которым нужно определить увеличение или уменьшение доли собственных средств и оценить эффективность использования ресурсов руководством организации;

е) служащие, интересующиеся данными отчетности с точки зрения уровня их заработной платы и перспектив работы в данной организации.

Вторая группа внешних пользователей бухгалтерской отчетности — это те, кто непосредственно не заинтересован в деятельности организации. Однако изучение отчетности им необходимо для того, чтобы защитить интересы первой группы пользователей отчетности. К этой группе относятся:

а) аудиторские службы, проверяющие соответствие данных отчетности установленным правилам с целью защиты интересов инвесторов;

б) консультанты по финансовым вопросам, использующие отчетность в целях выработки рекомендаций своим клиентам относительно помещения их капиталов в ту или иную компанию;

в) биржи ценных бумаг, оценивающие информацию, представленную в отчетности, при регистрации соответствующих фирм, принимающие решения о приостановке деятельности какой-либо компании, оценивающие необходимость изменения методов учета и составления отчетности;

г) законодательные органы;

д) юристы, нуждающиеся в отчетной информации для оценки выполнения условий контрактов, соблюдения законодательных норм при распределении прибыли и выплате дивидендов, а также для определения условий пенсионного обеспечения;

е) пресса и информационные агентства, использующие отчетность для подготовки обзоров, оценки тенденций развития и анализа деятельности отдельных компаний и отраслей, расчета обобщающих показателей финансовой деятельности;

ж) государственные организации по статистике, использующие отчетность для статистических обобщений по отраслям и сравнительного анализа и оценки результатов деятельности на отраслевом уровне;

з) профсоюзы, заинтересованные в отчетной информации для определения своих требований в отношении заработной платы и условий трудовых соглашений, а также для оценки тенденций развития отрасли, к которой относится данная организация.

Вопрос 3. Элементы финансовой отчетности и методы анализа финансовой отчетности

В соответствии с различными экономическими признаками, вся отчетная информация группируется в отдельные укрупненные статьи, которые в международной практике называются **элементами финансовой отчетности**. Основными элементами финансовой отчетности являются активы, обязательства, собственный капитал, доходы, расходы, прибыль и убытки. Три первых элемента характеризуют средства предприятия и источники этих средств на определенную дату; остальные элементы отражают операции и события хозяйственной жизни, которые повлияли на финансовое положение предприятия в течение отчетного периода и обусловили изменения в первых трех элементах. Все элементы финансовой отчетности отражаются в **формах отчетности**, среди которых во всех странах, в том числе и в России, основными являются Бухгалтерский баланс и Отчет о прибылях и убытках.

Основными методами анализа отчетности служат:

- чтение отчетности;
- горизонтальный анализ;
- вертикальный анализ;
- трендовый анализ;
- расчет финансовых коэффициентов.

Чтение отчетности — это изучение абсолютных показателей, представленных в отчетности. Посредством чтения отчетности определяют имущественное положение предприятия, его краткосрочные и долгосрочные инвестиции, вложения в физические активы и финансовые активы, источники формирования собственного капитала и заемных средств, оценивают связи предприятия с поставщиками и покупателями, финансово-кредитными учреждениями, оценивают выручку от основной деятельности и прибыль текущего года.

Горизонтальный анализ позволяет определить абсолютные и относительные изменения различных статей отчетности по сравнению с предшествующим годом, полугодием или кварталом.

Вертикальный анализ проводится с целью выявления удельного веса отдельных статей отчетности в общем итоговом показателе, принимаемом за 100 процентов (например, удельный вес статей актива в общем итоге баланса).

Трендовый анализ основан на расчете относительных отклонений показателей отчетности за ряд лет (периодов) от уровня базисного года (периода), для которого все показатели принимаются за 100 процентов.

Финансовые **коэффициенты** описывают финансовые пропорции между различными статьями отчетности. Достоинствами финансовых коэффициентов являются простота расчетов и элиминирование влияния инфляции, что особенно актуально при анализе в долгосрочном аспекте. Суть метода заключается, во-первых, в расчете соответствующего показателя и, во-вторых, в сравнении этого показателя с какой-либо базой, например:

- общепринятыми стандартными параметрами;
- аналогичными показателями предшествующих лет (периодов);
- показателями конкурирующих предприятий;
- какими-либо другими показателями анализируемой фирмы.

Для финансового менеджера финансовые коэффициенты имеют особое значение, поскольку являются основой для оценки его деятельности внешними пользователями отчетности, прежде всего акционерами и кредиторами.

Вопрос 4. Основные финансовые коэффициенты

В финансовом менеджменте наиболее важными признаются следующие группы финансовых коэффициентов:

1. Коэффициенты платежеспособности и ликвидности.
2. Коэффициенты деловой активности.
3. Коэффициенты рентабельности.
4. Коэффициенты структуры капитала.
5. Коэффициенты рыночной активности.

Рассмотрим показатели (коэффициенты) каждой из этих групп.

1. Коэффициенты ликвидности

Коэффициенты ликвидности позволяют определить способность организации оплатить свои краткосрочные обязательства в течение определенного периода или на конкретную дату. Наиболее важными среди них для финансового менеджмента являются следующие:

- степень платежеспособности общая;
- степень платежеспособности по текущим обязательствам (текущая платежеспособность);
- коэффициент текущей (общей) ликвидности;
- коэффициент срочной (быстрой) ликвидности;
- коэффициент абсолютной ликвидности;
- чистый оборотный капитал.

Степень платежеспособности общая определяется как частное от деления суммы заемных средств (долгосрочных и краткосрочных обязательств) организации на среднемесячную валовую выручку.

Данный показатель характеризует общую ситуацию с платежеспособностью организации, объемами ее заемных средств и сроками возможного погашения задолженности организации перед ее кредиторами.

Структура долгов и способы кредитования организации характеризуются распределением показателя «степень платежеспособности общая» на коэффици-

енты задолженности по кредитам банков и займам, другим организациям, фискальной системе, внутреннему долгу. Перекос структуры долгов в сторону товарных кредитов от других организаций, скрытого кредитования за счет неплатежей фискальной системе государства и задолженности по внутренним выплатам отрицательно характеризует хозяйственную деятельность организации.

Степень платежеспособности по текущим обязательствам определяется как отношение текущих заемных средств (краткосрочных обязательств) организации к среднемесячной валовой выручке. Данный показатель характеризует ситуацию с текущей платежеспособностью организации, объемами ее краткосрочных заемных средств и сроками возможного погашения текущей задолженности организации перед ее кредиторами. Он показывает в течение какого количества месяцев организация может рассчитаться по текущим обязательствам

Коэффициент текущей (общей) ликвидности рассчитывается как частное от деления оборотных средств на краткосрочные обязательства и показывает, достаточно ли у предприятия средств, которые могут быть использованы для погашения его краткосрочных обязательств на конкретную дату. Рекомендуемое значение этого коэффициента - от единицы до двух (иногда трех). Нижняя граница обусловлена тем, что оборотных средств должно быть по меньшей мере достаточно для погашения краткосрочных обязательств, иначе организация окажется под угрозой банкротства. Превышение оборотных средств над краткосрочными обязательствами более чем в два (три) раза считается также нежелательным, поскольку может свидетельствовать о нерациональной структуре капитала. При анализе коэффициента особое внимание обращается на его динамику.

В тоже время ликвидность отдельных категорий оборотных средств не одинакова. Например, денежные средства могут служить непосредственным источником погашения текущих обязательств, то запасы могут быть использованы для этой цели только после их реализации, что предполагает не только наличие непосредственно покупателя, но и наличие у него денежных средств. В составе оборотных средств могут быть и неликвидные активы, которые учитываются при расчете коэффициента текущей ликвидности.

Поэтому рассчитывается **коэффициент срочной ликвидности**, раскрывающий отношение наиболее ликвидной части оборотных средств (денежных средств, краткосрочных финансовых вложений и дебиторской задолженности) к краткосрочным обязательствам. При расчете коэффициента срочной ликвидности целесообразно учитывать не всю дебиторскую задолженность, а лишь задолженность покупателей и заказчиков, платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты. Рекомендуемое значение этого коэффициента - выше или равно 1.

Коэффициент абсолютной ликвидности рассчитывается либо как частное от деления только денежных средств на краткосрочные обязательства, либо как частное от деления суммы денежных средств и краткосрочных финансовых вложений на краткосрочные обязательства. Рекомендуемое значение равно 0,2 - 0,25.

Большое значение в анализе ликвидности организации имеет изучение **чистого оборотного капитала**, который рассчитывается как разность между

оборотными активами предприятия и его краткосрочными обязательствами. Чистый оборотный капитал необходим для поддержания финансовой устойчивости предприятия, поскольку превышение оборотных средств над краткосрочными обязательствами означает, что предприятие не только может погасить свои краткосрочные обязательства, но и имеет финансовые ресурсы для расширения своей деятельности в будущем.

2. Коэффициенты деловой активности

Коэффициенты деловой активности позволяют проанализировать, насколько интенсивно предприятие использует свои средства. Как правило, к этой группе относятся различные показатели оборачиваемости.

Показатели оборачиваемости имеют большое значение для оценки финансового положения организации, поскольку скорость оборота средств, т. е. скорость превращения их в денежную форму, оказывает непосредственное влияние на платежеспособность организации. Кроме того, увеличение скорости оборота средств при прочих равных условиях отражает рост её производственно-технического потенциала.

В финансовом менеджменте наиболее часто используются следующие показатели оборачиваемости.

Коэффициент оборачиваемости активов - отношение выручки от реализации продукции к итогу актива баланса - характеризует эффективность использования фирмой всех имеющихся ресурсов, независимо от источников их привлечения, т. е. показывает, сколько раз за год (или другой отчетный период) совершается полный цикл производства и обращения, приносящий соответствующий эффект в виде прибыли.

Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности рассчитывается делением выручки от реализации продукции на среднегодовую стоимость чистой дебиторской задолженности. По нему судят, сколько раз в среднем дебиторская задолженность (или только счета покупателей) превращалась в денежные средства в течение отчетного периода.

Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности рассчитывается делением себестоимости реализованной продукции на среднегодовую стоимость кредиторской задолженности, и показывает, сколько компании требуется оборотов для оплаты выставленных ей счетов.

Коэффициент оборачиваемости материально-производственных запасов отражает скорость реализации этих запасов. Он рассчитывается как частное от деления себестоимости реализованной продукции на среднегодовую стоимость материально-производственных запасов.

Оборачиваемость активов можно оценивать не только количеством оборотов, но и количеством дней, в течение которого совершается один оборот средств. Поэтому наряду с коэффициентами оборачиваемости изучается продолжительность одного оборота всех активов и их отдельных видов. При этом особое внимание уделяется продолжительности оборота оборотного капитала (активов) на всех стадиях его кругооборота, что позволяет проследить, на каких стадиях произошло ускорение или замедление оборачиваемости капитала.

Экономический эффект в результате ускорения оборачиваемости капитала выражается в относительном высвобождении средств из оборота, а также в увеличении суммы выручки и суммы прибыли.

Сумма высвобожденных средств из оборота в связи с ускорением (-Э) или дополнительно привлеченных средств в оборот (+Э) при замедлении оборачиваемости капитала определяется умножением однодневного оборота по реализации на изменение продолжительности оборота:

$$\pm \text{Э} = \frac{B}{D} \times \Delta \text{Поб},$$

где B - сумма фактической реализации товаров (продукции, работ, услуг);

D – количество дней в исследуемом периоде;

$\Delta \text{Поб}$ - изменение продолжительности оборота (дни).

3. Коэффициенты рентабельности

Коэффициенты рентабельности показывают, насколько прибыльна деятельность организации.

К ним относятся:

Рентабельность вложенного капитала (ROA) определяется делением суммы прибыли до налогообложения на среднегодовую стоимость имущества (активов) и умножением на 100%. Она показывает, сколько денежных единиц прибыли (руб. и коп.) получено с единицы стоимости активов (100 руб.) независимо от источников привлечения средств. Для проведения факторного анализа можно использовать два других показателя прибыли:

- прибыль от продаж;
- чистая прибыль.

Показатель *ROA* является хорошим средством для оценки качества управления. Связанный с эффективностью управления этот показатель намного надежнее других показателей оценки финансовой устойчивости предприятия, основанных на соотношении отдельных статей баланса.

Рентабельность собственного капитала (ROE) определяются делением суммы чистой прибыли на среднегодовую стоимость собственного капитала и умножением на 100%. Он характеризует интерес собственников.

Рентабельность продаж (ROS) определяется делением прибыли от продаж на объем продаж или выручку от реализации продукции, работ, услуг и умножением на 100%. Она показывает, насколько эффективно предприятие ведет свою деятельность, и какова доля прибыли в выручке от продаж.

Рентабельность оборотного капитала определяется делением суммы прибыли от продаж на среднегодовую стоимость оборотных активов и умножением на 100%.

Рентабельность полной себестоимости (и издержек производства и обращения) определяется делением прибыли от продаж на сумму издержек производства и обращения и умножением на 100%. Она показывает сумму прибыли, получаемую с каждых 100 рублей издержек производства и обращения.

Для оценки коэффициентов оборачиваемости и рентабельности полезно сопоставить эти показатели между собой. Коэффициент оборачиваемости активов характеризует интенсивность их использования, а рентабельность активов - эффективность их использования.

Взаимосвязь между показателями рентабельности совокупного капитала и его оборачиваемости выражается следующим образом:

$$\frac{\Pi}{A} = \frac{\Pi}{A} \times \frac{B}{B} = \frac{B}{A} \times \frac{\Pi}{B} = Kоб \times ROS$$

где Π – прибыль;

A – среднегодовая стоимость активов;

B - выручка от продаж

Иными словами, рентабельность активов (ROA) равна произведению коэффициента оборачиваемости капитала ($Kоб$) на рентабельность продаж (ROS) и:

$$ROA = Kоб \times ROS$$

4. Показатели структуры капитала характеризуют степень защищенности интересов кредиторов и инвесторов, имеющих долгосрочные вложения в компанию. Они отражают способность организации погашать долгосрочную краткосрочную задолженность за счет накопленного имущества, принадлежащего ей на праве собственности. К ним относят:

Коэффициент собственности (автономии, финансовой независимости) характеризует долю собственного капитала в общей сумме капитала организации, а, следовательно, соотношение интересов собственников предприятия и кредиторов. Рекомендуемое значение $\geq 0,6$.

Коэффициент заемного капитала отражает долю заемного капитала в источниках финансирования. Рекомендуемое значение $\leq 0,4$.

Коэффициент финансового риска (плечо финансово рычага) характеризует зависимость организации от внешних займов. Чем он выше, тем больше займов у организации, и тем рискованнее ситуация, которая может привести к её банкротству. Он рассчитывается как отношение заемного капитала к собственному капиталу организации.

5. Коэффициенты рыночной активности предприятия

Коэффициенты рыночной активности включают в себя различные показатели, характеризующие стоимость и доходность акций компании. Основными показателями в этой группе являются:

- прибыль на одну акцию;
- соотношение рыночной цены акции и прибыли на одну акцию;
- балансовая стоимость одной акции;
- соотношение рыночной стоимости одной акции и ее балансовой стоимости;
- доходность одной акции;
- доля выплаченных дивидендов.

Прибыль на одну акцию показывает, какая доля чистой прибыли приходится на одну обыкновенную акцию в обращении. Он рассчитывается делением

суммы чистой прибыли на общее число обыкновенных акций в обращении. Количество акций в обращении определяются как разница между общим числом выпущенных обыкновенных акций и собственных акций, выкупленных у акционеров. Если в структуре компании имеются привилегированные акции, из чистой прибыли предварительно должна быть вычтена сумма дивидендов, выплаченных на привилегированные акции.

Соотношение рыночной цены акции и прибыли на одну акцию (Ц/П) отражает отношения между акционерным обществом и ее акционерами. Этот коэффициент показывает, сколько денежных единиц согласны заплатить акционеры за одну денежную единицу чистой прибыли компании, т.е. характеризует отношение акционеров к акционерному обществу. Он рассчитывается по следующей формуле:

$$\frac{Ц}{П} = \frac{Ц_{курс}}{Па_{кц}},$$

где

$Ц_{курс}$ – рыночная стоимость одной акции;

$Па_{кц}$ – прибыль на одну акцию.

Чем выше этот показатель, тем выше акционеры оценивают инвестиционные качества акционерного общества, т.к. готовы покупать акции по более высокой цене. Важной характеристикой данного показателя является не его величина на данный момент, а его динамика в сравнении с динамикой такого же показателя других акционерных обществ и с общей динамикой рынка.

Балансовая стоимость одной акции показывает стоимость собственного капитала акционерного общества, которая приходится на одну обыкновенную акцию в соответствии с данными бухгалтерского учета. Этот показатель рассчитывается по формуле:

$$Ц_{бал} = \frac{Кс - А_{прив}}{Ч_{оа}}$$

где $Ц_{бал}$ – балансовая стоимость одной акции;

$Кс$ – стоимость собственного капитала акционерного общества;

$А_{прив}$ – стоимость привилегированных акций;

$Ч_{оа}$ – число обыкновенных акций в обращении.

Соотношение рыночной и балансовой стоимости одной акции показывает рыночную стоимость одной акции в сравнении с ее балансовой стоимостью:

$$СРиБС = \frac{Ц_{курс}}{Ц_{баланс}},$$

где $СРиБС$ – соотношение рыночной (курсовой) стоимости и балансовой стоимости одной акции;

$Ц_{курс}$ - рыночная стоимость одной акции;

$Ц_{баланс}$ – балансовая стоимость одной акции.

Доходность акций может быть рассчитана при помощи нескольких показателей. Различают текущую и совокупную доходность. Под текущей доходностью (дивидендный доход) понимают, прежде всего, дивиденды, которые получает владелец акции. Этот коэффициент рассчитывается как отношение дивиденда на одну акцию к рыночной (курсовой) стоимости одной акции.

Доходность акции может быть рассчитана также с учетом курсовой разницы, которую владелец акции может получить при продаже акции. В этом случае доходность акции определяется как частное от деления суммы дивиденда, полученного в течение периода владения акцией, и разницы (прибыли или убытка) между ценой покупки акции и ценой ее продажи на цену покупки акции. Более подробно эти показатели рассматриваются в главе 9.

Доля выплачиваемых дивидендов (коэффициент выплаты дивидендов) указывает, какая часть чистой прибыли акционерного общества была израсходована на выплату дивидендов.

Превышение данным коэффициентом единицы свидетельствует либо о нерациональной дивидендной политике компании, либо об ее финансовых затруднениях (компания вынуждена «заимствовать» деньги из своих финансовых резервов).

Что же касается конкретного уровня рассматриваемого коэффициента, то он в разных компаниях может варьироваться от 0 до 0,9.

Вопрос 5. Экспресс-анализ отчетности

Для диагностики финансового состояния предприятия важное значение имеет текущий внутрифирменный анализ финансово-экономического состояния.

Общая методика анализа заключается в сопоставлении рассчитанных по данным отчетности коэффициентов с аналогичными данными о деятельности предприятия за ряд лет.

Цель экспресс анализа финансового состояния – наглядная и простая оценка финансового благополучия и динамики развития хозяйствующего субъекта.

Сущность – отбор небольшого количества наиболее существенных и сравнительно несложных в исчислении показателей и постоянный контроль над их динамикой (табл.).

Таблица. Аналитические показатели для внутрифирменного анализа

Направления анализа	Показатели
1. Оценка экономического потенциала компании	
1.1. Оценка имущественного положения	1. Общая сумма капитала, находящего в распоряжении компании
	2. Стоимость внеоборотных активов
	3. Доля внеоборотных активов в общей сумме активов компании

	4. Коэффициент годности основных фондов
1.2. Оценка финансового положения	1. Доля собственного капитала в общей сумме источников капитала (коэффициент собственности)
	2. Коэффициент срочной ликвидности
	3. Доля собственных оборотных средств в общей сумме оборотных средств
	4. Коэффициент текущей платежеспособности
1.3. Наличие убытков и сомнительных задолженностей	1. Убытки
	2. Займы и кредиты, непогашенные в срок
	3. Просроченная кредиторская и дебиторская задолженность
2. Оценка интенсивности и эффективности хозяйственной деятельности	
2.1. Оценка суммы прибыли	1. Прибыль от продаж
	2. Прибыль до налогообложения
	3. Чистая прибыль
2.2. Оценка интенсивности использования капитала (деловой активности)	1. Выручка от продаж
	2. Оборачиваемость активов
	3. Продолжительность оборота дебиторской задолженности
	4. Продолжительность оборота кредиторской задолженности
2.3. Эффективность использования экономического потенциала	1. Рентабельность капитала
	2. Рентабельность собственного капитала
	3. Рентабельность обычной деятельности (продаж)

Признаки «хорошего» баланса:

- рост валюты баланса;
- рост собственного капитала;
- отсутствие резких изменений в отдельных статьях баланса;
- дебиторская задолженность находится в «равновесии» с кредиторской задолженностью;
- в балансе отсутствуют «больные» статьи;
- коэффициент текущей ликвидности находится в интервале от 1 до 2;

- темпы роста прибыли опережают темпы роста реализации продукции, а темпы роста реализации продукции опережают темпы роста валюты баланса.

Контрольные вопросы

1. Дайте определение финансовой отчетности.
2. Финансовая отчетность, ее понятие и показатели.
3. Принципы построения финансовой отчетности.
4. Перечислите требования к информации, содержащейся в финансовой отчетности.
5. В чем заключается полезность информации, содержащейся в финансовой отчетности?
6. В чем заключается уместность информации, содержащейся в финансовой отчетности?
7. В чем заключается нейтральность информации, содержащейся в финансовой отчетности?
8. В чем заключается понятность информации, содержащейся в финансовой отчетности?
9. В чем заключается сопоставимость информации, содержащейся в финансовой отчетности?
10. Перечислите ограничения на информацию, включаемую в отчетность.
11. Что предполагает принцип осторожности (консерватизма) при предоставлении информации?
12. Что понимается под конфиденциальностью при предоставлении информации?
13. Что предполагает принцип оптимального соотношения затрат и выгод при предоставлении информации?
14. Определение пользователя финансовой отчетности предприятия.
15. Внутренние и внешние пользователи финансовой отчетности.
16. Перечислите внутренних пользователей финансовой отчетности.
17. Зачем нужна информация финансовой отчетности внутренним пользователям?
18. Перечислите внешних пользователей финансовой отчетности первой группы.
19. Перечислите внешних пользователей финансовой отчетности второй группы.
20. Зачем необходимо изучение отчетности участникам второй группы пользователей финансовой отчетности?
21. Какие формы отчетности включаются в состав годовой и промежуточной отчетности организации?
22. Раскройте содержание формы №1 «Бухгалтерский баланс».
23. Раскройте содержание формы №2 «Отчет о прибылях и убытках».

24. Раскройте содержание формы №4 «Отчет о движении денежных средств» и включаемые в неё показатели.
25. Что называют элементами финансовой отчетности предприятия?
26. Перечислите основные методы анализа финансовой отчетности.
27. Дайте характеристику методу анализа финансовой отчетности предприятия «Чтение отчетности».
28. Дайте характеристику методу анализа финансовой отчетности предприятия «горизонтальный анализ».
29. Дайте характеристику методу анализа финансовой отчетности предприятия «вертикальный анализ».
30. Дайте характеристику методу анализа финансовой отчетности предприятия «трендовый анализ».
31. В чем заключается суть метода анализа отчетности «Финансовые коэффициенты»?
32. Укажите достоинства метода анализа отчетности «Финансовые коэффициенты».
33. Перечислите наиболее важные группы финансовых коэффициентов.
34. Перечислите наиболее важные для финансового менеджмента показатели ликвидности.
35. Как рассчитывается и что характеризует коэффициент текущей (общей) ликвидности?
36. Что показывает коэффициент срочной ликвидности?
37. Как рассчитывается и что характеризует показатель чистого оборотного капитала?
38. Что показывает коэффициент оборачиваемости активов?
39. Как рассчитывается коэффициент оборачиваемости активов?
40. Что показывает коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности?
41. Как рассчитывается коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности?
42. Перечислите наиболее важные для финансового менеджмента коэффициенты рентабельности.
43. Что показывает и как рассчитывается рентабельность вложенного капитала?
44. Как рассчитывается рентабельность собственного капитала?
45. Что показывает рентабельность реализации продукции (продаж)?
46. Перечислите наиболее важные для финансового менеджмента коэффициенты структуры капитала.
47. Что показывает коэффициент собственности (автономии)?
48. Как рассчитывается коэффициент собственности (автономии)?
49. Как рассчитывается коэффициент финансового риска (плечо финансового рычага)?
50. Перечислите коэффициенты рыночной активности организации.

Тесты

1. Финансовая отчетность это:

а) совокупность формы отчетности составленных на основе данных финансового учета с целью предоставления пользователям обобщенной информации о деятельности предприятия;

б) совокупность формы отчетности составленных на основе данных финансового учета с целью предоставления пользователям обобщенной информации об изменениях финансового положения предприятия за отчетный период;

в) совокупность формы отчетности составленных на основе данных финансового учета с целью предоставления пользователям обобщенной информации в удобной и понятной форме для принятия этими пользователями определенных деловых решений;

г) все выше перечисленные ответы верны.

2. Составление финансовой отчетности составлено на ряде требований, а именно:

а) достоверность и полезность информации, что бы ее можно было использовать для принятия деловых решений;

б) уместность и правдивость информации;

в) понятность, подготовки, нейтральность, сопоставимость информации;

г) все выше перечисленные ответы.

3. Что представляет собой сопоставимость данных финансовой отчетности?

а) требует, чтобы отчетная информация не содержала данных, которые могут нанести ущерб конкурентным позициям предприятий;

б) требует, чтобы сохранялась последовательность применяемых методов бухгалтерского учета на данном предприятии;

в) предполагает, что финансовая отчетность не делает акцент на удовлетворение интереса первых групп пользователей в ущерб другой.

4. Что представляет собой нейтральность данных финансовой отчетности?

а) требует, чтобы отчетная информация не содержала данных, которые могут нанести ущерб конкурентным позициям предприятий;

б) требует, чтобы сохранялась последовательность применяемых методов бухгалтерского учета на данном предприятии;

в) предполагает, что финансовая отчетность не делает акцент на удовлетворение интереса первых групп пользователей в ущерб другой.

5. Достоверность информации определяется:

а) её правдивостью, преобладанием экономического содержания над юридической фирмой, нейтральностью данных, возможностью проверки и документальной обоснованностью;

б) выбором подхода к проектированию технологического процесса, сбора и обработки данных, предусматривающего различные режимы получения необходимой информации;

в) её конфиденциальностью.

6. В ходе формирования отчетной информации должны соблюдаться определенные ограничения:

а) оптимальное соотношение затрат и выгод;

б) принцип осторожности (консерватизма);

в) конфиденциальность;

г) осторожность и внимательность.

7. Финансовая отчетность представляет интерес для:

а) компаний конкурентов;

б) пользователей, непосредственно заинтересованных в деятельности организации пользователей:

в) пользователей, опосредовано заинтересованных в ней;

г) внутренних и внешних пользователей.

8. К внутренним пользователям отчетности относятся:

а) рабочий персонал;

б) общее собрание собственников;

в) высшее руководство компании;

г) собственники компании.

9. Укажите внешних пользователей, непосредственно заинтересованных в деятельности компании:

а) кредиторы;

б) аудиторские службы;

в) юристы;

г) государство;

д) покупатели;

е) биржи ценных бумаг.

10. Что относится к элементам финансовой отчетности?

а) доходы, расходы;

б) прибыль, убытки;

в) пассивы;

г) активы, обязательства.

11. Укажите методы анализа финансовой отчетности?

а) чтение отчетности;

б) метод группировки;

в) вертикальный анализ;

г) метод цепных подстановок.

12. Расчет удельного веса отдельных статей отчетности в общем итоговом показателе, принимаемом за 100 % - основа метода анализа финансовой отчетности:

а) чтение отчетности;

б) горизонтального анализа;

в) вертикального анализа;

- г) трендового анализа;
- д) расчета финансовых коэффициентов.

13. Какие важные группы коэффициентов признаются в финансовом менеджменте?

а) коэффициент текущей ликвидности, коэффициент срочной ликвидности, коэффициент абсолютной ликвидности;

б) коэффициенты ликвидности, коэффициенты деловой активности, коэффициенты рентабельности, коэффициенты платежеспособности (структуры капитала), коэффициенты рыночной активности;

в) коэффициенты текущей ликвидности, коэффициенты деловой активности, коэффициенты рентабельности, коэффициенты платежеспособности (структуры капитала), коэффициенты оборачиваемости активов;

г) коэффициенты ликвидности, коэффициенты деловой активности, чистый оборотный капитал.

14. Разность между оборотными активами и краткосрочными обязательствами предприятия называется:

- а) коэффициентом текущей ликвидности;
- б) коэффициентом срочной ликвидности;
- в) коэффициентом абсолютной ликвидности;
- г) чистым оборотным капиталом.

15. Коэффициент абсолютной ликвидности показывает, какую часть _____ организация может погасить в ближайшее время.

- а) краткосрочных обязательств;
- б) взятых кредитов;
- в) долгосрочных обязательств;
- г) остаточной стоимости активов.

16. Показатели оборачиваемости характеризуют...

- а) рыночную устойчивость;
- б) платежеспособность;
- в) деловую активность;
- г) ликвидность капитала.

17. Укажите правильные коэффициенты рентабельности:

- а) рентабельность оборотных активов;
- б) рентабельность продаж;
- в) рентабельность заемного капитала;
- г) рентабельность оборотного капитала.

18. Рентабельность продаж наиболее точно отражает финансовый результат деятельности:

- а) по каждому изделию;
- б) по каждому виду деятельности;
- в) в целом по предприятию.

19. В финансовом менеджменте насколько прибыльна деятельность компании показывают:

- а) коэффициент ликвидности;
- б) коэффициенты деловой активности;

- в) коэффициенты рентабельности;
 - г) коэффициенты структуры капитала;
 - е) коэффициенты рыночной активности
20. Показатель рентабельности активов используется как характеристика. _____
- а) прибыльности вложения капитала в имущество предприятия;
 - б) текущей ликвидности;
 - в) оборота, получаемого с единицы активов;
 - г) структуры активов.
21. Как определяется рентабельность собственного капитала?
- а) делением суммы чистой прибыли на среднегодовую стоимость собственного капитала и (*) 100%;
 - б) делением суммы прибыли от продаж на среднегодовую стоимость оборотных средств и (*) 100%;
 - в) делением прибыли до налогообложения на среднегодовую стоимость капитала и (*) 100%;
 - г) делением прибыли до налогообложения на сумму издержек производства и обращение и (*) 100%.
22. Что представляет собой коэффициент заемного капитала?
- а) характеризует отношение заемного капитала и собственного капитала;
 - б) отражает долю заемного капитала в источниках финансирования;
 - в) отражает долю собственного капитала на компании во всем капитале;
 - г) нет ни одного верного ответа.
23. Что представляет собой коэффициент финансового риска?
- а) характеризует отношение заемного капитала к собственному капиталу
 - б) отражает долю собственного капитала на компании во всем капитале
 - в) отражает долю заемного капитала в источниках финансирования
 - г) нет ни одного верного ответа.
24. Какие показатели включаются в группу коэффициентов рыночной активности?
- а) прибыль на одну акцию;
 - б) доходность одной акции;
 - в) балансовая стоимость привилегированных акций;
 - г) доля выплаченных дивидендов.

ТЕМА 5. МАТЕМАТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

1. Понятие декурсивной, антисипативной и учетной ставок процентов.
2. Учет по простым и сложным процентам.
3. Понятие дисконта и дисконтирования
4. Эквивалентность процентных ставок различного типа.
5. Денежные потоки и их оценка.
6. Инфляция и ее учет в наращенных суммах по вкладам.

Вопрос 1. Понятие декурсивной, антисипативной и учетной ставок процентов

Процесс перехода к рыночным отношениям обусловил необходимость коренной перестройки финансовой системы, пересмотра финансово-расчетных отношений между производственными единицами, предприятиями, банковскими учреждениями и госбюджетом, государством и населением.

Как известно, одним из принципов кредитования является вознаграждение кредитору за пользование кредитом, которое выражается в выплате процентов за пользование ссудой. При этом проценты начисляются по определенным ставкам. Наиболее распространенной является **декурсивная** ставка процентов, обозначаемая «*i*». Она широко применяется при начислении процентов по банковским вкладам. Смысл ее исчисления состоит в том, что она определяется в процентах от первоначальной суммы долга и затем прибавляется к сумме долга.

Пример: вклад был размещен в сберегательном банке по 10% годовых, т.е. по истечении срока вклада вкладчик (он же кредитор банка) получит сумму, соответствующую: $100\% + 10\% = 110\%$ вклада.

В отличие от декурсивной ставки, **антисипативная** ставка определяется в процентах от суммы долга и затем вычитается из неё. Пример, организация берет ссуду на год также под 10% годовых, только уже применяя антисипативную ставку. Ей выдадут не 100% суммы долга, а 90% ($100\% - 10\%$), то есть кредитор сразу взял процент за пользование данным кредитом. В настоящее время в финансовых операциях антисипативная ставка практически не применяется, но в начале XX века в царской России это был очень распространенный способ при кредитовании со стороны ростовщиков.

Учетная ставка, которая обозначается, используется в вексельных операциях. Особенность ее начисления состоит в том, что она начисляется не на первоначальную сумму долга, как декурсивная и антисипативная ставки, а на конечную сумму и затем вычитается из неё. Эта особенность вытекает из специфики вексельного обращения.

Вопрос 2. Учет по простым и сложным процентам.

В современной практике используются различные способы начисления процентов. В случае, если проценты за полученную ссуду определяются исходя из первоначальной суммы долга, при этом эта сумма служит исходной базой и соответственно, каждый раз при начислении процентов не меняется, то такие проценты называют **простыми**.

Начисление простых процентов является наиболее старой и простой формой вознаграждений за пользование ссудами. Это начисление может происходить дискретно в зависимости от условия договора: раз в год, полугодие, квартал, месяц, иногда и за более короткий срок. При этом интервал времени между начислением процента называют **периодом начисления процентов**. Так как, мы рассматриваем начисление простых процентов по декурсивной ставке процента, то начисление за соответствующие периоды проценты либо выплачиваются кредитору, либо присоединяются к сумме долга. Процесс увеличения суммы денег в связи с начислением процентов принято называть **наращиванием или ростом первоначальной суммы**.

Для записи формулы наращивания по простым процентам следует ввести следующие обозначения:

λ - проценты за весь срок займа;
 i - дежурная ставка процентов (выраженная в виде десятичной дроби);
 P — первоначальная сумма (долга, депозита);
 n — число периодов начисления (срок или продолжительность периода сделки).

Произведение Pi представляет собой начисленные проценты за один период, а за n периодов — Pni .

Итак, на исходную сумму кредита в конце года начисляется процентная ставка. Тогда, к концу первого года сумма долга уже составит:

$$P + Pi = P(1 + i)$$

А к концу второго года сумма долга будет составлять:

$$P(1 + i) + Pi = P(1 + 2i).$$

к концу третьего года:

$$P(1 + 2i) + Pi = P(1 + 3i), \text{ и т.д.}$$

Как видим, процесс изменения суммы долга с начисленными простыми процентами описывается, с точки зрения математики, арифметической прогрессией: $P, P + Pi, P + 2Pi, P + 3Pi$ и т.д.

Причем величину S понимают не только как наращенную сумму денег по простым процентам, а, в зависимости от финансовой операции — суммой возврата долга.

Если ссуда выдается на срок менее одного года, то используют формулу:

$$S = P\left(1 + \frac{L}{K}i\right)$$

где L - число дней ссуды или продолжительность ссуды в днях;
 K - число дней в году (временная база).

Различают проценты **обыкновенные (коммерческие)**, если временная база берется как 360 дней в году, $K = 360$, и **точные**, если за базу берут действительное число дней в году, т.е. $K=365$ (366) дней.

Часто используются дискретно меняющиеся во времени процентные ставки. Причинами применения, к примеру, ставок по вкладам в сберегательных банках могут быть: инфляция, применение ставки рефинансирования ЦБ РФ и др. Поэтому важным становится методология определения наращенной суммы вклада при изменении ставки процентов во времени.

Тогда наращенная сумма денег будет определяться по формуле:

$$S = P(1 + n_1i_1 + n_2i_2 + n_3i_3 + \dots + n_ki_k),$$

где i_k — ставка простых процентов для периода:

$$k=1,2,3\dots m$$

n_k — продолжительность периода k .

Для повышения заинтересованности своих клиентов и привлечения дополнительных денежных средств, коммерческие банки широко используют реинвестирование, заключающееся в том, что после начисления процентов банки присоединяют их сумму к исходной величине и далее вновь начисляют проценты.

Поэтому в финансовой практике, наряду с начислениями простых процентов, получил распространение другой механизм наращения денег — сложные проценты. В соответствии с этим процесс роста первоначальной суммы происходит с ускорением. Это ускорение вызвано тем, что на каждом шаге во времени (раз или несколько раз в году), начисленные проценты присоединяются к сумме, которая служила базой для их определения. База для определения наращенной суммы каждый раз меняется. Иначе говоря, происходит начисление «процента на проценты» или капитализация процента.

В практических расчетах применяют так называемые дискретные проценты, т.е. проценты, начисляемые за фиксированные одинаковые интервалы времени (год, полугодие, квартал и т.д.).

Итак, пусть проценты капитализируются в конце каждого временного интервала, как это предусматривается в подавляющем числе случаев.

При условии, что проценты начисляются и капитализируются один раз в год, к концу первого года проценты равны Pi , а наращенная сумма составит величину:

$P + Pi = P(1+i)$, к концу второго года наращенная сумма достигнет величины:

$$P(1+i) \times (1+i) = P(1+i)^2,$$

к концу третьего года: $P(1+i)^2 \times (1+i) = P(1+i)^3$ и т.д.

Таким образом, наращенная сумма за « n » лет по сложным процентам будет определяться по формуле:

$$P(1+i)^n$$

При начислении сложных процентов по вкладам, срок которых выражен дробным числом лет, используют следующую формулу, основанную на смешанном методе:

$$S = P(1+i)^a (1+bi),$$

где: a — целое число лет;
 b — дробная часть года.

Вопрос 3. Понятие дисконта и дисконтирования

В самом широком смысле дисконт представляет собой разницу между наращенной суммой (S) и первоначальной суммой (P), т.е. $S - P$.

Расчет дисконта имеет достаточно важное значение при совершении целого ряда финансовых расчетов. Например, при осуществлении операций с векселями.

Вексель представляет собой особый вид письменного долгового обязательства, дающий его владельцу беспорочное право требовать по истечении указанного в нем срока уплаты денег с должника. При этом в векселе должна указываться только одна - конечная сумма денег.

Векселедержатель (он же кредитор), или владелец других денежных обязательств, в случае необходимости получения денег по векселю или другим долговым обязательствам, ранее указанных в них срока, может продать его банку или другому субъекту по пониженной цене, т.е. по цене ниже той суммы, которая указана на векселе. Такая сделка носит название учета векселя или дисконтирование.

В этом случае дисконтом называется разница между номинальной стоимостью долгового обязательства и суммой, полученной векселедержателем (владельцем векселя) в результате учета векселя.

Дисконт рассчитывается на основе учетной ставки (d). Величина учетной ставки зависит от срока, остающегося до оплаты обязательства и существующих банковских процентных ставок.

В настоящее время термин «дисконтирование» употребляется в финансовом менеджменте весьма широко. Под этим термином может пониматься способ нахождения стоимости величины « P » на некоторый момент времени, при условии, что в будущем при начислении на нее процентов, она могла бы составить наращенную сумму « S ». Величину « P », найденную дисконтированием наращенной величины « S », называют современной или приведенной стоимостью. С помощью дисконтирования в финансовых вычислениях учитывается также фактор времени.

В финансовых вычислениях выделяют математический и банковский методы дисконтирования.

Математическое дисконтирование (учет)

В финансовой практике часто приходится сталкиваться с задачей, обратной определению наращенной суммы, т.е. по заданной сумме S , которую следует уплатить через некоторое время n , необходимо определить сумму P . При этом под P понимают как первоначальную сумму, так и сумму на любую другую дату до момента уплаты S . Такая задача возникает, к примеру, тогда, когда проценты удерживаются непосредственно при выдаче ссуд. В этом случае сумма S дисконтируется.

Итак, для определения первоначальной суммы P по заданным S , n и i из формул $S=P(1+ni)$ и $S=P(1+i)^n$ выражаем P :

- при простых процентах:

$$P = \frac{S}{1+ni}$$

при сложных процентах:

$$P = \frac{S}{(1+i)^n} = \frac{15360}{(1+0,125)^3} = 10817 \text{ д.е.}$$

Величину P , если она найдена по S , называют дисконтированной величиной S . Напомним, что ее также называют современной (приведенной, капитализированной) величиной платежа S .

Банковское дисконтирование (учет)

Банковский учет используется при операциях с векселями и другими краткосрочными обязательствами (переводом векселей, тратт и т.д.). Суть этой операции заключается в том, что банк или иное финансовое учреждение до наступления срока платежа по векселю покупает его у владельца (векселедержателя) и берет весь риск по получению денег на себя. При этом цена, по которой банк покупает вексель, должна быть меньше той суммы, которая должна быть выплачена по нему в конце срока (т.е. цены, выплачиваемой по векселю, вместе с причитающейся ему частью дисконта).

Итак, получив при наступлении срока деньги по векселю, банк, таким образом, реализует дисконт. Прежний владелец векселя с помощью учета векселя получает деньги ранее указанного в нем срока, т.е. в определенном выигрыше оказываются обе стороны сделки.

При учете векселей банки применяют банковский учет. Согласно этому методу проценты за пользование ссудой начисляются на сумму, подлежащую уплате в конце срока ссуды. Применительно к учету векселя это означает, что проценты начисляются на сумму, которую должен выплатить должник в конце срока векселя.

Расчет суммы, получаемой владельцем при учете векселя в банке, производится по формуле:

$$P = S - Snd = S(1 - nd),$$

где $(1 - nd)$ — дисконтный множитель.

Из этой суммы банк может удержать и комиссионные за проведение операции, которые обычно пропорциональны выкупной цене обязательства.

Следует иметь в виду, что дисконтирование по учетной ставке чаще всего производится при условии, что временная база равна 360 дням, а число дней кредита обычно берется точным.

Пример. Выдана товарная тратта на сумму 2000 д.е. с уплатой 16 ноября. Владелец документа учел ее в банке 23 сентября, при этом учетная ставка составила - 6%. Требуется рассчитать полученную при учете сумму.

Решение:

Так как оставшийся до уплаты срок равен 54 дням, то согласно формуле:

$$P = S(1 - nd)$$

имеем:

$$P = S \left(1 - \frac{L}{360} d\right) = 2000 \left(1 - \frac{54}{360} \times 0,06\right) = 1982 \text{ д.е.}$$

Все вышеуказанные расчеты касались вексельных операций с использованием простых процентов, но в банковской сфере широко применяются сложные проценты.

Расчет первоначальной суммы по учетной ставке с использованием сложных процентов осуществляется по следующей формуле:

$$P = S(1 - d)^n$$

В некоторых случаях возникает необходимость рассчитать наращенную сумму по учетной ставке (при определении цены товара, поставляемого на условиях коммерческого кредита). Формула наращения будет иметь вид:

а) проценты простые

$$S = \frac{P}{1 - nd}$$

б) проценты сложные

$$S = \frac{P}{(1 - d)^n}$$

Вопрос 4. Эквивалентность процентных ставок различного типа.

Эквивалентные процентные ставки – это такие процентные ставки разного вида, применение которых при одинаковых начальных условиях дает одинаковые финансовые результаты. Их необходимо знать в случаях, когда существует возможность выбора условий финансовой операции и требует инструмент для корректного сравнения различных процентных ставок.

Для нахождения эквивалентных процентных ставок используются уравнения эквивалентности, принцип составления которых заключается в выборе величины, которую можно рассчитать при использовании различных процентных ставок (обычно это наращенная сумма S). На основе равенства двух выбранных для данной величины и составляется уравнение эквивалентности, из которого путем соответствующих преобразований получается соотношение, выражающее зависимость между процентными ставками различного вида.

Например. Расчет наращенной суммы по простым процентам осуществляется по формуле $S = P(1 + ni)$, а по учетной ставке - $S = P/(1 - nd)$, приравнивая эти соотношения получим:

$$1 + ni = 1/(1 - nd).$$

В современных условиях проценты могут капитализироваться не один, а несколько раз в году (по дням, неделям, месяцам, кварталам, т.е. m раз). Число раз начисления процентов в году обязательно фиксируется в условиях договора. Кроме того, в контракте оговаривается **номинальная ставка** процентов j – годовая ставка, исходя из которой, определяется величина ставки, применяемая в ка-

ждом периоде начисления. Если проценты начисляют не раз в году, то в каждом периоде применяют ставку j/m , которая представляет собой частное от деления годовой номинальной ставки на число периодов присоединения процентов в году. Так, если годовая ставка 0,06, то при капитализации процентов по полугодиям нужно использовать ставку 0,03, а по кварталам — 0,15. При этом с увеличением процесс наращивания суммы ссуды ускоряется.

Расчет наращенной суммы при начислении процентов m раз в году по номинальной ставке производится по следующей формуле:

$$S = P\left(1 + \frac{j}{m}\right)^{mn}$$

где; j — годовая номинальная ставка;

m — число раз присоединения процентов в году;

n — срок ссуды.

Эффективная (или действительная) ставка процентов – это ставка, под которой понимают ту реальную прибыль, которую получают от одной денежной единицы за год. Иначе говоря, эффективная ставка эквивалентна номинальной при начислении процентов m раз в год. Она показывает, какая годовая ставка дает тот же эффект, что и m -разовое наращивание в год по ставке j/m .

Обозначим эффективную ставку через i (эффективная ставка является го-

$$(1 + i)^n = \left(1 + \frac{j}{m}\right)^{mn}$$

довой). Если проценты капитализируются m раз в год, то можно записать следующее равенство:

Решив это равенство относительно i , получим:

$$i = \left(1 + \frac{j}{m}\right)^m - 1$$

Итак, имея ввиду что эффективная ставка (i) определяется на основании номинальной ставки (j) эта формула рассматривается как формула расчета эффективной ставки.

Учитывая то, что с помощью эффективной ставки обычно изменяется доходность финансовой операции, рассчитанные выше эффективные ставки будут представлять собой реальные доходности вкладов при различных периодах начисления процентов.

Вопрос 5. Денежные потоки и их оценка.

Одним из основных элементов финансового анализа вообще и оценки инвестиционных проектов в частности является оценка денежного потока C_1, C_2, \dots, C_n , генерируемого в течение ряда временных периодов в результате реализации какого-либо проекта или функционирования какого-либо актива.

Например, контракты, финансовые сделки, коммерческие и производственно-хозяйственные операции часто предусматривают не отдельные, разовые

платежи, а множество распределенных во времени выплат и поступлений. Все эти финансовые операции можно представить в виде последовательностей (рядов) выплат и поступлений. Такой ряд обычно называют *потоком платежей*. При этом члены потока платежей могут быть как положительными, так и отрицательными величинами. Причем они могут быть либо постоянными, либо изменяться по какому-либо закону (к примеру: иметь постоянный темп изменения), или произвольно (перпендикулярные потоки).

В связи с этим поток платежей, все члены которого являются положительными величинами, а временные интервалы между двумя последовательными платежами постоянны, называют **финансовой рентой (или аннуитетом)**, вне зависимости от происхождения этих платежей, их назначения и целей. Можно также дать более простое определение **финансовой ренты** - это ряд последовательных платежей, выплачиваемых через равные промежутки времени. Рента представляет собой одно из важнейших понятий в финансовых вычислениях. Например, рентой является ряд, состоящий из выплат процентов по выпущенным предприятиям - эмитентом облигациям, а также многие другие ряды выплат и погашения.

Финансовая рента (или аннуитет) описывается следующими основными параметрами:

- члены ренты;
- период ренты;
- срок ренты;
- процентная ставка.

Величину каждой отдельной выплаты денег, входящей в состав ренты, принято называть *членом ренты*. Рентные платежи согласно определению производятся через равные промежутки времени. Эти временные интервалы между двумя платежами называются *периодом ренты*. Время, измеренное от начала финансовой ренты до конца последнего ее периода — это *срок ренты*.

Процентная ставка представляет собой ставку, используемую при наращении или дисконтировании платежей, из которых состоит рента. Наряду с этими, при характеристике отдельных видов финансовых рент применяются дополнительные параметры: число платежей a году, число начислений процентов, моменты производства платежей и др.

2. Виды финансовых рент

В финансовой практике применяются разнообразные по условиям формирования ренты. В связи с этим финансовые ренты различаются между собой по целому ряду признаков.

1. В зависимости от продолжительности периода финансовые ренты бывают:

- годовые;
- р-срочные

При этом в р-срочных рентах «р» характеризует число выплат на протяжении года. В анализе инвестиционного процесса иногда применяются финансовые ренты с периодом выплат, превышающим год.

2. По числу начислений процентов финансовые ренты подразделяются на:

- ренты с начислением процентов один раз в году;
 - ренты с начислением процентов m раз в году;
3. По величине членов финансовой ренты различают:

- постоянные (с равными членами)
- переменные (величина членов меняется во времени)

4. По числу членов ренты выделяют:

- ренты с конечным числом членов (временные или ограниченные);
- ренты бесконечные (или вечные);

При этом вечная рента не является абстрактным понятием, на практике иногда сталкиваются и с такого рода случаями. Примером вечной ренты может служить ряд долгосрочных финансовых расчетов, когда предполагается, что период функционирования соответствующей финансовой деятельности, производственно-хозяйственной системы и т. д. весьма продолжителен и не оговаривается какими-либо конкретными сроками. В качестве вечной ренты можно рассматривать выплаты по облигационным займам с неограниченными сроками.

5. По вероятности выплаты членов, ренты делят на:

- верные;
- условные.

При чем верные ренты подлежат безусловной выплате, к примеру: погашение кредита. Выплата же условной ренты ставится в зависимость от наступления некоторого случайного события, в связи с чем число ее членов заранее неизвестно.

6. По соотношению начала срока ренты и какого-либо фиксированного момента времени (начала действия контракта, время оценки ренты и т. л.) финансовые ренты подразделяют на:

- немедленные ренты;
- ~ отложенные (отсроченные) ренты.

Срок немедленных рент начинается сразу, т. е. оба указанных момента времени совпадают. У отложенных рент начало срока запаздывает относительно этого момента.

7. По времени выплат членов ренты различают:

- ренты пренумерандо;
- ренты постнумерандо.

Рента пренумерандо представляет собой ренту, члены которой выплачиваются в начале каждого периода. Рента постнумерандо — это рента, члены которой выплачиваются в конце каждого периода.

Вопрос 6. Инфляция и ее учет в наращенных суммах по вкладам.

Инфляция приводит к обесцениванию денег, в связи с этим необходимо иметь ввиду, то в условиях инфляции наращенные суммы денег по вкладам, ценным бумагам и другим финансовым операциям имеют двойственный характер: номинальный и реальный, т. е. с учетом фактической покупательной способности. К слову сказать, что в приведенном в других разделах данного учебного пособия количественном анализе проблем, в особенности, связанных с наращением

процентов, применение реальной покупательной способности денег во внимание не принималось.

При этом учет инфляции, сопровождаемой падением покупательной способности денег необходим по крайней мере в двух случаях: при расчете наращенной суммы денег и определении реальной ставки процентов. Рассмотрим их подробнее. Падение покупательной способности денег за период характеризуется с помощью соответствующего индекса - индекса покупательной способности денег.

Исходя из взаимобратности цены и покупательной способности денег, можно утверждать, что если растет цена на товары и услуги, то покупательная способность денег падает (это как раз имеет место в условиях инфляции) и, наоборот, снижение цен сопровождается ростом покупательной способности денег.

Реально наращенная сумма денег (с учетом инфляции) может быть расчи-

$$\tilde{s} = \frac{S}{Y_p} = S \times Y_{n.c.}$$

тана, исходя из номинально наращенной суммы денег:

где s - реально наращенная сумма денег;

S — номинально наращенная сумма денег.

Проиллюстрируем расчет реальной наращенной суммы денег на примере.

Вклад в размере 10000 д. е. был размещен на три года под 5% годовых. Проценты простые. За период вклада покупательная способность денег вследствие инфляции снизилась на 30%. Определите реально наращенную сумму вклада.

Решение.

Определяем сначала номинально наращенную сумму денег:

$$S_n = P(1+ni) = 10000 (1+3 \times 0,05) = 11500 \text{ (д. е.)}$$

Затем находим индекс покупательной способности денег:

$$Y_{п.с.} = (100-30)/100 = 0,7.$$

После чего, рассчитаем реально наращенную сумму денег:

$$\tilde{S}_n = 11500 \times 0,7 = 8050 \text{ (д.е.)}$$

Как видим, покупательная способность наращенной суммы оказалась даже ниже, чем покупательная способность начальной суммы денег. Инфляция "поглотила" все наращение и даже часть первоначальной суммы вклада, т. е. вкладчик не только не сохранил деньги от инфляции, но даже по покупательной способности получил сумму денег меньшую, чем ту, которую он разместил на вкладе. Иначе говоря, произошла "эрозия капитала".

Реально наращенная сумма денег может быть также рассчитана, исходя из первоначальной суммы денег:

$$\tilde{S} = P \times \left(\frac{1+i}{1+\gamma} \right)^n$$

где P — первоначальная сумма денег, размещенная на вкладе;
 γ — средний годовой темп инфляции;
 i — годовая декурсивная ставка процента по вкладу;
 n — срок вклада.

Контрольные вопросы

1. Дайте определение декурсивной ставки процентов.
2. Дайте определение антисипативной ставки процентов.
3. Дайте определение учетной ставки процентов.
4. Дайте определение простых процентов.
5. Напишите формулу расчета наращенной суммы по простым процентам
6. Напишите формулу расчета наращенной суммы по простым процентам, если ссуда выдается на срок менее одного года.
7. В чем заключается различие между обыкновенными (коммерческими) и точными процентами.
8. Охарактеризуйте механизм определения наращенной суммы по сложным процентам.
9. Напишите формулу расчета наращенной суммы по сложным процентам.
10. Напишите формулу расчета наращенной суммы по сложным процентам по вкладам, срок которых выражен дробным числом лет.
11. Понятие математического дисконта и дисконтирования.
12. Напишите формулу расчета первоначальной суммы при сложных процентах в случае математического дисконтирования.
13. Понятие банковского дисконта и дисконтирования.
14. Напишите формулу расчета суммы, получаемой владельцем при учете векселя в банке.
15. Определение номинальной ставки процентов.
16. Напишите формулу расчета наращенной суммы при начислении процентов m раз в году по номинальной ставке.
17. Эквивалентность процентных ставок различного типа.
18. Дайте определение эффективной (действительной) ставки процентов.
19. Напишите формулу расчета эффективной ставки процентов
20. Определение финансовой ренты (аннуитета)
21. Какими основными параметрами описывается финансовая рента (аннуитет).
22. Понятие и виды финансовой ренты (аннуитета).
23. Инфляция и ее учет в наращенных суммах по вкладам.
24. Понятие номинально и реально наращенных сумм денег.
25. Понятие «эрозии» капитала.

Тесты

1. Годовая процентная ставка характеризует:
 - а) интенсивность начисления процентов;
 - б) величину дохода от предоставления капитала в дол в различных формах либо от инвестиций производственного или финансового характера;
 - в) период, по прошествии которого происходит начисление процентов.
2. Укажите основные виды ставок процентов:
 - а) дискретно меняющаяся ставка процентов;
 - б) антисипативная ставка процентов;
 - в) учетная ставка процентов;
 - г) ставка «плавающих» процентов.
3. Охарактеризовать декурсивную ставку процентов:
 - а) определяется в процентах от первоначальной суммы долга и затем вычитается из первоначальной суммы долга;
 - б) определяется в процентах от конечной (наращенной) суммы долга;
 - в) определяется в процентах от первоначальной суммы долга и затем прибавляется к сумме долга;
 - г) изменяющаяся в зависимости от внешних факторов ставка.
4. Антисипативная ставка процентов определяется:
 - а) в процентах от конечной суммы долга и затем прибавляется к сумме долга;
 - б) в процентах от конечной суммы долга и затем вычитается из суммы долга;
 - в) в процентах от первоначальной суммы долга и затем вычитается из первоначальной суммы долга;
 - г) в процентах от первоначальной суммы долга и затем прибавляется к сумме долга.
5. Учетная ставка процентов определяется:
 - а) в процентах от конечной суммы долга и затем прибавляется к сумме долга;
 - б) в процентах от конечной суммы долга и затем вычитается из суммы долга;
 - в) в процентах от первоначальной суммы долга и затем вычитается из первоначальной суммы долга;
 - г) в процентах от первоначальной суммы долга и затем прибавляется к сумме долга.
6. Проценты называют простыми:
 - а) Если проценты за полученную ссуду определяются исходя из конечной суммы долга, при этом эта сумма служит исходной базой и соответственно, каждый раз при начислении процентов не меняется;
 - б) Если проценты за полученную ссуду определяются исходя из первоначальной суммы долга, при этом эта сумма служит исходной базой и соответственно, каждый раз при начислении процентов не меняется;

в) Если проценты за полученную ссуду определяются исходя из первоначальной суммы долга, при этом эта сумма каждый раз при начислении процентов меняется с учетом ранее начисленных процентов;

г) Если проценты за полученную ссуду определяются исходя из конечной суммы долга и прибавляются первоначальной сумме долга.

7. Основная формула наращивания денег по простым процентам имеет вид:

а) $S = P(1 + i)^n$;

б) $S = P(1 + ni)$;

в) $S = P/(1 - nd)$;

г) $S = P (1 + L/K i)$.

8. Простые проценты называются обыкновенными (коммерческими), если временная база берется как:

а) 350 дней в году;

б) 360 дней в году;

в) 365 дней в году;

г) все кроме (а).

9. Основная формула наращивания денег по сложным процентам имеет вид:

A. $S = P(1 + i)^n$;

B. $S = P(1 + ni)$;

C. $S = P/(1 - nd)$;

D. $S = P (1 + L/K i)$.

10. Доход от вложений денежных средств при начислении его методом простого процента:

а) выше, чем при применении сложного процента;

б) ниже;

в) одинаков.

11. Текущая стоимость будущего капитала рассчитывается методом:

а) дисконтирования;

б) начисления процентов.

12. Будущая стоимость текущего капитала рассчитывается методом:

а) дисконтирования;

б) начисления процентов.

13. Дисконтирование-это:

а) приведение будущей стоимости к современной величине;

б) приведение текущей стоимости к будущей величине.

14. Дисконт представляет собой:

а) наращение суммы;

б) разницу между наращенной суммой и первоначальной суммой долга;

в) расчет наращенной суммы за дробное число лет;

г) нет верных ответов.

15. Банковское дисконтирование (учет) используется:

а) при работе с потребителями услуг;

б) при оценке краткосрочных обязательств;

- в) при операциях с векселями;
- г) при продаже векселя.

16. Выдана товарная тратта на сумму 2000 д.е. с уплатой 16 ноября. Владелец документа учел ее в банке 23 сентября, при этом учетная ставка составила - 6%. Рассчитайте полученную при учете сумму.

- а) 1895 д.е.
- б) 1912 д.е.
- в) 1982 д.е.
- г) 1796 д.е.

17. Эквивалентные процентные ставки – это такие процентные ставки разного вида, применение которых при одинаковых начальных условиях дает:

- а) одинаковые финансовые результаты;
- б) равенство учетных и номинальных ставок;
- в) получение эффективной процентной ставки;
- г) возможность расчета дисконта при математическом дисконтировании.

18. Годовая номинальная ставка - это:

- а) процентное отношение дохода на капитал в конце года к величине капитала в начале года;
- б) ставка, равная произведению ставки каждого отдельного периода на количество периодов начисления процентов в течение года;
- в) ставка для начисления процентов в каждом отдельном периоде года.

19. Аннуитет-это:

- а) вложение денежных средств в ценные бумаги;
- б) единовременный вклад в банк;
- в) серия равновеликих поступлений средств в течение определенного количества периодов.

20. Финансовая рента это:

- а) поток (положительный разной величины) платежей с постоянными временными интервалами (между двумя последовательными платежами);
- б) серия выплат определённой суммы денег за указанное число периодов времени;
- в) процентный доход, рассчитанный с начислением сложных процентов чаще чем один раз в год;
- г) нет правильного ответа.

21. Финансовая рента описывается следующими основными параметрами:

- а) члены ренты;
- б) период ренты;
- в) срок ренты;
- г) процентная ставка;
- е) всеми вышеперечисленными параметрами.

22. Финансовая рента пренумерандо - это рента члены которой выплачивают :

- а) в конце каждого периода;
- б) в начале каждого периода;
- в) в середине каждого периода.

23. По вероятности выплаты членов, на какие группы ренты делятся?
- а) верные, условные ренты;
 - б) постоянные, переменные ренты;
 - в) ренты с конечным числом членов и вечные ренты.
24. В условиях инфляции наращенная сумма денег по вкладам имеет:
- а) номинальный характер;
 - б) реальный характер (с учётом фактической покупательной способности денег);
 - в) двойственный характер: номинальный и реальный.

ТЕМА 6. ФИНАНСОВОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА

1. Источники финансовых ресурсов.
2. Собственный капитал корпораций.
3. Политика формирования собственного капитала.
4. Заемный капитал.

Вопрос 1. Источники финансовых ресурсов

Финансовые ресурсы организации - это совокупность собственных денежных средств и поступлений заемных и привлеченных средств, предназначенных для выполнения финансовых обязательств, финансирования текущих затрат и затрат, связанных с расширением капитала. Они являются результатом взаимодействия поступления, расходования и распределения денежных средств, их накопления и использования.

На практике вновь созданное предприятие получает финансовые ресурсы от учредителей, собственников (инвесторов), коммерческих банков, инвестиционных фондов и др.

В дальнейшем формирование финансовых ресурсов на действующих предприятиях в основном осуществляется за счет собственных источников - прибыли и амортизационных отчислений, что не исключает вовлечения в оборот финансовые ресурсы за счет дополнительных эмиссий акций, облигаций и других ценных бумаг, получения кредитов и других заемных средств.

Основной задачей финансовой службы является рациональное использование финансовых ресурсов, определение наиболее эффективных форм приложения финансовых ресурсов и обеспечение на этой основе получения прибыли.

Финансовые ресурсы выполняют воспроизводственную, регулируемую, распределительную, стимулирующую и контрольную функции.

Но *источникам формирования* финансовые ресурсы могут подразделяться на собственные, заемные, привлеченные (на возвратной и безвозвратной основе), ассигнования из бюджета или централизованных внебюджетных фондов.

Финансовые ресурсы формируются главным образом за счет прибыли (от основной и других видов деятельности), а также выручки от реализации вышедшего имущества, амортизации, прироста устойчивых пассивов, займов, различных целевых поступлений, паевых и иных взносов работников компании.

Финансовые ресурсы могут быть мобилизованы на финансовом рынке. Форма их мобилизации - продажа акций, облигаций и иных ценных бумаг, выпускаемых данной компанией; дивиденды и проценты по ценным бумагам других эмитентов; доходы от финансовых операций и др.

Компании могут получать финансовые ресурсы от:

- ассоциаций и концернов, в которые они входят,
- вышестоящих организаций при сохранении отраслевых структур органов государственного управления - виде бюджетных субсидий,
- выплат страховых организаций.

Вопрос 2. Собственный капитал корпораций

Управлять финансами предприятия - значит управлять его капиталом.

Капитал - это средства, вложенные в активы и приносящие доход.

Собственный капитал состоит из:

- уставного капитала;
- добавочного капитала;
- резервного капитала;
- нераспределенной прибыли
- прочие резервы.

Уставный капитал - совокупность в денежном выражении, вкладов (долей, акций по номинальной стоимости) учредителей (участников) в имущество организации при ее создании для обеспечения деятельности в размерах, определенных учредительными документами,

Добавочный капитал, в отличие от уставного капитала, не подразделяется на доли, внесенные конкретными участниками. Он показывает общую собственность всех участников (акционеров).

Добавочный капитал складывается из следующих составляющих:

- сумма дооценки основных средств, объектов капитального строительства и других материальных объектов имущества организации со сроком полезного использования свыше 12 месяцев, проводимой в установленном порядке,
- сумма, полученная сверх номинальной стоимости размещенных акций (эмиссионный доход акционерного общества)
- и другие аналогичные суммы

Средства добавочного капитала могут быть направлены: на увеличение уставного капитала; на погашение убытка, выявленного по результатам работы за год; на распределение между учредителями.

В процессе распределения чистой прибыли создается; **резервный капитал** организации. Порядок формирования и использования резервного фонда определяется законодательством и уставом организации.

Формирование и пополнение резервного капитала происходит путем ежегодных отчислений до достижения этим фондом размера, предусмотренного уставом. Резервный фонд предназначен для покрытия убытков организации, а также для погашения облигаций организации и выкупа собственных акций.

Резервы предстоящих расходов и платежей создаются на предприятиях в целях равномерного включения предстоящих расходов в издержки производства и обращения.

В соответствии с п. 72 Положения по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности организации могут создавать следующие резервы на:

- предстоящую оплату отпусков работникам;
- выплату ежегодного вознаграждений за выслугу лет;
- покрытие расходов по ремонту основных средств;
- выплату вознаграждений по итогам работы за год;

- производственные затраты по подготовительным работам в связи с сезонным характером производства

- другие цели, предусмотренные законодательством РФ, нормативными актами Минфина России.

Организация может создавать резервы сомнительных долгов по расчетам с другими организациями и гражданами за продукцию, товары, работы и услуги с отнесением сумм резервов на финансовые результаты организации. Сомнительным долгом признается дебиторская задолженность организации, которая не погашена в сроки, установленные договором, и не обеспечена соответствующими гарантиями.

В составе собственного капитала и резервов предприятия учитывают целевые финансирования и поступления.

К **целевым финансированию и поступлениям** относят средства, получаемые предприятиями на строго определенные цели: геологоразведочные, научно-исследовательские работы, подготовку кадров, содержание детских учреждений и др.

Источниками целевых финансирования и поступлений являются:

- ассигнования из федерального, регионального или местного бюджетов;
- средства, поступающие от других организаций;
- средства фондов специального назначения и др.

Последним источником собственного капитала является **нераспределенная прибыль**.

Вопрос 3. Политика формирования собственного капитала

Политика формирования собственного капитала представляет собой часть общей финансовой стратегии организации, заключающейся в обеспечении ее производственно-коммерческой деятельности.

Политика формирования собственного капитала преследует две ключевые цели.

1. Создание за счет собственного капитала необходимого объема внеоборотных активов (собственного основного капитала - СОК).

2. Образование за счет собственного капитала определенной доли оборотных активов (собственного оборотного капитала - СобК):

Управление собственным капиталом связано не только с рациональным использованием накопленной его части, но и с образованием собственных источников финансовых ресурсов, обеспечивающих будущее развитие организации. В процессе управления собственным капиталом источники его формирования подразделяют на внутренние и внешние.

В состав внутренних источников включают:

- нераспределенную прибыль;
- средства, присоединяемые к собственному капиталу в результате переоценки (дооценки) основных средств;
- прочие внутренние источники (резервные фонды).

Амортизационные отчисления также являются внутренним источником формирования собственных денежных ресурсов, но величину собственного капитала они не увеличивают, а только служат способом его реинвестирования.

В состав внешних источников средств включают:

- мобилизацию дополнительного паевого капитала (путем взносов средств учредителей в уставный или складочный капитал);
- привлечение дополнительного акционерного капитала (посредством повторной эмиссии и реализации акций);
- безвозмездную финансовую помощь от юридических лиц и государства (например, государственным унитарным предприятиям, ФПГ и др.);
- конверсию заемных средств в собственные (например, обмен корпоративных облигаций на привилегированные акции);
- средства целевого финансирования, поступившие на инвестиционные цели;
- прочие внешние источники (эмиссионный доход, образуемый при продаже акций выше их номинальной стоимости).

Политика формирования собственных финансовых ресурсов (СФР) направлена на обеспечение самофинансирования организации. Она включает в себя следующие основные этапы:

- 1) анализ образования и использования СФР в базисном периоде;
- 2) определение общей потребности в СФР на предстоящий (прогнозный) период (квартал, год);
- 3) оценка стоимости привлечения собственного капитала из различных источников;
- 4) обеспечение максимального объема привлечения СФР за счет внутренних и внешних источников;
- 5) оптимизация соотношения внутренних и внешних источников образования СФР.

Первый этап: целью анализа формирования СФР в базовом периоде является определение финансового потенциала для будущего развития организации.

На первой стадии анализа изучают:

- соответствие темпов прироста прибыли и собственного капитала темпам прироста активов (имущества) и объема продаж;
- динамику удельного веса собственных источников в общем объеме финансовых ресурсов.

Целесообразно сравнить эти параметры за ряд периодов. Оптимальное соотношение между ними:

$$T_{п} > T_{вп} > T_{ск} > T_{а} > 100\%,$$

где $T_{п}$ - темп роста прибыли, %;

$T_{вп}$ - темп роста выручки (нетто) от продажи товаров, %;

$T_{ск}$ - темп роста собственного капитала, %;

$T_{а}$ - темп роста активов, %

Из данной формулы следует, что прибыль должна увеличиваться более высокими темпами, чем остальные параметры.

На второй стадии анализа исследуют соотношение между внутренними и внешними источниками образования СФР, а также стоимость (цену) привлечения собственного капитала за счет различных источников.

На третьей стадии анализа оценивают достаточность СФР, образованных в базисном периоде.

Критерием такой оценки выступает коэффициент самофинансирования (Ксф) развития организации:

$$K_{сф} = \frac{СФР}{\Delta И(A)},$$

где СФР - собственные финансовые ресурсы, образованные в базисном периоде;

$\Delta И(A)$ - прирост имущества (активов) в прогнозном периоде по сравнению с базисным (отчетным).

Второй этап: определение общей потребности в СФР на предстоящий период. Ее устанавливают по формуле:

$$П_{сфр} = \frac{П_k \times У_{ск}}{100} - СК_n,$$

где $П_{сфр}$ - общая потребность в собственных финансовых ресурсах в предстоящем периоде;

$П_k$ - общая потребность в капитале на конец прогнозного периода;

$У_{ск}$ - удельный вес собственного капитала в общей его сумме на конец прогнозного периода, доли единицы;

$СК_n$ - сумма собственного капитала на начало периода;

Расчетная величина включает необходимую сумму СФР, образуемых за счет внутренних и внешних источников.

Третий этап: оценку привлечения собственного капитала из различных источников осуществляют в разрезе отдельных его элементов (акционерного капитала, нераспределенной прибыли и др.). Результаты такой оценки служат базой для принятия управленческих решений относительно выбора альтернативных источников формирования СФР, обеспечивающих прирост собственного капитала.

Четвертый этап: обеспечение максимального объема привлечения СФР за счет внутренних и внешних источников требует определения возможного перечня таких источников и их абсолютного объема.

Основными внутренними источниками являются: чистая прибыль и амортизационные отчисления. В процессе их прогнозирования целесообразно предусмотреть возможности увеличения данных источников.

Объем привлечения СФР из внешних источников (СФР_{вн}) призван покрыть дефицит той их части, которую не удалось сформировать за счет внутренних источников. Расчет осуществляют по формуле:

$$\Delta СФР_{вн} = ОП_{сфр} - \Delta СФР_{внутр},$$

где $\Delta\text{СФР}_{\text{вн}}$ - потребность в привлечении собственных финансовых ресурсов за счет внешних источников,

ОПсфр - общая потребность в источниках финансирования в прогнозном периоде;

$\Delta\text{СФР}_{\text{внутр}}$ - объем собственных финансовых ресурсов, намечаемых к привлечению за счет внутренних источников.

К внешним финансовым источникам относятся: привлечение дополнительного капитала собственников хозяйственного товарищества или общества с ограниченной ответственностью; повторная эмиссия акций и др.

Пятый этап: процесс оптимизации соотношения внутренних и внешних источников образования СФР базируется на следующих критериях:

1. Минимизации цены мобилизации СФР.
2. Сохранении управления организацией первоначальными учредителями (собственниками), если оно достаточно эффективно. Увеличение дополнительного паевого или акционерного капитала за счет сторонних инвесторов может привести к потере такой управляемости.

Вопрос 4. Заемный капитал

Предприятия используют не только собственный капитал, но и заемный.

Заемный капитал в зависимости от сроков займа (кредита) подразделяется на долгосрочный (долгосрочные пассивы - IV раздел пассива баланса) и краткосрочный (краткосрочные пассивы - V раздел пассива баланса).

Долгосрочные пассивы, в свою очередь, подразделяются на кредиты банков (подлежащие погашению более чем через 12 месяцев) и прочие долгосрочные пассивы.

Краткосрочные пассивы состоят из заемных средств (кредитов банков и прочих займов, подлежащих погашению в течение 12 месяцев) и кредиторской задолженности предприятия поставщикам и подрядчикам, перед бюджетом, по оплате труда и т. д.

Соотношение собственного и заемного капиталов должно поддерживаться в определенной пропорции, которая для каждого предприятия является индивидуальной.

Кредитование осуществляется двумя методами.

Сущность **первого метода** состоит в том, что вопрос о предоставлении ссуды решается каждый раз в индивидуальном порядке. Ссуда выдается на удовлетворение определенной целевой потребности в средствах. Этот метод применяется при предоставлении ссуд на конкретные сроки, т. е. срочных ссуд.

При **втором методе** ссуды предоставляются в пределах установленных банком для заемщика лимита кредитования - путем открытия кредитной линии. Открытая кредитная линия позволяет оплатить за счет кредита любые расчетно-денежные документы, предусмотренные в кредитном договоре, заключаемом между клиентом и банком. Кредитная линия открывается в основном на один год, но может быть открыта и на более короткий период. В течение срока действия кредитной линии клиент может в любой момент получить ссуду без допол-

нительных переговоров с банком и каких-либо оформлений. Она открывается клиентам с устойчивым финансовым положением и хорошей кредитной историей (репутацией).

Кредитная линия может быть возобновляемой и невозобновляемой. В случае открытия невозобновляемой кредитной линии после выдачи ссуды и ее погашения отношения между банком и клиентом заканчиваются. При возобновляемой кредитной линии (револьверной) кредит возобновляется и погашается в пределах кредитной линии автоматически.

Кредитная линия может быть также целевой (если она открывается банком клиенту для оплаты ряда поставок определенных товаров в рамках одного контракта, реализуемого в течение года или другого периода) и нецелевой, когда клиент может использовать кредит на любые цели.

Предприятия могут пользоваться различными видами краткосрочных кредитов, которые можно подразделить на следующие категории:

1. **Кредит на выплату заработной платы** выдается предприятиям на очень короткий срок, чтобы позволить выплатить заработную плату в конце или середине месяца. Выдача кредита производится на основании заключения кредитного договора с отдельного ссудного счета с направлением суммы ссуды на оплату денежного чека, выписанного для получения зарплаты. Кредит предоставляется на срок до 14 дней и оформляется срочным обязательством-поручением клиента.

2. **Кредиты на сезонный разворот** работ выдаются не только сельскохозяйственным предприятием и фермерам, но и всем сезонным предприятиям, сталкивающимся с проблемой временного разрыва между поступлениями и выплатами денежных средств. К ним относятся сахарные, мукомольные, консервные, кирпичные заводы, а также лесозаготовительные и деревообрабатывающие предприятия.

3. **Вексельные кредиты** - ссуды под обеспечение векселями подразделяются на два вида: учет векселей и ссуды под их залог.

Учет векселей - это покупка их банком, в результате чего они полностью переходят в его собственность, а вместе с тем и право требования платежа по ним от векселедержателей. С точки зрения предприятия финансовый механизм учета выглядит следующим образом:

- руководство предприятия сдает в свой банк переводные или простые векселя, которые оно хочет реализовать и которые представляют собой долговые требования к покупателям;

- банк рассматривает векселя и, признав их реальными к оплате, переводит на счет клиента сумму равную номинальной сумме векселей за вычетом учетного процента (дисконта);

- банк инкассирует векселя, когда по ним наступает срок платежа.

Поскольку векселедержатель, предъявивший банку векселя к учету, получает платеж по ним немедленно, т.е. до истечения срока платежа по кредиту, то для него фактически это означает получение кредита от банка.

Ссуды под залог векселей отличался от учета векселей, во-первых, тем, что собственность на вексель банку не переуступается, во-вторых, ссуда выдается не

в пределах полной суммы векселя, а только на 60-90% их номинальной стоимости.

К принимаемым в залог векселям банки предъявляют те же требования юридического и экономического характера, что и к учитываемым.

Выдача ссуд под залог коммерческих векселей может носить как разовый, так и постоянный характер. В последнем случае банк открывает клиенту под обеспечение векселями специальный ссудный счет. Выдача кредита под залог векселей производится банком в пределах установленного каждому клиенту лимита кредитования, поэтому банк перед проведением платежных операций делает расчет предельного размера задолженности и кредита. Если, например, предприятие имеет годовой объем продаж 50 млн. руб. и средний срок оборачиваемости дебиторской задолженности 60 дней, то оно получит лимит кредитования: $50 \times 60 / 360 = 8330$ тыс. рублей.

4. **Кредиты под гарантию** выдаются предприятиям, если гарант является платежеспособным лицом. Платежеспособность гаранта должна быть подтверждена обслуживающим его банком. Для этого предприятие-гарант, прежде чем выдать гарантийное письмо предприятию, обратившемуся к нему с просьбой выступить гарантом по ссуде, представляет это письмо в свое учреждение банка.

5. **Кредит под залог ценных бумаг** предоставляется под залог акций, облигаций, депозитных сертификатов и т. д. Ссуды могут предоставляться как краткосрочные, так и долгосрочные

Залог ценных бумаг производится на условиях залога с передачей заложенных ценных бумаг на хранение банку. Получателем кредита может быть любое платежеспособное предприятие, которому на правах собственности принадлежат ценные бумаги внешних эмитентов.

Размер кредита, выдаваемого под залог ценных бумаг, устанавливается в размере 90% их залоговой стоимости, под акции предприятий, котируемые на фондовой бирже, - на уровне 60-80% их курсовой стоимости.

Предприятия могут получать кредиты под расчетные документы, на проведение экспортных и импортных операций и другие цели.

Политика привлечения банковского кредита включает следующие основные этапы (шаги):

1) определение целей использования привлекаемого банковского кредита;
2) оценка соотношения между краткосрочным и долгосрочным кредитом (с учетом альтернативных форм привлечения заемного капитала; коммерческого кредита, небанковских займов);

3) изучение и оценка коммерческих банков — потенциальных кредиторов заемщика. Такую оценку проводят по привлекательности кредитной политики банка для заемщика);

4) сопоставление условий возможного привлечения отдельных видов кредитов у разных банков.

Кроме собственных и заемных средств капитал предприятия (организации) включает в себя **привлеченные средства**.

Привлеченные средства - это кредиторская задолженность, постоянно находящаяся в обороте предприятия.

Кредиторская задолженность - это задолженность персоналу предприятия за период от начисления зарплаты до ее выплаты, поставщикам и подрядчикам, перед бюджетом и внебюджетными фондами, участникам (учредителям) по выплатам доходов, авансы полученные и др.

Золотое правило управления кредиторской задолженностью состоит в максимально возможном увеличении срока погашения задолженности без возможных финансовых последствий. В этом случае предприятие (организация) использует «чужие» средства как бы бесплатно.

Но кредиторская задолженность не должна быть больше дебиторской задолженности, так как в противном случае предприятие может легко перейти за грань ликвидности.

Контрольные вопросы

1. Дайте определение финансовых ресурсов организации.
2. Как могут подразделяться финансовые ресурсы по источникам формирования.
3. Перечислите основные направления использования финансовых ресурсов организации.
4. Напишите определение капитала организации.
5. Из каких источников формируется собственный капитал организации.
6. Каким образом формируется структура собственного капитала предприятия?
7. Дайте определение уставного капитала организации.
8. Каков порядок формирования акционерного капитала?
9. Из каких составляющих складывается добавочный капитал организации.
10. Перечислите резервы предстоящих расходов и платежей, создаваемые в организации.
11. Какие цели преследует политика формирования собственного капитала организации?
12. Перечислите внутренние источники собственного капитала организации.
13. Перечислите внешние источники собственного капитала организации.
14. Перечислите основные этапы разработки политики формирования собственных финансовых ресурсов организации.
15. Как осуществляется управление обеспечением собственными финансовыми ресурсами.
16. Укажите методы кредитования коммерческих организаций.
17. Охарактеризуйте порядок кредитования путем открытия кредитной линии.
18. Перечислите виды краткосрочных кредитов, которыми могут пользоваться организации.
19. Какие финансовые ресурсы организации называются привлеченными?
20. Какую роль играют привлеченные средства в финансировании предпринимательской деятельности.

21. Охарактеризуйте кратко следующие источники кредитных ресурсов организации: банковский овердрафт, контокоррентный счет, переводный вексель (тратта), акцептный кредит, коммерческий кредит.

22. Факторинг: сущность, преимущества и недостатки.

23. Охарактеризуйте лизинг как форму кредитования организаций.

24. Дайте краткую характеристику основным видам лизинга: оперативному, финансовому, возвратному лизингу.

25. Как производится расчет общей суммы лизинговых платежей.

26. В чем заключаются преимущества и недостатки лизинга.

Тесты

1. Финансовое обеспечение предпринимательства основано на реализации принципов:

- а) самокупаемости;
- б) самофинансирования;
- в) все вышеперечисленные принципы.

2. Источники финансирования предпринимательской деятельности в РФ это:

- а) собственные средства предприятия;
- б) заёмные средства;
- в) обязательные платежи (привлечённые средства);
- г) средства государственного бюджета;
- е) все вышеперечисленные группы.

3. К собственным средствам (капиталу) относятся:

- а) уставной капитал;
- б) резервный фонд;
- в) здания;
- г) перераспределённая прибыль;
- е) готовая продукция;
- ж) дебиторская задолженность.

4. К финансовым ресурсам, образуемым за счет собственных средств, относятся:

- а) продажа собственных ценных бумаг;
- б) прибыль от основной деятельности;
- в) финансовые ресурсы, поступающие от концернов, ассоциаций и отраслевых структур;
- г) прибыль от прочих операций.

5. Политика формирования собственного капитала преследует единственную цель - создание за счет собственного капитала необходимого объема внеоборотных активов

- а) да;
- б) нет.

6. Собственный источник финансирования в составе себестоимости проданной продукции - это:

- а) материальные затраты;
- б) амортизация;
- в) затраты на оплату труда.

7. Внутренние источники собственных ресурсов фирмы включают:

- а) средства бюджетов различных уровней на безвозвратной основе;
- б) дополнительные взносы средств в уставный капитал фирмы;
- в) чистую (нераспределенную) прибыль и амортизационные отчисления;
- г) спонсорскую помощь.

8. Уставный капитал предприятия - это:

а) совокупность вкладов участников, внесенных в товарищество для осуществления его хозяйственной деятельности;

б) совокупность паевых взносов членов для совместного ведения предпринимательской деятельности;

в) совокупность основных и оборотных средств, выделенных предприятиям государством или муниципальными органами;

г) совокупность вкладов (долей, акций по номинальной стоимости учредителей (участников) в имущество предприятия для обеспечения деятельности в размерах, определенных учредительными документами.

9. Из каких источников формируется уставный капитал акционерного общества:

- а) из доходов от продажи акций;
- б) из выручки от реализации продукции;
- в) из взносов участников;
- г) из прибыли и взносов акционеров.

10. Добавочный капитал - это

а) ассигнование из бюджетов различных уровней;

б) капитал, который в балансе указывается в разделе «Долгосрочные обязательства»;

в) средства, которые образуются за счет проведения ускоренной амортизации, разрешенной Постановлением Правительства РФ;

г) средства, которые образуются в результате переоценки основных средств;

11. Резервы предстоящих расходов и платежей создаются на предприятиях в целях равномерного включения предстоящих расходов в издержки производства и обращения.

- а) да;
- б) нет.

12. К финансовым ресурсам, мобилизуемым на финансовом рынке, относятся:

- а) продажа собственных ценных бумаг;
- б) кредит;
- в) добавочный капитал;
- г) устойчивые пассивы.

13. Какие средства из внешних источников может перечислить организация для финансирования капитальных вложений

- а) амортизационные отчисления;
- б) оборотные средства;
- в) банковский кредит;
- г) бюджетные ассигнования.

14. Цель создания финансовых резервов:

- а) оплата штрафных санкций, предъявляемых предприятию;
- б) покрытие убытков;
- в) покрытие потерь при возникновении рискованных ситуаций.

15. Бесплатный внешний источник финансирования - это

- а) самофинансирование;
- б) поступление от сдачи в аренду производственных платежей;
- в) кредиторская задолженность;
- г) дебиторская задолженность

16. В состав привлеченных средств включается:

- а) задолженность банкам по кредитам;
- б) кредиторская задолженность, постоянно находящаяся в обороте предприятия;
- в) задолженность другим организациям по полученным ссудам;
- г) долгосрочные займы и кредиты.

ТЕМА 7. ЦЕНА КАПИТАЛА

1. Цена основных источников капитала.
2. Средневзвешенная и предельная цена капитала.

Вопрос 1. Цена основных источников капитала.

Капитал - это средства из всех источников, используемые для финансирования активов и операции предприятия. Для осуществления операций предприятие использует средства, представляемые в левой части баланса — в активе. Они должны быть профинансированы за счет источников, указываемых в правой части баланса — в пассиве, который представляет собой капитал фирмы,

Стоимость капитала, который привлекает предприятие, формируя пассив, характеризуется показателем, называемым *средневзвешенной ценой капитала* (*Weighted Average Cost of Capital – WACC*).

Составляющие капитала предприятия - это краткосрочные и долгосрочные обязательства, обязательства перед собственниками предприятия, привлеченные средства.

Стоимость капитала, получаемого из различных источников, различается.

Финансовая служба, меняя структуру капитала, может изменить стоимость фирмы. Для нее целью работы является минимизация стоимости капитала.

Акционерное общество имеет три основных источника капитала:

- заемный капитал;
- акционерный капитал;
- отложенный капитал (фонды собственных средств и нераспределенная прибыль).

Основными элементами заемного капитала являются ссуды банка, выпущенные предпринимателем облигации и кредиторская задолженность.

Цена первого элемента должна рассматриваться с учетом налога на прибыль. Цена единицы данного источника средств (Кбс) меньше, чем уплачиваемый банку процент (p), на ставку налога на прибыль.

$$Кбс = p(1 - Н),$$

Где $Н$ - ставка налога на прибыль.

Для облигационного займа при расчете его цены необходимо учитывать влияние возможной разницы между ценой реализации облигаций и их нарицательной стоимостью:

$$K_{об} = \frac{C_n \times p + (C_n - C_p) / \kappa}{(C_n + C_p) / 2},$$

где $K_{об}$ - цена облигационного займа как источника средств предприятия;

p - ставка процента (в долях единицы);

C_n - величина займа (номинальная стоимость);

C_p - реализационная цена облигаций;

k - срок займа (количество лет).

По привилегированным акциям выплачивается фиксированный процент, цена источника средств «привилегированные акции» (K_{na}) рассчитывается по формуле:

$$K_{na} = \frac{D}{C_{na}},$$

где D - размер фиксированного дивиденда (в денежных единицах);
 C_{na} - текущая (рыночная) цена привилегированных акций.

Размер дивидендов по обыкновенным акциям заранее не определен и зависит от эффективности работы предприятия. Стоимость акционерного капитала, вложенного в обыкновенные акции (K_{oa}), рассчитывается по формуле:

$$K_{oa} = \frac{D_n}{C_{oa}},$$

где D_n - прогнозируемое значение дивиденда на ближайший период;
 C_{oa} - текущая (рыночная) цена обыкновенной акции.

В расчет следует принимать экономические издержки по кредиторской задолженности.

Стоимость кредиторской задолженности может оказаться очень высокой, если величина просроченной задолженности по заработной плате, налогам, отчислениям в государственные внебюджетные фонды подвергается наложению штрафных санкций. Так, по Трудовому кодексу Российской Федерации за каждый день просрочки выплаты заработной платы работодатель обязан заплатить штраф в размере $1/360$ ставки рефинансирования ЦБ. Следовательно, просроченная задолженность персоналу, бюджетам, фондам может быть рассчитана исходя из среднего количества дней просрочки и установленной ставки рефинансирования:

$$K_{кз} = \frac{K_{зн} + (K_{зп} \times t \times r) / 360}{K_{зн} + K_{зп}}$$

где $K_{кз}$ - цена капитала - кредиторская задолженность;

$K_{зн}$ - кредиторская задолженность нормальная;

$K_{зп}$ - кредиторская задолженность просроченная;

t - количество дней просрочки.

r - ставка рефинансирования ЦБ РФ,

Пример. Акционерный капитал фирмы состоит из 180000 обыкновенных акций и 20000 привилегированных номиналом 100 руб. каждая.

Курс акций обыкновенных 1200 руб., привилегированных 800 руб. За отчетный год фирма выплатила дивиденд по привилегированным акциям 250 руб. (стабильный дивиденд установлен по привилегированным акциям 40% к номиналу). Дивиденд по обыкновенным акциям выплачен в размере 300 руб. на акцию. Ожидается его ежегодный рост на 6%. На момент начисления дивидендов в обороте находилось 20000 привилегированных акций и 180000 обыкновенных. Определить стоимость акционерного капитала фирмы.

Поскольку определяется доходность уже размещенные акций, тогда

$$r_{\text{прив}} = \frac{40 \times 100}{800} = 5\%$$

$$r_{\text{обык}} = \frac{300 \times (100 + 6)}{1200} = 26,5\%$$

Средняя стоимость всего акционерного капитала фирмы равна ежедневной рыночной стоимости ценных бумаг:

$$r_{\text{акц}} = \frac{20000 \times 5 \times 800 + 26,5 \times 180000 \times 1200}{20000 \times 800 + 180000 \times 1200} = \frac{6776000}{232000} = 25,02\%$$

Экономический смысл этого показателя заключается в следующем: предприятие может принимать любые решения инвестиционного характера, рентабельность которых не ниже текущего значения показателя WACC.

Вопрос 2. Средневзвешенная и предельная цена капитала.

Привлечение того или иного источника капитала связано для компании с определенными затратами: по облигациям нужно выплачивать доход, по акциям - дивиденды, банкам - проценты за предоставленные кредиты

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

Любая компания обычно финансируется одновременно из различных источников. Поскольку стоимость каждого из приведенных источников средств различна, стоимость капитала находят по формуле средней арифметической взвешенной (Weighted Average Cost of Capital). Этот показатель отражает сложившийся на предприятии минимум возврата на вложенный в его деятельность капитал, его рентабельность и рассчитывается по следующей формуле:

$$WACC = \sum k_j \times d_j$$

где k_j — стоимость j -го источника средств;

d_j — удельный вес j -го источника средств в их общей сумме.

Пример. Оптимальная структура источника средств компании состоит из 30% заемного капитала, 10% привилегированных акций и 60% собственного капитала. Источники средств имеют следующую цену: заемный капитал без учета затрат на размещение - 11%; привилегированные акции - 10,3%, собственный капитал, представленный нераспределенной прибылью - 14,7%.

$$WACC = 0,3 \cdot 0,11 + 0,1 \cdot 0,103 + 0,6 \cdot 0,147 = 0,1315 \text{ или } 13,15\%.$$

В условиях снижения уровня инфляции и стоимости кредита предприятие, имеющее высокую рентабельность, может позволить себе увеличить долю заемного капитала, и эта доля будет тем выше, чем быстрее оборачиваемость капитала, чем выше рентабельность капитала.

Предельная стоимость капитала - это цена капитала, при которой общая доходность капитала снижается. В трудные времена акционер может пойти на

снижение дивидендов ради того, чтобы за счёт собственных средств были профинансированы инвестиционные проекты, которые принесут больший доход, чем тот, который смогут получить сами акционеры при распоряжении своей долей прибыли.

Показатель предельных издержек привлечения капитала, или предельной стоимости капиталу (marginal cost of capital (МСС)), весьма важен для предприятия, так как позволяет определять расходы, связанные с привлечением дополнительного капитала.

Вначале предприятие привлекает сравнительно дешевый капитал в виде нераспределенной прибыли, но эти источники ограничены: в связи с ростом спроса на капитал возрастает его стоимость.

При исчерпании ресурсов дешевого капитала предприятие вовлекает массивы более дорогих капиталов, сообразуясь с будущей доходностью инвестиций и возможными финансовыми рисками.

Контрольные вопросы

1. Каким показателем характеризуется стоимость капитала, который привлекает предприятие?
2. Напишите формулу расчета WACC.
3. Каков экономический смысл средневзвешенной стоимости капитала?
4. Как рассчитывается цена источников собственного капитала?
5. Как рассчитывается цена источника капитала «банковская ссуда»?
6. Как рассчитывается цена облигационного займа?
7. Напишите формулу расчета стоимости акционерного капитала, вложенного в обыкновенные и привилегированные акции?
8. Что показывает предельная стоимость капитала?
9. Какое влияние на оценку капитала оказывает инфляция?
10. Оптимизация финансовой структуры капитала.

Тесты

1. Стоимостью капитала называется:
 - а) общая сумма средств, находящаяся в процессе функционирования капитала корпорации.
 - б) процентная ставка, под которую корпорация берет заемные средства у кредитных организаций и других заемщиков;
 - в) общая сумма средств, которую нужно уплатить за использование определенного объема финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объему;
 - г) отношение дивидендов, выплачиваемых собственникам корпорации на их капитал, к общей сумме капитала, сформированной из различных источников.
2. Показатель WACC это:
 - а) средневзвешенные затраты на капитал;
 - б) совокупные затраты на капитал;

- в) предельные затраты на капитал;
- г) все перечисленное.

3. Средневзвешенная стоимость капитала (WACC) это показатель:

а) общая сумма средств, которую нужно уплатить за использование определенного объема финансовых ресурсов;

б) общая сумма средств, которую нужно уплатить за использование определенного объема финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объему;

в) общая сумма средств, которую нужно уплатить за использование определенного объема заемных финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объему;

г) учетная ставка процентов по заемным средствам.

4. Стоимость акционерного капитала, вложенного в обыкновенные акции, рассчитывается по формуле:

$$K_{oa} = \frac{Dn}{C_{oa} + \Delta d},$$

где Dn - прогнозируемое значение дивиденда на ближайший период;

C_{oa} - текущая (рыночная) цена обыкновенной акции;

Δd — прогнозируемый темп прироста дивидендов.

а) да;

б) нет.

5. Предельная стоимость капитала – это:

а) средняя цена источников функционирующего капитала компании;

б) максимальная цена капитала корпорации;

в) цена вновь привлекаемых в оборот источников капитала;

г) цена капитала, при которой общая доходность капитала снижается.

ТЕМА 8. ФИНАНСОВЫЙ МЕХАНИЗМ ПРЕДПРИЯТИЯ

1. Эффект операционного рычага.
2. Эффект финансового рычага.

Вопрос 1. Эффект операционного рычага

Эффективным методом финансового анализа с целью оперативного и стратегического планирования служит операционный анализ, отслеживающий зависимость финансовых результатов бизнеса от издержек и объемов производства/сбыта.

Ключевыми элементами операционного анализа служат: точка безубыточности, порог рентабельности, запас финансовой прочности и операционный рычаг предприятия.

Точка безубыточности - такой объем продаж, производства, при котором доходы равняются издержкам.

Издержки делятся на фиксированные и переменные.

$$R = FC + VC,$$

т. е. выручка равна издержкам.

Здесь, по определению точки безубыточности, предполагается, что прибыль, составляющая разность выручки и издержек, равна нулю.

Раскрывая переменные издержки VC как cR , получаем:

$$R = FC + vR,$$

где c - удельные переменные издержки с каждого рубля продаж;

$$v = VC/R$$

Удельные переменные издержки с переменные издержки, деленные на:

- объем продаж;
- стоимость реализованного товара;
- объем произведенной продукции.

Таким образом получено уравнение для точки безубыточности:

$$Rb = FC / (1 - v)$$

Пример. Пусть имеются фиксированные издержки $FC = 1200$ д.е., переменные издержки $VC = 60\%$ объема продаж, который следует оплатить. Требуется определить минимальный объем выручки R , при котором покрываются все издержки:

$$Rb = 1200 / (1 - 0,6) = 3000 \text{ д.е.}$$

Одной из задач финансового менеджмента организации является получение прибыли. Поэтому большой интерес представляет расчет суммы выручки в точке прибыли. Её можно рассчитать по формуле:

$$Rb = (FC + \Pi) / (1 - v)$$

Дополним предыдущий пример суммой плановой прибыли в сумме 400 д.е.. В этом случае выручка в точке прибыли составит:

$$R_{\Pi} = (1200 + 400) / (1 - 0,6) = 4000 \text{ д.е.}$$

Как видно из этого примера необходимость получения прибыли в сумме

400 д.е. повлекло за собой непропорциональное увеличение выручки: она увеличилась не на 400 д.е., а на 1000 д.е. Это обусловлено ростом переменных издержек. Выручка, равная сумме издержек, обеспечивающих получение прибыли называется порогом рентабельности.

После определения точки безубыточности планирование прибыли строится на основе эффекта операционного рычага, т. е. того запаса финансовой прочности, при котором предприятие может позволить себе снизить объем реализации, не приходя к убыточности.

Действие операционного (производственного, хозяйственного) рычага проявляется в том, что любое изменение выручки от реализации всегда порождает более сильное изменение прибыли.

Действие данного эффекта связано с непропорциональным воздействием условно-постоянных и условно-переменных затрат на финансовый результат при изменении объема производства и реализации. Чем выше доля условно-постоянных расходов в себестоимости продукции, тем сильнее воздействие операционного рычага. И, наоборот, при росте объема продаж доля условно-постоянных расходов в себестоимости падает и воздействие операционного рычага уменьшается.

Пример. Выручка от реализации продукции в первом году составляет 52000 тыс. руб. при переменных затратах 36000 тыс. руб. и постоянных затратах 14000 тыс. руб. Прибыль равна 2000 тыс. руб. Во втором году выручка от реализации возрастает до 59000 тыс. руб. Сравнить темп прироста выручки и темп прироста прибыли. Рассчитать эффект операционного рычага.

1. Рассчитаем темп прироста выручки:

$$Tnp_B = \frac{59000}{52000} \times 100 - 100 = 13,5\%$$

2. Рассчитаем сумму переменных издержек:

$$36000 \times 1,135 = 40860 \text{ тыс. руб.}$$

3. Постоянные издержки при увеличении выручки не изменятся и останутся равной 14000 тыс. руб.

4. Общая сумма издержек составит:

$$40860 + 14000 = 54860 \text{ тыс. руб.}$$

5. Прибыль при увеличении выручки также увеличится и составит:

$$59000 - 54860 = 4140 \text{ тыс. руб.}$$

6. Рассчитаем темп прироста прибыли.

$$Tnp_{II} = \frac{4140}{2000} \times 100 - 100 = 107\%$$

7. Эффект операционного рычага составит:

$$107 / 13,5 = 7,9$$

Таким образом выручка от реализации увеличилась всего на 13,5%, а прибыль - на 107%. Эффект операционного рычага составил 7,9. Это означает, что увеличение выручки на 1% влечет за собой увеличение прибыли на 7,9%.

Решая задачу максимизации темпов прироста прибыли, можно манипулировать увеличением или уменьшением не только переменных, но и постоянных затрат, и в зависимости от этого вычислять, на сколько процентов возрастет прибыль. Так, при увеличении переменных затрат на 13,5%, а постоянных затрат — всего на 1%, прибыль увеличится уже не на 107%, как раньше, а на 100%. 10%-ное увеличение постоянных затрат снижает темпы прироста прибыли по сравнению с первым годом до 37%.

Расчетная формула имеет вид:

Сила воздействия

$$\begin{aligned} \text{операционного рычага} & & \text{Маржинальная прибыль} \\ \text{(операционный леверидж)} = & \frac{\text{Прибыль}}{\text{Прибыль}} & \text{или} \\ \text{при заданном уровне} & & \\ \text{продаж (x)} & & \end{aligned}$$

$$\text{COP (ОЛ)} = \frac{(p - v)x}{(p - v)x - FC}$$

Сила воздействия операционного рычага всегда рассчитывается для определенного объема продаж, для данной выручки от реализации. Изменяется выручка от реализации - изменяется и сила воздействия операционного рычага.

Вместе с тем, эффект операционного рычага поддается контролю на основе учета зависимости силы воздействия рычага от величины постоянных затрат: чем больше постоянные затраты и чем меньше прибыль, тем сильнее действует операционный рычаг, и наоборот.

Когда выручка от реализации снижается, сила воздействия операционного рычага возрастает. Каждый процент снижения выручки дает тогда все больший и больший процент снижения прибыли. При возрастании выручки от реализации, если точка безубыточности уже пройдена, сила воздействия операционного рычага убывает: каждый процент прироста выручки дает все меньший и меньший процент прироста прибыли (при этом доля постоянных затрат в общей их сумме снижается). Однако при скачке постоянных затрат, диктуемом интересами дальнейшего наращивания выручки или другими обстоятельствами, предприятию приходится проходить новую точку безубыточности. На небольшом удалении от точки безубыточности сила воздействия операционного рычага будет максимальной, а затем вновь начнет убывать и так вплоть до нового скачка постоянных затрат с преодолением новой точки безубыточности.

Сила воздействия операционного рычага указывает на степень предпринимательского риска, связанного с данной организацией: чем больше сила воздействия операционного рычага, тем больше предпринимательский риск.

Вопрос 2. Эффект финансового рычага.

Финансовый левиредж определяется наличием долговых обязательств и/или привилегированных акций в структуре капитала компании.

Пример. Имеются данные по двум предприятиям (табл.), которые располагают равным капиталом и получившим равную прибыль.

Таблица.

№ пп	Показатели	Предприятие А	Предприятие Б
1.	Капитал всего, тыс. руб.	1000	1000
	в том числе:		
2.	собственный	1000	500
3.	заемный	-	500
4.	Прибыль, тыс. руб.	200	200
5.	ROA, %	20	20
6.	ROE, %	20	40

Как видно из таблицы, предприятия при одинаковой экономической рентабельности в 20 процентов налицо различная рентабельность собственного капитала, получаемая в результате иной структуры финансовых источников. Эта разница в двадцать процентов и есть уровень эффекта финансового рычага (ЭФР).

Эффект финансового рычага — это приращение к рентабельности собственных средств, получаемое благодаря использованию кредита, несмотря на платность последнего.

Формула расчета уровня финансового рычага имеет вид:

$$\text{ЭФР} = (1 - r) \times (ROA - i) \times \frac{ЗК}{СК},$$

где

r – ставка налогообложения прибыли, %;

ROA – рентабельность капитала (активов), %;

i – средняя расчетная ставка процента;

$ЗК$ – заемный капитал, т.р.;

$СК$ – собственный капитал, т.р.

$(1-r)$ - налоговой корректор;

$(ROA - i)$ – дифференциал;

$ЗК/СК$ - плечо финансового рычага.

Как видно из приведенной формулы, если новое заимствование приносит предприятию увеличение уровня эффекта финансового рычага, то такое заимствование выгодно. Однако при этом необходимо внимательно контролировать состояние дифференциала (разница между рентабельностью активов и средней расчетной ставкой процента по заемным средствам): при наращивании плеча финансового рычага (соотношения заемного и собственного капитала) кредитор

склонны компенсировать возрастание своего риска повышением процентной ставки.

Риск кредитора выражен величиной дифференциала: чем больше дифференциал, тем меньше риск; чем меньше дифференциал, тем больше риск.

Несмотря на то, что использование заемного капитала может приносить дополнительную прибыль, нельзя увеличивать любой ценой плечо финансового рычага, его нужно регулировать в зависимости от дифференциала.

Контрольные вопросы

1. Каким образом финансовые результаты зависят от издержек производства и объемов продаж.
2. Укажите ключевые элементы операционного анализа
3. Как рассчитывается точка безубыточности и каков её экономический смысл?
4. В чем заключается отличие точки безубыточности от порога рентабельности?
5. Что представляет собой запас финансовой прочности организации?
6. В чем заключается сущность операционного рычага?
7. Что показывает эффект операционного рычага (операционного левериджа)?
8. Как рассчитывается эффект операционного рычага (операционный леверидж)?
9. Что такое маржинальная прибыль?
10. Каким образом метод воздействия операционного рычага используется в планировании прибыли?
11. Почему сила воздействия операционного рычага зависит от величины постоянных затрат
12. Каким образом сила воздействия операционного рычага указывает на степень предпринимательского риска
13. Каков экономический смысл эффекта финансового рычага?
14. Как рассчитывается эффект финансового рычага (финансовый леверидж)?
15. Почему важно контролировать величину дифференциала финансового рычага?

Тесты

1. Операционный леверидж - это:
 - а) темпы роста выручки от продаж;
 - б) темпы снижения прибыли от продаж;
 - в) отношение темпов изменения прибыли от продаж к темпам изменения выручки от продаж.
2. Операционный леверидж измеряется:
 - а) в процентах;
 - б) в долях;

- в) в разах.
3. Операционный леверидж может быть равен нулю. Верно ли это?
- а) да;
 - б) нет
4. Операционный леверидж может быть меньше 1. Верно ли это утверждение?
- а) как правило, да;
 - б) как правило, нет.
5. Критическая выручка от продаж - это:
- а) выручка, содержащая максимальную прибыль от продаж;
 - б) выручка, содержащая убыток от продаж;
 - в) выручка с нулевой прибылью от продаж.
6. Расчет точки безубыточности необходим в случае предполагаемого:
- а) повышения цен от продаж;
 - б) сохранения прежнего уровня цен;
 - в) снижения цен от продаж.
7. Точка безубыточности - это выручка, содержащая ... прибыль от продаж.
- а) максимальную;
 - б) отрицательную;
 - в) нулевую;
 - г) минимальную.
8. Увеличение постоянных расходов приведет к тому, что запас финансовой прочности...
- а) уменьшится;
 - б) останется неизменным;
 - в) возрастет;
- станет более "качественным".
9. Высокий порог рентабельности позволяет ... окупаемость издержек.
- а) ускорить;
 - б) замедлить;
 - в) определить;
 - г) исключить.
10. Финансовый леверидж отражает:
- а) увеличение рентабельности собственного капитала за счет привлечения заемного капитала;
 - б) определяется наличием долговых обязательств и/или привилегированных акций в структуре капитала компании.
 - в) расхождение между экономической рентабельностью и «ценой» заемных средств
11. Финансовый леверидж может изменяться как соотношение темпов изменения:
- а) чистой прибыли и прибыли от продаж;
 - б) чистой прибыли и прибыли до налогообложения;

в) и тем и другим методом.

12. Эффект финансового рычага составляет 2,35 %. Это означает, что:

а) Рентабельность всего капитала повысилась за счет использования собственного капитала повысилась на 2,35%.

б) Рентабельность собственного капитала повысилась на 2,35% за счет использования заемного капитала.

в). Рентабельность заемного капитала составила 2,35%.

г) Рентабельность заемного капитала повысилась на 2,35%.

ТЕМА 9. ПОРТФЕЛЬ ЦЕННЫХ БУМАГ ПРЕДПРИЯТИЯ

1. Портфель ценных бумаг: экономическая сущность и типы.
2. Акции организации (предприятия): экономическая сущность и виды.
3. Расчет текущей стоимости и доходности акций.
4. Облигации организации: экономическая сущность и оценка доходности.

Вопрос 1. Портфель ценных бумаг: экономическая сущность и типы

Собственники капитала имеют возможность вкладывать свободные денежные средства в различные виды ценных бумаг. Вложения в ценные бумаги разного вида, разного срока действия и разной ликвидности, управляемые как единое целое, формируют портфель ценных бумаг.

Любой портфель представляет собой определенный набор акций, облигаций и других ценных бумаг с различной степенью обеспечения, риска и доходности.

Разрабатывая инвестиционную финансовую политику, предприятия могут ставить перед собой различные цели. В общем виде ими являются:

- получение процента;
- сохранение капитала;
- обеспечение прироста капитала.

Эти цели могут быть альтернативными и соответствовать различным типам портфелей ценных бумаг. **Тип портфеля** - его характеристика с позиций целей, поставленных перед ним.

Например, если главной целью ставится получение процента, то предпочтение может быть отдано «агрессивному» портфелю, состоящему из низколиквидных и высокорискованных ценных бумаг молодых компаний, способных, однако, если удачно сложатся дела, принести высокие проценты. И, наоборот, если наиболее важным для инвестора является обеспечение сохранности и приращения капитала, то в портфель будут включены ценные бумаги, обладающие большей ликвидностью, выпущенные известными инвесторами, с небольшими рисками и заранее ожидаемыми средними или небольшими процентными выплатами. Этот портфель называется консервативным.

С изменениями условий цели портфеля могут видоизменяться и выглядеть следующим образом:

- сохранность и приращение капитала (в отношении ценных бумаг с растущей курсовой стоимостью);
- приобретение ценных бумаг, которые по условиям обращения могут заменять наличность;
- доступ через приобретение ценных бумаг к дефицитным видам продукции и услуг, имущественным и неимущественным правам;
- расширение сферы влияния и перераспределение собственности, создание холдинговых и цепных структур;

- спекулятивная игра на колебаниях курсов в условиях нестабильного рынка ценных бумаг;

Выделяют следующие типы портфелей ценных бумаг.

Портфель ценных бумаг, ориентированный на получение доходов (доходный портфель). Цель такого портфеля — получение текущих доходов, приемлемая величина которых соответствовала бы степени риска, которую инвестор считал бы возможным для себя допустить. Предприятия, формирующие доходные портфели, осуществляют вложения средств в инструменты рынка ценных бумаг, которые приносят проценты и дивиденды в суммах, выше среднего уровня, а именно: в облигации акционерных обществ, высокодоходные акции, государственные долговые обязательства.

Портфель роста ориентирован на акции с быстро растущей курсовой стоимостью на рынке ценных бумаг. Цель такого портфеля — приращение капитала и поэтому инвестор не ориентируется на текущую выплату дивидендов.

Портфель рискованных вложений состоит преимущественно из ценных бумаг молодых компаний или предприятий «агрессивного» типа, выбравших стратегию быстрого расширения на основе новых технологий и выпуска новой продукции.

Сбалансированный портфель состоит из ценных бумаг с быстрорастущей курсовой стоимостью и из высокодоходных. В этом портфеле могут также присутствовать и высокорискованные ценные бумаги. Таким образом, цели приращения капитала, получения доходов и общие риски оказываются сбалансированными.

В специализированном портфеле объединяются ценные бумаги не по общему целевому признаку, а по более частным, например:

- региональные и отраслевые портфели;
- портфели иностранных ценных бумаг.

Тип портфеля конкретного держателя не является чем-то постоянным, а варьируется вслед за состоянием рынка и соответствующим изменением целей инвестора.

При формировании любого из портфелей предприятие должно обеспечивать как его определенную доходность, так и необходимый уровень ликвидности. Понятие ликвидности портфеля ценных бумаг может рассматриваться с двух позиций:

- как способность быстрого превращения всего портфеля ценных бумаг или его части в денежные средства;
- как способность своевременного погашения обязательств перед кредиторами, возврата им заимствованных денежных ресурсов, за счет которых был сформирован портфель ценных бумаг или его часть. В этом случае на передний план выходит проблема соответствия сроков привлечения источников, с одной стороны, и сформированных на их основе вложений средств, с другой стороны.

Финансовые инвестиции предприятия связаны с риском от операций с ценными бумагами.

Риск портфеля - это степень вероятности, что наступят обстоятельства, при которых инвестор понесет потери, вызванные инвестициями в портфель ценных бумаг, а также операциями по привлечению ресурсов для формирования портфеля.

Таким образом, основными факторами, определяющими инвестиционную политику предприятия, являются получение дохода, обеспечение ликвидности при определенной степени риска.

Вопрос 2. Акции организации (предприятия): экономическая сущность и виды

Акция - ценная бумага, выпускаемая акционерным обществом и удостоверяющая право собственности на долю в уставном капитале акционерного общества.

Помещая деньги в акции, собственник капитала приобретает следующие права:

- владеть частью распределяемой прибыли АО, т. е. дивидендом;
- участвовать в управлении акционерным обществом;
- получать часть стоимости активов общества при его ликвидации.

Отличительной особенностью акций является то, что они не имеют установленного срока обращения, их владельцы получают дивиденды до тех пор, пока акционерное общество успешно функционирует.

Класс акций характеризуется большим многообразием.

С точки зрения прав акционеров акции делятся на обыкновенные (простые) и привилегированные. Обыкновенная акция дает один голос при решении вопросов на собрании акционеров и участвует в распределении чистой прибыли только после выплаты доходов по облигациям и дивидендов по привилегированным акциям. Размер дивидендов на одну обыкновенную акцию определяется общим собранием акционеров и может быть увеличен или уменьшен в зависимости от результатов финансовой деятельности общества.

Привилегированная акция право голоса не дает, но в отличие от обыкновенной приносит гарантированный дивиденд и имеет преимущество при распределении прибыли и ликвидации общества.

По *способу отражения движения* акции делятся на именные и бумаги на предъявителя.

По уровню *ликвидности* акции подразделяются на ценные бумаги высокого качества, среднего и низкого качества. Распределение акций по уровню ликвидности является важнейшим для инвестора вопросом, но и наиболее сложным, так как на уровень ликвидности оказывает влияние множество факторов как зависящих от деятельности эмитента, так и не зависящих.

Вопрос 3. Расчет текущей стоимости и доходности акций

Различают рыночную (курсовую) стоимость акции и ее действительную стоимость.

Рыночная (курсовая) цена акции представляет собой цену, по которой акция продается и покупается на вторичном рынке. Рыночная цена обычно устанавливается по итогам торгов на фондовой бирже (соотношения спроса и предложения) и отражает действительную цену акции при условии большого объема сделок.

Курс акции можно определить отношением дивиденда к ссудному проценту. Курс акций прямо пропорционален ставке дивиденда и обратно пропорционален учетной ставке банковского процента, так как в качестве дивиденда инвестор должен получить такую же сумму, как если бы он положил в банк деньги, израсходованные на приобретение акций по курсовой цене:

$$i \times P_{ном} = d \times P_{курс},$$

где i — дивидендная ставка по акции, %;
 d — учетная ставка банковского процента;
 $P_{курс}$ — курсовая цена акции.

Из равенства следует:

$$P_{курс} = \frac{i \times P_{ном}}{d}$$

Например, дивиденд по акции составил 24%, ссудный процент 16% при номинале акции 1000 рублей. Определяем курс акции:

$$24/16 \times 100 = 150\%$$

Отсюда рыночная стоимость акции составит:

$$1000 \times 150/100 = 1500 \text{ руб.}$$

Рассмотренную зависимость нельзя понимать буквально. В реальной действительности невозможно заранее точно узнать будущий дивиденд. Неопределенность связана и с тем, что нельзя предугадать ту пропорцию, в которой прибыль будет разделена на две части - остающуюся в распоряжении АО и распределяемую между акционерами. Поэтому основным показателем деятельности акционерного общества с точки зрения воздействия на курс акций является не дивиденд, а прибыль в расчете на акцию или рентабельность акционерного капитала.

$$P_E = \frac{П_ч}{N}$$

где P_E — чистая прибыль на одну акцию данного АО;

$П_ч$ — сумма чистой прибыли, включая нераспределенную;

N — количество выпущенных акций.

Прибыль в расчете на акцию характеризует потенциальный дивиденд, базу будущих доходов по акциям.

Действительная стоимость акции определяется с учетом требуемого уровня прибыльности и суммы полученного дохода. Зная действительную стоимость

акции можно сравнить ее с курсовой стоимостью и сделать вывод о целесообразности приобретения такой акции. Расчет действительной стоимости акции проводится по формуле:

$$P = D/c,$$

где D — сумма дивиденда;

c — требуемый уровень прибыли

Пример. Дивиденд на акцию компании составил 120 рублей, требуемый уровень прибыли — 15% годовых, текущая рыночная стоимость акции — 1000 рублей. Тогда действительная стоимость акции составит:

$$120/0,15 = 800 \text{ руб.}$$

Это ниже ее курсовой стоимости. В связи с этим, приобретение акций этой компании нецелесообразно.

В приведенной выше формуле расчета действительной стоимости акции не учитывается рост дивидендов акционерного общества в будущем. Чтобы учесть это условие, которое реально, необходимо воспользоваться моделью Гордона, с помощью которой проводится оценка акций с постоянным темпом прироста дивидендов:

$$P_0 = \frac{D_1 \times (1 + q)}{c - q} = \frac{D_1}{c - q}$$

где P_0 — ожидаемая действительная стоимость акций;

c — требуемый уровень прибыли;

q — предполагаемый постоянный темп прироста дивидендов;

D_0 — последний выплаченный годовой дивиденд истекшего года;

D_1 — дивиденд в наступающем году

Дополним предыдущее условие задачи тем, что предполагаемый прирост дивидендов в год составляет в среднем 10%. Тогда, используя модель Гордона найдем действительную стоимость акции:

$$P_0 = \frac{200 \times (1 + 0.1)}{(0.25 - 0.1)} = 1467 \text{ руб.}$$

Таким образом, с учетом прироста дивидендов действительная стоимость акции оказалась выше рыночной, т. е. в эти акции можно вкладывать деньги.

Важным показателем, характеризующим привлекательность акций для инвесторов, является их доходность. Поэтому оценка доходности акций в финансовых вычислениях по ценным бумагам имеет большое значение. Доходность акции определяется двумя факторами: получением части распределяемой прибыли АО (дивидендом) и возможностью продать бумагу по цене, большей цены приобретения.

Дивиденд - это часть прибыли, приходящаяся на одну акцию.

Режим доли распределяемой прибыли и режим выплаты дивидендов утверждаются собранием акционеров в зависимости от итогов работы общества. Дивиденды выражаются либо в абсолютных денежных единицах, либо в процентах. Ставка дивиденда характеризует процент прибыли от номинальной цены акции.

Формула годовой процентной ставки дивиденда имеет вид:

$$i = \frac{D}{P_{ном}} \times 100,$$

где i — годовая дивидендная ставка, %;

D — абсолютный уровень дивиденда в денежных единицах;

$P_{ном}$ — номинальная цена акции.

Преобразуя формулу, можно по ставке дивиденда найти его абсолютную сумму.

Дивиденд - не единственный источник доходности акции. Важным фактором, увеличивающим ее ценность, является ожидание владельца, что биржевой курс возрастет.

Доходность акции можно определить по следующей формуле:

$$D_a = \frac{S - B - C}{B + C} \times \frac{360}{t} \times 100\%$$

где S — цена продажи акции;

B — цена покупки акции;

C — затраты на приобретение акции;

t — период (в днях), за который были получены дивиденды.

Вопрос 4. Облигации организации (предприятия): экономическая сущность и оценка доходности

Облигация - долговое обязательство эмитента, выпустившего ценную бумагу, уплатить владельцу облигации в оговоренный срок номинальную стоимость бумаги и регулярно (ежегодно, раз в квартал или полугодие) - фиксированный или плавающий процент.

В отличие от дивидендов по акциям, которые существенно варьируются во времени, а могут и не выплачиваться совсем, процент по облигациям остается постоянным или изменяется незначительно.

Проценты по облигациям выплачиваются в установленные сроки независимо от прибыли и финансового состояния акционерного общества - эмитента до выплаты дивидендов по акциям.

Еще одной особенностью облигации является выплата процентов в течение строго определенного срока, оговоренного условиями займа, акции приносят доход неограниченное время.

Существуют конвертируемые облигации, которые могут быть обменены на акции той же компании, и обменные облигации, которые можно обменять на акции других компаний.

Рынок облигаций весьма разнообразен. В зависимости от эмитента различают облигации государства, местных органов власти (муниципальные), акционерных обществ (корпоративные), иностранных заемщиков (государственных и частных). Статус эмитента тем выше, чем меньше риск его банкротства.

Доходность облигации определяется двумя факторами: вознаграждением за предоставленный эмитенту заем (купонными выплатами) и разницей между ценой погашения и приобретения бумаги.

Купонные выплаты производятся ежегодно или периодически внутригодовыми платежами и выражаются абсолютной величиной или в процентах:

$$D_{год} = \frac{i \times P_{ном}}{100}$$

где $D_{год}$ — абсолютная величина купонного дохода;

$P_{ном}$ - номинальная стоимость облигации;

i - годовая купонная ставка, %.

Купонная доходность зависит от срока займа, при этом связь обратная: чем более отдален срок погашения, тем выше, как правило, должен быть процент, и, наоборот, если облигация выпущена на сравнительно короткий период, то процент может быть относительно небольшим.

Другим фактором, влияющим на уровень доходности облигаций, является разница между ценой погашения и приобретения бумаги, определяющая величину прироста или убытка капитала за весь срок займа. Если погашение производится по номиналу, а облигация куплена с дисконтом, то инвестор имеет прирост капитала:

$$\Delta K = P_{ном} - P_{диск} \quad \Delta K > 0,$$

где ΔK - прирост капитала;

$P_{ном}$ — номинальная цена облигации или цена погашения;

$P_{диск}$ - цена приобретения.

Сумма купонных выплат и годового прироста (убытка) капитала определяет величину совокупного годового дохода по облигации:

$$CD_{год} = D_{год} + \Delta K,$$

где $CD_{год}$ - совокупной годовой доход;

$D_{год}$ — величина годового купонного дохода;

ΔK - прирост (убыток) капитала за год.

Контрольные вопросы

1. В чем заключается сущность портфеля ценных бумаг организации?
2. Какие цели может ставить перед собой организация, разрабатывая инвестиционную финансовую политику?
3. Что понимается под типом портфеля ценных бумаг?
4. Какими могут быть виды портфелей ценных бумаг?
5. От чего зависит тип портфеля конкретного держателя?
6. Назовите принципы формирования и стратегии управления портфельными инвестициями.
7. Что понимается под риском портфеля ценных бумаг?

8. Акции организации: экономическая сущность, цели и порядок эмиссии.
9. Расчет текущей стоимости акций.
10. Расчет доходности акций.
11. Каким образом формируется дивидендная политика организации и политика развития производства?
12. Облигации организации экономическая сущность, цели и порядок эмиссии.
13. От чего зависит доходность облигации?
14. Как рассчитывается купонная доходность облигации?
15. Как рассчитывается совокупная доходность облигации?

Тесты

1. Портфель ценных бумаг организации - это:
 - а) совокупность акций, облигаций и других ценных бумаг с различной степенью обеспечения, риска и доходности.
 - б) определенный набор акций, облигаций и других ценных бумаг с различной степенью обеспечения, риска и доходности.
 - в) вложения в ценные бумаги разного вида, разного срока действия и разной ликвидности, управляемые как единое целое;
 - г) нет ни одного правильного ответа.
2. Какие цели может ставить перед собой организация, разрабатывая инвестиционную финансовую политику?
 - а) получение процента;
 - б) сохранение капитала;
 - в) обеспечение прироста капитала;
 - г) все ответы верны.
3. Что понимается под типом портфеля ценных бумаг?
 - а) его характеристика с позиций его доходности;
 - б) его характеристика с позиций целей, поставленных перед ним;
 - в) его характеристика с позиций рисков, связанных с ним;
 - г) нет ни одного правильного ответа.
4. Какими могут быть виды портфелей ценных бумаг?
 - а) агрессивный;
 - б) консервативный;
 - в) рискованных вложений;
 - г) доходный;
 - д) все ответы верны.
5. Основными факторами, определяющими инвестиционную политику предприятия, являются:
 - а) получение дохода;
 - б) обеспечение ликвидности;
 - в) обеспечение определенной степени риска;
 - г) все ответы верны.
6. Что понимается под риском портфеля ценных бумаг?

а) степень вероятности, что наступят обстоятельства, при которых инвестор не достигнет цели формирования портфеля ценных бумаг;

б) степень вероятности, что наступят обстоятельства, при которых инвестор будет вынужден продать портфель ценных бумаг;

в) степень вероятности, что наступят обстоятельства, при которых инвестор понесет потери, вызванные инвестициями в портфель ценных бумаг;

г) степень вероятности, что наступят обстоятельства, при которых инвестор будет вынужден изменить тип портфеля ценных бумаг.

7. Акции организации – это:

а) ценная бумага, которую выпускает эмитент - акционерное общество, закрепляющая права ее держателя (акционера) на получение стабильной части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении и на часть имущества, остающегося после его ликвидации;

б) ценная бумага, которую выпускает эмитент - акционерное общество, закрепляющая права ее держателя (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении и на часть имущества, остающегося после его ликвидации;

в) ценная бумага, которую выпускает эмитент - акционерное общество, закрепляющая права ее держателя (акционера) на получение стабильной части прибыли акционерного общества в виде дивидендов и на часть имущества, остающегося после его ликвидации;

г) ценная бумага, которую выпускает эмитент - акционерное общество, закрепляющая права ее держателя (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов и на участие в управлении.

8. Действительная стоимость акции определяется:

а) с учетом нормальной рентабельности и суммы полученного дохода;

б) по итогам торгов на фондовой бирже (соотношения спроса и предложения);

в) с учетом требуемого уровня прибыли и суммы полученного дохода;

г) устанавливается государственными органами.

9. Доходность акций определяется:

а) суммой выплаченных дивидендов на одну акцию;

б) разностью курсовых цен на одну акцию;

в) как частное от деления суммы дивиденда, полученного в течение периода владения акцией, и разницы (прибыли или убытка) между ценой покупки акции и ценой ее продажи на цену покупки акции;

г) как частное от деления суммы дивиденда, полученного в течение периода владения акцией на цену покупки акции.

10. Облигация организации – это:

а) долговое обязательство эмитента уплатить владельцу облигации в оговоренный срок номинальную стоимость бумаги и регулярно выплачивать фиксированный или плавающий процент;

б) долговое обязательство эмитента уплатить владельцу облигации в оговоренный срок рыночную стоимость бумаги и регулярно выплачивать фиксированный или плавающий процент;

в) долговое обязательство эмитента уплатить владельцу облигации в оговоренный срок номинальную стоимость бумаги и регулярно выплачивать фиксированный процент;

г) долговое обязательство эмитента уплатить владельцу облигации в оговоренный срок курсовую стоимость бумаги и регулярно выплачивать плавающий процент.

ТЕМА 10. ФИНАНСОВАЯ СТРАТЕГИЯ ФИРМЫ И ЕЕ СОСТАВЛЯЮЩИЕ

1. Общий стратегический план действий фирмы.
2. Роль и задачи финансового планирования
3. Понятие, цели и задачи финансовой стратегии фирмы. Компоненты стратегии.

Вопрос 1. Общий стратегический план действий фирмы.

.Целью предпринимательской деятельности является получение наиболее высокой ставки интереса. В современных условиях достижение такой цели практически невозможно без планирования хозяйственной деятельности. В основе системы планов предприятий лежит разработка деловой стратегии.

Цель стратегии состоит в том, чтобы добиться долгосрочных конкурентных преимуществ, которые обеспечат компании высокую рентабельность. Стратегия представляет собой обобщающую модель действий, необходимых для достижения поставленных целей путем координации и распределения ресурсов компании.

Процесс разработки стратегии включает:

- 1) определение корпоративной миссии;
- 2) конкретизацию видения корпорации и постановку целей;
- 3) формулировку и реализацию стратегии, направленной на их достижение.

Функциональные стратегии необходимы для соответствующего распределения ресурсов отделов и служб компании.

В процессе выработки стратегии фирмы важным является ее анализ, проводимый менеджерами и сотрудниками с целью изучения организации бизнеса в рамках такой структуры, которая обрисовала бы всю ситуацию в целом.

Основным объектом анализа является предприятие. Для того чтобы лучше понять его суть, необходимо проанализировать следующие основные моменты:

- идеологическая основа;
- внешняя эффективность;
- внутренняя эффективность;
- стратегическое управление.

Идеологическая основа - это видение, идеальное представление о состоянии бизнеса, в соответствии с которым собственник хочет вести свое дело. Он движется по этому пути, достигая определенных целей (вех на пути), которые могут иметь конкретное воплощение в деньгах, определенной доле рынка или потребительской оценке качества продукции. Путь предопределяется стратегией, в то время как корпоративная миссия выступает выражением философии бизнеса и определяется потребностями, покупателями, характером продукции и наличием конкурентных преимуществ.

Внешняя эффективность отражает знание структуры потребностей и степени удовлетворения их компанией, которая определяется, в частности, долей

компании на рынке и тенденциями ее изменения. Внешняя эффективность включает также создание новых сфер предпринимательства и способность к их организации, демонстрирует деловые возможности компании и ее потенциал.

Внутренняя эффективность отражает состояние предприятия с точки зрения затрат, использования капитала и динамики производительности. В некоторой степени эти показатели могут быть связаны с результатами работы конкурентов.

Характеристика способности к стратегическому управлению позволяет оценить, как руководство компании справляется с разработкой стратегии. Оценка касается не только положения, существующего на момент исследования, но и возможностей развития ситуации. Руководство должно быть способно выбрать правильный курс и вести этим курсом всю организацию.

Методы анализа могут постоянно совершенствоваться, а его процедура должна быть адаптирована к конкретным ситуациям. В то же время важно иметь представление обо всей картине в целом и не увязать в мелких деталях.

Вопрос 2. Роль и задачи финансового планирования

Важнейшим элементом системы планов предприятия являются финансовые планы. Эффективное управление финансами фирмы возможно лишь при планировании всех финансовых потоков, процессов и отношений фирмы.

Финансовое планирование представляет собой процесс разработки системы финансовых планов и плановых (нормативных) показателей по обеспечению развития предпринимательской фирмы необходимыми финансовыми ресурсами и повышению эффективности ее финансовой деятельности в будущем периоде.

Основными задачами финансового планирования деятельности фирмы являются:

обеспечение необходимыми финансовыми ресурсами производственной, инвестиционной и финансовой деятельности;

определение путей эффективного вложения капитала, оценка степени рационального его использования;

выявление внутривладельческих резервов увеличения прибыли за счёт экономного использования денежных средств;

установление рациональных финансовых отношений с бюджетом, банками и контрагентами;

соблюдение интересов акционеров и других инвесторов;

контроль за финансовым состоянием, платежеспособностью и кредитоспособностью фирмы. Финансовое состояние предприятия (ФСП) - это экономическая категория, отражающая состояние капитала в процессе его кругооборота и способность субъекта хозяйствования к саморазвитию на фиксированный момент времени.

Рыночная экономика требует от предпринимательских организаций качественно иного финансового планирования, так как за все негативные последст-

вия и просчеты разрабатываемых планов ответственность несут сами предприятия.

Большие возможности для осуществления эффективного финансового планирования имеют крупные компании, так как у них достаточно финансовых средств для того, чтобы привлекать высококвалифицированных специалистов, обеспечивающих проведение широкомасштабной плановой работы в области финансов.

На небольших предпринимательских фирмах, как правило, для этого не хватает денежных средств, хотя потребность в финансовом планировании именно у таких фирм острее, чем у крупных. Небольшие фирмы чаще нуждаются в привлечении заемных средств для обеспечения своей хозяйственной деятельности; кроме этого, внешняя среда оказывает значительное влияние на их деятельность и труднее поддается контролю. В результате - будущее небольшой предпринимательской фирмы более неопределенно и непредсказуемо.

Значение финансового планирования для фирмы состоит в том, что оно: воплощает выработанные стратегические цели в форму конкретных финансовых показателей;

предоставляет возможности определения жизнеспособности финансовых проектов;

служит инструментом получения внешнего финансирования.

Исходя из целей, стоящих перед финансовым планированием на фирме, можно отметить, что это - сложный процесс, включающий в себя несколько этапов.

На первом этапе «Анализ финансовой ситуации» анализируются финансовые показатели деятельности фирмы за предыдущий период на основе важнейших финансовых документов — бухгалтерского баланса, отчета о прибылях и убытках, отчета о движении денежных средств. Основное внимание уделяется таким показателям, как объем реализации, затраты, размер полученной прибыли. Проведенный анализ дает возможность оценить финансовые результаты деятельности фирмы и определить проблемы, стоящие перед ней.

Второй этап — это разработка финансовой стратегии и финансовой политики по основным направлениям финансовой деятельности фирмы. На этом этапе составляются основные прогнозные документы, которые относятся к перспективным финансовым планам и включаются в структуру бизнес-плана в том случае, если он разрабатывается на фирме.

В процессе осуществления третьего этапа уточняются и конкретизируются основные показатели прогнозных финансовых документов посредством составления текущих финансовых планов.

На четвертом этапе происходит состыковка показателей финансовых планов с производственными, коммерческими, инвестиционными, строительными и другими планами и программами, разрабатываемыми предпринимательской фирмой.

Пятый этап — это осуществление оперативного финансового планирования путем разработки оперативных финансовых планов.

Вопрос 3. Понятие, цели и задачи финансовой стратегии фирмы Компоненты стратегии.

Перспективное финансовое планирование определяет важнейшие показатели, пропорции и темпы расширенного воспроизводства, оно является главной формой реализации целей фирмы.

Перспективное планирование включает разработку финансовой стратегии предприятия и прогнозирование финансовой деятельности.

Разработка финансовой стратегии представляет собой особую область финансового планирования, так как являясь составной частью общей стратегии экономического развития фирмы, она должна согласовываться с целями и направлениями, сформулированными общей стратегией. Вместе с тем финансовая стратегия сама оказывает значительное влияние на формирование общей стратегии экономического развития фирмы. Происходит это в силу того, что изменение ситуации на финансовом рынке влечет за собой корректировку финансовой, а затем, как правило, и общей стратегии развития фирмы.

В целом **финансовая стратегия** представляет собой определение долгосрочных целей финансовой деятельности фирмы и выбор наиболее эффективных способов и путей их достижения.

Процесс формирования финансовой стратегии фирмы включает в себя следующие основные этапы:

- определение периода реализации стратегии;
- анализ факторов внешней финансовой среды фирмы;
- формирование стратегических целей финансовой деятельности
- разработку финансовой политикой фирмы;
- разработку системы мероприятий по обеспечению реализации финансовой стратегии;
- оценку разработанной финансовой стратегии.

Важным моментом при разработке финансовой стратегии фирмы является определение периода ее реализации. Продолжительность этого периода зависит в первую очередь от продолжительности периода формирования общей стратегии развития фирмы.

Кроме этого, на него воздействуют и другие факторы, такие как:

- динамика макроэкономических процессов;
- изменения, происходящие на финансовом рынке;
- отраслевая принадлежность и специфика производственной деятельности фирмы.

Достаточно важное внимание в процессе формирования финансовой стратегии отводится анализу факторов внешней среды путём изучения экономико-правовых условий финансовой деятельности фирмы, кроме этого, особое внимание отводится учету факторов риска.

Формирование стратегических целей финансовой деятельности фирмы является следующим этапом стратегического планирования, главной задачей которого является максимизация рыночной стоимости фирмы.

Система стратегических целей фирмы должна формироваться четко и кратко, отражая каждую из целей в конкретных показателях - нормативах. Обычно в качестве таких стратегических нормативов используются: среднегодовой темп роста собственных финансовых ресурсов, формируемых из внутренних источников; минимальная доля собственного капитала; коэффициент рентабельности собственного капитала фирмы; соотношение оборотных и внеоборотных активов фирмы и др.

Конкретными компонентами финансовой стратегии являются:

- политика управления активами;
- политика управления капиталом;
- политика управления инвестициями;
- политика управления денежным потоком;
- политика управления финансовыми рисками;
- политика антикризисного управления.

На основе финансовой стратегии определяется финансовая политика фирмы по конкретным направлениям финансовой деятельности: налоговой, амортизационной, дивидендной, эмиссионной и т.п.

В результате разработки системы мероприятий, обеспечивающих реализацию финансовой стратегии, на фирме формируются «центры ответственности», определяются права, обязанности и меры ответственности их руководителей за результаты реализации финансовой стратегии фирмы.

Заключительным этапом разработки финансовой стратегии фирмы является оценка эффективности разработанной стратегии, которая осуществляется по нескольким параметрам.

Во-1-х, оценивается, насколько разработанная финансовая стратегия согласовывается с общей стратегией фирмы, путем выявления степени согласованности целей, направлений и этапов реализации этих стратегий.

Во-2-х, оценивается согласованность финансовой стратегии фирмы с прогнозируемыми изменениями во внешней предпринимательской среде.

Во-3-х, оценивается реализуемость разработанной финансовой стратегии, т.е. рассматриваются возможности фирмы в формировании собственных и привлечению внешних финансовых ресурсов.

В заключение оценивается результативность финансовой стратегии. Такая оценка может быть основана на прогнозных расчетах различных финансовых показателей, а также на основе прогноза динамики нефинансовых результатов реализации разработанной стратегии, таких, как рост деловой репутации фирмы, повышение уровня управляемости финансовой деятельностью его структурных подразделений и т.п.

Контрольные вопросы

1. Сформулируйте цель предпринимательской деятельности.
2. Дайте определение общего стратегического плана действий фирмы.
3. Перечислите этапы процесса разработки стратегии фирмы.
4. Какова методика анализа организации бизнеса, её основные моменты?
5. Как оценивается внешняя эффективность фирмы?

6. Охарактеризуйте показатели внутренней эффективности фирмы.
7. Что понимается под способностью менеджеров к стратегическому управлению фирмой?
8. Раскройте роль и задачи финансового планирования.
9. Охарактеризуйте основные задачи финансового планирования деятельности фирмы.
10. Раскройте содержание этапов финансового планирования фирмы.
11. Каковы понятие, цели и задачи финансовой стратегии фирмы?
12. Какие основные этапы включает в себя процесс формирования финансовой стратегии фирмы?
13. Перечислите компоненты финансовой стратегии.
14. Охарактеризуйте методы прогнозирования прибыли предприятия: метод прямого счета, метод определения базовой рентабельности, метод укрупненного счета.
15. Назовите и дайте характеристику подходам к принятию финансовых решений.

Тесты

1. Цель стратегии компании состоит в том, чтобы:
 - а) добиться получения наибольшей прибыли;
 - б) добиться увеличения курсовой стоимости акций компании;
 - в) добиться долгосрочных конкурентных преимуществ, которые обеспечат компании высокую рентабельность;
 - г) минимизировать предпринимательские риски.
2. Процесс разработки стратегии компании включает:
 - а) определение корпоративной миссии;
 - б) конкретизацию видения корпорации и постановку целей;
 - в) формулировку и реализацию стратегии, направленной на их достижение.
3. Идеологическая основа компании - это
 - а) миссия и философия компании, в соответствии с которыми она желает вести бизнес;
 - б) цель и задачи компании, которые они стремятся решить в ходе осуществления хозяйственной деятельности;
 - в) видение, идеальное представление о состоянии бизнеса, в соответствие с которым собственник хочет вести свое дело;
 - г) нет ни одного правильного ответа.
4. Внешняя эффективность компании:
 - а) отражает сумму прибыли и рентабельность хозяйственной деятельности;
 - б) отражает знание структуры потребностей и степени удовлетворения их компанией,
 - в) отражает степень реализации концепции агентских отношений;
 - г) все ответы правильные.
5. Внутренняя эффективность компании отражает:
 - а) состояние предприятия с точки зрения затрат, использования капитала и динамики производительности;

- б) долю, которую компания занимает на рынке;
 - в) социальную эффективность деятельности компании;
 - г) нет ни одного правильного ответа.
6. Финансовая стратегия компании должна:
- а) носить самостоятельный характер в целях оптимизации денежных потоков компании;
 - б) полностью определяться реализуемой в компании концепцией финансового менеджмента;
 - в) согласовываться с целями и направлениями, сформулированными общей стратегией;
 - г) все ответы правильные.
7. Финансовая стратегия оказывает значительное влияние на формирование общей стратегии экономического развития компании:
- а) да;
 - б) нет.
8. Финансовая стратегия представляет собой:
- а) определение среднесрочных целей финансовой деятельности фирмы и выбор наиболее эффективных способов и путей их достижения;
 - б) определение долгосрочных целей финансовой деятельности фирмы и выбор наиболее эффективных способов и путей их достижения;
 - в) определение долгосрочных целей хозяйственной деятельности фирмы и выбор наиболее эффективных способов и путей их достижения;
 - г) нет ни одного правильного ответа.
9. В процессе формирования финансовой стратегии важное внимание отводится:
- а) анализу факторов внешней среды;
 - б) учету факторов риска;
 - в) мнению собственников о рентабельности собственного капитала;
 - г) нет ни одного правильного ответа.
10. Финансовое планирование включает:
- а) план прибылей и убытков;
 - б) план движения денежных средств;
 - в) план активов и пассивов;
 - г) все перечисленное.

ТЕМА 11. ФИНАНСОВАЯ СРЕДА ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА И ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКИЕ РИСКИ

1. Финансовая микросреда предпринимательства.
2. Финансовая макросреда предпринимательства.
3. Сущность и функции предпринимательских рисков.
4. Виды потерь и факторы риска.
5. Виды предпринимательских рисков.
6. Показатели риска и методы его оценки.

Вопрос 1. Финансовая микросреда предпринимательства.

Финансовая среда предпринимательства представляет совокупность хозяйствующих субъектов, действующих вне данного предприятия и влияющих на возможности финансового менеджмента размещать денежные средства и получать доходы.

Финансовая среда предпринимательства состоит из микросреды и макросреды.

Микросреда характеризуется субъектами, имеющими непосредственное отношение к данному предприятию и к возможностям его руководства по извлечению доходов, В нее входят:

- поставщики,
- посредники,
- покупатели (клиенты),
- конкуренты,
- контактные аудитории.

Поставщиками являются юридические и физические лица, обеспечивающие предприятие и его конкурентов производственными запасами, необходимыми для выпуска готовой продукции. Влияние поставщиков на финансовую деятельность предприятия значительно и может привести к отрицательным результатам.

Посредниками являются организации, помогающие предприятию в продвижении, распространении и сбыте готовой продукции среди покупателей и таким образом влияющие на величину получаемых доходов. Посредники бывают:

- торговые (дилеры),
- по организации товародвижения,
- маркетинговые
- финансово-кредитные.

Торговые посредники представляют организации, помогающие данному предприятию находить покупателей и непосредственно продавать им готовую продукцию. Необходимость существования торговых посредников обусловлена тем, что они обеспечивают удобные условия продажи готовой продукции с меньшими издержками, чем это сделал бы сам производитель. Удобство расположения создается дилерами за счет накопления запасов готовой продукции в местах нахождения самих покупателей.

Посредники по организации товародвижения помогают производителю готовой продукции создавать запасы собственных изделий и осуществлять их транспортировку от мест производства до мест назначения. К ним относятся складские и транспортные организации.

Складские организации обеспечивают накопление и сохранность готовой продукции по пути ее продвижения.

Транспортные организации перемещают запасы готовой продукции в места назначения. Для финансового менеджера весьма важным является выбор более экономичных методов отгрузки и транспортировки готовой продукция, а также учет таких факторов, как сохранность грузов, объемы и скорость их транспортировки.

Маркетинговые посредники представляют собой организации, занимающиеся маркетинговыми исследованиями, а также проблемами предпринимательского риска, консалтинговые фирмы, рекламные агентства. Основное назначение таких посредников - помочь производителю точнее адресовать и продвигать готовую продукцию на подходящие рынки сбыта с возможно меньшим риском и большим извлечением дохода. Пользование их услугами является для производителя менее распространенным явлением.

К числу финансово-кредитных посредников относятся банки, кредитные учреждения, страховые компании, основное назначение которых помогать производителю финансировать сделки по приобретению производственных запасов и сбыту собственной готовой продукции и (или) страховать себя от предпринимательского риска, связанного с покупкой и продажей товаров.

Клиенты бывают покупателями:

- потребительского рынка,
- рынка производителей,
- рынка промежуточных продавцов,
- рынка государственных учреждений
- международного рынка.

Покупатели потребительского рынка - физические лица, приобретающие товары или услуги в целях личного потребления.

Покупателями рынка производителей являются организации, приобретающие товары или услуги для дальнейшего использования в процессе производства и выпуска иной продукции.

Покупатели рынка промежуточных продавцов - физические и юридические лица, приобретающие товары или услуги для доследующей перепродажи и извлечения собственной прибыли в сфере обращения.

Покупатели - государственные учреждения приобретают товары или услуги в целях собственного потребления, а также для использования в сфере коммунальных услуг или в целях благотворительности.

Покупатели международного рынка находятся за пределами страны производства товаров или услуг.

Среди **конкурентов** выделяют:

- желания-конкуренты,
- товарно-родовые конкуренты

- товарно-видовые конкуренты,
- марки-конкуренты.

Желания-конкуренты - это те, которые покупатель, возможно, захочет удовлетворить. При наличии транспортных возможностей альтернативными желаниями-конкурентами могут быть покупка автомашины или мотоцикла и т.д.

Товарно-родовые конкуренты - это основные способы удовлетворения желаний выбранной ранее покупки, например определенного типа мотоцикла.

Товарно-видовые конкуренты - это разновидности одного и того же товара, способные удовлетворить конкретное желание покупателя, например разноцилиндровые виды мотоциклов.

Марки-конкуренты - это товары разных производителей, способные удовлетворить окончательно определившееся желание покупателя. В нашем случае это мотоциклы аналогичных типов и видов, но производимые разными фирмами.

Контактные аудитории классифицируют по двум признакам: по характеру воздействия на интересы предприятия, по содержанию самих контактных аудиторий.

Под контактной аудиторией понимают любую группу, которая проявляет интерес к деятельности данного предприятия и может оказать влияние на его способность извлекать доход от реализации готовой продукции (услуг) в процессе хозяйственной деятельности.

По характеру воздействия контактные аудитории могут быть благотворными, искомыми и нежелательными.

Благотворные аудитории - это те группы, внимание которых к предприятию носит заинтересованный положительный характер (например, спонсоры).

Искомые аудитории - это те группы, в которых заинтересовано само предприятие, но не всегда их находит (например, пользователи средств массовой информации, группы депутатов).

Нежелательные аудитории - это те группы, интерес которых предприятие не должно привлекать, но обязательно вынуждено считаться с ним, если он проявляется (например, общества потребителей, налоговые органы и т.д.).

По содержанию контактные аудитории классифицируются на финансовые круги, группы средств информации, группы государственных учреждений, гражданские группы действий, местные группы, широкую публику, внутренние группы.

Финансовыми кругами называются те контактные аудитории, которые оказывают влияние на способность предприятий обеспечивать себя капиталом. К этой группе относятся банки и другие кредитные учреждения, инвестиционные компании, брокерские фирмы и акционеры.

Контактные аудитории средств информации представляют собой организации, распространяющие новости, статьи и комментарии. Это телекомпании, радиостанции, газеты и журналы. Предприятие заинтересовано в создании своего благоприятного образа в средствах массовой информации за счет рекламы собственной готовой продукции, публикации статей, допустим, о благотворительной деятельности.

При отношении к контактными аудиториями государственных учреждений предприятие должно учитывать все происходящее изменения в государственной сфере и адекватно реагировать на них.

К контактными аудиториями гражданских групп действия относятся союзы потребителей, защитники окружающей экологической среды и т.д. В целях создания и поддержания благоприятного образа предприятия в этих группах целесообразно осуществлять постоянные контакты с ними или учитывать пожелания по отношению к хозяйствующему субъекту.

Местными контактными аудиториями являются окрестные жители и их общинные организации. Из-за близости своего, проживания они проявляют большой интерес к деятельности предприятия, например, к производствам повышенной степени опасности (химическим и др.).

Широкая публика обычно не выступает по отношению к предприятию в качестве организованной силы, но от того, как, она воспринимает образ предприятия, зависят результаты его коммерческой деятельности.

К внутренним контактными аудиториями относятся собственные работники предприятия, управляющие, а также добровольные помощники. Как правило, если собственные рабочие и служащие позитивно настроены по отношению к своему предприятию, это отношение распространяется и на другие контактные аудитории. Для этого предприятию целесообразно издавать информационные бюллетени, чтобы своевременно информировать собственных работников об актуальных проблемах производства.

Вопрос 2. Финансовая макросреда предпринимательства.

Макросреда представлена широким окружением, оказывающим влияние на конъюнктуру рынка в целом, и включает природный, технический, политический, экономический, демографический и культурный факторы.

Воздействие природного фактора на среду предпринимательства характеризуется определенным дефицитом некоторых видов сырья, тенденцией к удорожанию энергоносителей, ростом загрязнения окружающей среды, вмешательством государства в процесс использования и воспроизводства природных ресурсов.

Воздействие технического фактора на среду предпринимательства проявляется в ускорении научно-технического прогресса, возможностях новых технологий, росте ассигнований на НИОКР, внедрении небольших усовершенствований в готовую продукцию, ужесточении государственного контроля за качеством и безопасностью товаров.

Воздействие политического фактора макросреды на предпринимательскую деятельность проявляется в увеличении числа законодательных актов, регулирующих эту деятельность, повышении требований государственных учреждений, следящих за соблюдением законов.

Величина доходов конкретного предприятия во многом определяется уровнем покупательной способности населения, который зависит от текущих доходов, сбережений населения, цен на готовую продукцию, от доступности кре-

дита, а в более широком смысле - от экономических спадов, финансовых кризисов, наличия безработицы. Финансовый менеджер должен знать, как распределяются доходы по отдельным категориям населения с учетом географических различий в их структуре.

Воздействие демографического фактора на предпринимательскую деятельность проявляется в резком увеличении рождаемости за счет развивающихся стран, снижении рождаемости и старении населения промышленно развитых стран, повышении образовательного уровня и росте, числа служащих.

Воздействие культурного фактора макросреды характеризуется приверженностью большинства населения основным традиционным культурным ценностям, наличием субкультур в рамках единой культуры.

Вопрос 3. Сущность и функции предпринимательских рисков.

Можно выделить два основных определения сущности экономического риска.

Первое состоит в том, что **риск** рассматривается в виде возможного ущерба (финансовых, материальных и иных потерь) от реализации принятого решения. Второе - в том, что **риск** рассматривается с точки зрения возможной удачи, получения дохода или прибыли от реализации решения.

Необходимо различать более широкое понятие общего риска и частное понятие экономического (предпринимательского) риска. Экономический риск проявляется при принятии хозяйственных решений в условиях неопределенности и представляет совокупность экономических, политических, экологических, моральных и других последствий, которые могут произойти в результате осуществления этого решения.

Для рискованной ситуации характерными являются следующие основные моменты:

- случайный характер события, который определяет, какой из возможных исходов реализуется на практике (наличие неопределенности);
- наличие альтернативных решений;
- известны или можно определить вероятности исходов и ожидаемые результаты;
- вероятность возникновения убытков;
- вероятность получения дополнительной прибыли.

Существует количественная мера риска, определяемая абсолютным или относительным уровнем потерь.

Понимание сущности экономического риска связано с выяснением **функций**, которые он выполняет при осуществлении хозяйственной деятельности в условиях неопределенности. К числу таких функций относятся регулятивная и защитная функции.

Регулятивная функция имеет противоречивый характер и может выступать в двух формах — конструктивной и деструктивной. Конструктивность проявляется, в частности, в том, что риск при осуществлении экономических задач вы-

полняет роль своеобразного катализатора, ибо ему присущи активность, устремленность в будущее, поиск новаторских решений.

Деструктивный характер регулятивной функции проявляется в том, что принятие и реализация решений с необоснованным риском ведут к авантюризму.

Защитная функция риска имеет также два аспекта: историко-генетический и социально-правовой.

В первом случае речь идет о том, что уже на ранних этапах развития цивилизации люди стихийно искали, средства и формы защиты от возможных нежелательных последствий. В настоящее время такая предусмотрительность проявляется в форме создания и фондов риска.

Суть социально-правового аспекта защитной функции состоит в обеспечении права новатора на риск. Инициативным, предприимчивым людям нужна защита, правовые, политические и экономические гарантии, исключающие а случае неудачи наказание работника, пошедшего на этот риск.

Вопрос 4. Виды потерь и факторы риска.

Центральное место в оценке предпринимательского риска занимают анализ и прогнозирование возможных потерь ресурсов при осуществлении предпринимательской деятельности. При этом имеется в виду не расход ресурсов, объективно обусловленный характером и масштабом предпринимательских действий, а случайные, непредвиденные, но потенциально возможные потери» возникающие вследствие отклонения реального хода предпринимательства от задуманного сценария.

Потери, которые могут иметь место в предпринимательской деятельности, целесообразно разделять на:

- материальные,
- трудовые,
- финансовые,
- потери времени,
- специальные виды потерь.

Материальные виды потерь проявляются в непредусмотренных предпринимательским проектом дополнительных затратах или прямых потерях материальных объектов в виде зданий, сооружений, оборудования, имущества, продукции, товаров, материалов, сырья, энергии.

Трудовые потери представляют потери рабочего времени, вызванные случайными, непредвиденными обстоятельствами. В непосредственном измерении трудовые потерн выражаются в человеко-часах, человеко-днях или просто часах рабочего времени.

Финансовые потери имеют место оря наличии прямого денежного ущерба, связанного с перерасходом денег, непредусмотренными платежами, выплатой штрафов, уплатой дополнительных налогов, утерей денежных средств и ценных бумаг.

Потери времени имеют место, когда процесс предпринимательской деятельности идет медленнее, чем было намечено, с запаздыванием.

Специальные виды потерь проявляются в случае нанесения ущерба здоровью и жизни людей, окружающей среде, престижу предпринимателя, а также вследствие других событий, имеющих неблагоприятные социальные и морально-психологические последствия.

Все факторы, влияющие на рост степени риска предприятия, можно условно разделить на объективные и субъективные.

К объективным факторам относятся факторы, не зависящие от самого предприятия: это инфляция, конкуренция, политические, экономические и экологические кризисы, отмена режима наибольшего благоприятствования и т.д.

К субъективным факторам относятся факторы, непосредственно зависящие от данного предприятия: это производственный потенциал, техническое оснащение, организация труда и уровень его производительности, состояние техники безопасности, выбор типа договора с заказчиком.

Вопрос 5. Виды предпринимательских рисков.

Дж. Кейнс отмечал, что в экономической сфере целесообразно выделять три основных вида предпринимательских рисков.

Прежде всего, это риск предпринимателя или заемщика. Этот вид риска возникает только тогда, когда в оборот направляются собственные деньги и предприниматель сомневается, удастся ли ему действительно получить ту выгоду, на которую он рассчитывает.

Второй вид предпринимательского риска - риск кредитора. Он встречается там, где практикуются кредитные операции, и связан с сомнением в обоснованности оказанного доверия в случае преднамеренного банкротства или попыток должника уклониться от выполнения собственных обязательств.

Третий вид предпринимательского риска - риск инфляции. Он связан с возможным уменьшением ценности денежной единицы и позволяет сделать вывод о том, что денежный заем всегда менее надежен, чем реальное имущество.

Видом предпринимательского риска называется группировка ситуаций, близких по осознанию риска и поведению в рискованных ситуациях. Можно выделить несколько основных видов риска:

- производственные (чистые);
- инвестиционные и инновационные;
- финансовые;
- товарные;
- комплексные;
- банковские.

Последний вид рисков выделяют в отдельную позицию в силу важности и специфичности отдельных его проявлений, однако иногда исследуют в числе финансовых рисков.

Вопрос 6. Показатели риска и методы его оценки.

Риск - вероятностная категория, и в этом смысле наиболее обоснованно с научных позиций характеризовать и измерять его как вероятность возникновения определенного уровня потерь. Таким образом, строго говоря, при обстоятельной всесторонней оценке риска следовало бы устанавливать для каждого абсолютного или относительного значения величины возможных потерь соответствующую вероятность возникновения такой величины. Построение подобной таблицы или кривой вероятностей потерь является исходной стадией оценки риска. Но применительно к предпринимательству это чаще всего чрезвычайно сложная задача.

Поэтому практически приходится ограничиваться упрощенными подходами, оценивая риск по одному или нескольким главным показателям, представляющим обобщенные характеристики, наиболее важные для суждения о приемлемости риска. С этой целью выделяют зоны риска в зависимости от величины потерь:

1. Область, в которой потери не ожидаются, называется безрисковой областью, ей соответствуют нулевые потери или отрицательные (превышение прибыли).

2. Под зоной допустимого риска понимается область, в пределах которой данный вид предпринимательской деятельности сохраняет свою экономическую целесообразность, то есть потери есть, но они меньше ожидаемой прибыли. Границы зоны допустимого риска соответствуют уровню потерь, равному расчетной прибыли от предпринимательской деятельности.

3. Зона критического риска характеризуется возможностью потерь в размере свыше величины ожидаемой прибыли и вплоть до величины полной расчетной, ожидаемой выручки от предпринимательства.

4. Зона катастрофического риска представляет собой область потерь, которые по своей величине превосходят критический уровень и в пределе могут достигать величины, равной имущественному состоянию предпринимателя. Катастрофический риск способен привести к краху, банкротству.

Для построения кривых вероятностей возникновения потерь используются следующие способы.

- статистический,
- экспертный,
- расчетно-аналитический.

Суть статистического способа состоит в том, что изучается статистика потерь, имевших место в аналогичных видах предпринимательской деятельности, устанавливается частота появления определенных уровней потерь.

Метод экспертных оценок, применительно к предпринимательскому риску может быть реализован путем обработки мнений опытных предпринимателей или специалистов. Наиболее желательно, чтобы эксперты дали свои оценки вероятностей возникновения определенных уровней потерь, по которым затем

можно было бы найти средние значения экспертных оценок и с их помощью построить кривую распределения вероятностей.

Расчетно-аналитические методы построения кривой распределения вероятностей потерь и оценки на этой основе показателей предпринимательского риска базируются на теоретических представлениях. Однако, прикладная теория риска хорошо разработана только применительно к страховому и игровому риску.

Контрольные вопросы

1. Сформулируйте понятие финансовой микросреды предпринимательства.
2. Перечислите элементы финансовой микросреды предпринимательства.
3. Сформулируйте понятие и финансовой макросреды предпринимательства
4. Перечислите элементы финансовой макросреды предпринимательства.
5. Охарактеризуйте теории предпринимательских рисков.
6. Сформулируйте современную теорию предпринимательских рисков.
7. В чем заключается сущность предпринимательских рисков?
8. Назовите функции предпринимательских рисков.
9. Укажите виды потерь и факторы предпринимательского риска.
10. Перечислите и охарактеризуйте виды предпринимательских рисков.
11. Охарактеризуйте показатели риска и методы его оценки.
12. Какие зоны риска выделяются для проведения анализа риска?
13. Какова схема процесса управления риском?
14. Какие качественные методы применяются для анализа и оценки рисков?
15. Какие количественные методы применяются для анализа и оценки рисков?
16. Какие существуют методы минимизации предпринимательских рисков?

Тесты

1. Под предпринимательской средой следует понимать:
 - а) сложившуюся в стране социально-экономическую ситуацию, обеспечивающую экономическую свободу для занятия предпринимательской деятельностью, направленной на получение прибыли от реализации товаров (продукции, работ, услуг);
 - б) сложившуюся в стране экономическую ситуацию, обеспечивающую экономическую свободу дееспособным гражданам для занятия предпринимательской деятельностью, направленной на удовлетворение потребностей населения страны;
 - в) сложившуюся в стране социально-экономическую, политическую, гражданско-правовую ситуацию, обеспечивающую экономическую свободу дееспособным гражданам для занятия предпринимательской деятельностью, направленной на удовлетворение потребностей всех субъектов рыночной экономики;
 - г) сложившуюся в стране гражданско-правовую ситуацию, обеспечивающую экономическую свободу населению для занятия предпринимательской дея-

тельностью, направленной на удовлетворение потребностей всех субъектов рыночной экономики.

2. Финансовая среда предпринимательства представляет собой:

а) совокупность хозяйствующих субъектов, оказывающих прямое воздействие на деятельность организации;

б) совокупность хозяйствующих субъектов, действующих вне данного предприятия и участвующих в капитале организации. С целью влияния на её развитие;

в) совокупность хозяйствующих субъектов, действующих вне данного предприятия и влияющих на возможности финансового менеджмента размещать денежные средства и получать доходы;

г) государственные организации, влияющие на возможности финансового менеджмента размещать денежные средства и получать доходы.

3. Укажите субъекты финансовой среды предпринимательства:

а) поставщики;

б) законодательные органы субъектов Федерации;

в) покупатели;

г) органы исполнительной власти субъектов Федерации;

д) конкуренты.

4. Верно ли утверждение, что под контактной аудиторией понимают совокупность контрагентов хозяйствующего субъекта, связанных с ним длительными хозяйственными связями.

а) да;

б) нет.

5. Финансовая макросреда предпринимательства представлена:

а) социально-экономическим окружением организации;

б) государственным воздействием на хозяйственную деятельность организации;

в) широким окружением, оказывающим влияние на конъюнктуру рынка в целом;

г) воздействием контактных аудиторий на деятельность организации.

6. Экономисты классического направления теории рисков понимали экономический риск только как:

а) возможную дополнительную прибыль вследствие экономического действия;

б) возможный ущерб вследствие экономического действия;

в) возможный ущерб или дополнительную прибыль вследствие экономического действия;

г) возможное отклонение полученной прибыли от расчетной вследствие экономического действия.

7. По времени возникновения неопределенности распределяются на:

а) оперативные, текущие, неопределенные;

б) ретроспективные, стратегические, перспективные;

в) ретроспективные, текущие, перспективные;

г) оперативные и стратегические.

8. Выделить определения сущности экономического риска:

а) риск – это исключительно понесенный ущерб от принятого хозяйственного решения;

б) риск - возможный ущерб от реализации принятого решения;

в) риск - возможная удача, получение дохода или прибыли от реализации решения;

г) риск – это исключительная возможность получения дополнительного увеличения стоимости компании.

9. В абсолютном выражении риск может определяться:

а) величиной возможных потерь, за которую принимается вещественное состояние предпринимателя;

б) величиной возможных потерь, за которую принимается величина возможных потерь организации;

в) величиной возможных потерь, за которую принимается общие затраты, либо ожидаемый доход предпринимателя;

г) величиной возможных потерь в материально-вещественном (физическом) или стоимостном измерении, если ущерб поддается такому измерению.

10. Верно ли утверждение, что понятие экономического риска включает наличие рискованной ситуации и ее осознание:

а) да;

б) нет.

11. Дж. Кейнс отмечал, что в экономической сфере целесообразно выделять следующие виды предпринимательских рисков:

а) общегосударственный риск;

б) риск предпринимателя (заемщика);

в) финансовый риск;

г) риск кредитора;

д) риск инфляции.

12. Границы зоны допустимого риска соответствует:

а) нулевыми или отрицательными потерями;

б) потери, которые в пределе могут достигать величины, равной имущественному состоянию предпринимателя;

в) уровню потерь, равному расчетной прибыли от предпринимательской деятельности;

г) уровню потерь полной расчетной выручки от предпринимательской деятельности.

13. Управление рисками - деятельность, направленная на:

а) классификацию рисков, идентификацию, анализ и оценку, разработку путей защиты от риска;

б) классификацию рисков и оценку путей защиты от риска;

в) классификацию рисков, идентификацию, анализ и оценку, разработку путей защиты от риска;

г) классификацию рисков анализ и оценку рисков.

14. Процесс непосредственного воздействия на риск представлен следующими основными способами:

- а) хеджированием на повышение и понижение;
- б) снижением, сохранением, передачей риска;
- в) передачей риска другим хозяйствующим субъектам;
- г) контролем и корректировкой результатов реализации выбранной стратегии рисков.

15. Подготовительный этап управления риском предполагает:

а) оценку вероятностей риска, полученную в процессе процедуры анализа альтернатив, в которых величина риска остается приемлемой;

б) сравнение характеристик и вероятностей риска, полученных в процессе процедуры анализа и оценки риска, для выявления альтернатив, в которых величина риска остается приемлемой, и установления на этой основе приоритетов, то есть выделения круга проблем и вопросов, требующих первоочередного внимания;

в) сравнение характеристик риска, полученных в процессе процедуры анализа и оценки риска, в которых величина риска остается приемлемой;

г) сравнение вероятностей риска, полученных в процессе процедуры анализа и оценки риска, для выявления альтернатив, в которых величина риска остается приемлемой.

16. Сущность метода непосредственного ранжирования состоит в том, что:

а) эксперты оставляют в списке, не указывая приоритет, наилучшие с их точки зрения оцениваемые объекты. Наивысший ранг получает объект, набравший большее число голосов экспертов;

б) эксперты располагают в определенном порядке (как правило, возрастания или убывания качеств) оцениваемые объекты, затем рассчитывается среднее арифметическое место каждого объекта и в соответствии с этим значением составляется окончательно упорядоченный список;

в) эксперты, сопоставляя поочередно каждые два оцениваемых объекта, определяют, какой из них лучше, затем эти мнения усредняются, и составляется окончательный рейтинг по правилу: «Если А лучше В, В лучше С, то А лучше С»;

г) эксперты сами называют число объектов и оценивают их в баллах или располагают их в определенном порядке, при этом порядковому номеру присваивается соответствующее число баллов. Для получения окончательно упорядоченного списка ранжируемых объектов баллы складываются, а объекты располагаются в порядке возрастания или убывания баллов.

17. Количественные методы анализа риска в самом общем виде делят на две группы:

а) статические и экономико-математические;

б) традиционные и графические;

в) аналитические и математической статистики;

г) статистические и аналитические.

18. В тактическом планировании рисков на первом плане стоят процессы:

а) появления новых конкурентов на рынках сбыта;

б) протекающие на самом предприятии, прежде всего эффективность отдельных процессов в области производства и сбыта;

- в) протекающие в поведении покупателей (перемены поведения);
- г) протекающие в политической и правовой ситуации в стране и регионе.

19. Верно ли утверждение, что решение об отказе от конкретного риска может быть принято лишь на стадии подготовки решения:

- а) да;
- б) нет.

20. Очевидными достоинствами решения «удержания потерь в пределах определенной базы» являются:

- а) величина возможных потерь может перестать поддаваться управлению;
- б) простота и низкие операционные расходы, связанные с таким решением;
- в) необходимость отвлечения средств из рабочего капитала фирмы для создания специальных резервных фондов;
- г) не требуются услуги специалистов по анализу и управлению экономическими рисками.

21. Верно ли утверждение, что, как правило, трансферт риска осуществляется на основе купли-продажи риск?

- а) да;
- б) нет.

22. Хеджирование на повышение представляет собой операции, позволяющие застраховаться от:

- а) возможного падения покупательной способности денег под влиянием инфляции;
- б) возможного повышения валютного курса в будущем;
- в) возможного понижения валютного курса в будущем;
- г) возможного повышения покупательной способности денег вследствие снижения цен на потребительском рынке.

23. Объектом управления в риск-менеджменте являются:

- а) специальные группы людей (финансовый менеджер, специалист по страхованию и др.), которые посредством различных приемов и способов управленческого воздействия осуществляют целенаправленное управление рисками;
- б) риск, рискованные вложения капитала и экономические отношения между хозяйствующими субъектами в процессе реализации риска;
- в) направления и способы использования средств для управления рисками;
- г) экономические отношения между хозяйствующими субъектами в процессе реализации риска.

24. Верно ли утверждение, что одним из правил риск-менеджмента является: «при наличии сомнений принимаются отрицательные решения»?

- а) да;
- б) нет.

25. Верно ли утверждение, что для принятия решений в условиях риска нельзя думать о последствиях риска?

- а) да;
- б) нет.

ПРОГРАММА КУРСА

Тема 1. Сущность и содержание финансового менеджмента.

Финансовый менеджмент в системе управления финансами. Общие функции финансового менеджмента. Принципы организации финансового менеджмента.

Тема 2. Организация финансового менеджмента.

Субъекты и объекты финансового управления. Финансовый механизм и его основные элементы. Финансовые решения и обеспечение условий их реализации.

Тема 3. Базовые концепции финансового менеджмента.

Тема 4. Информационные основы финансового менеджмента.

Тема 5. Математические основы финансового менеджмента.

Понятие декурсивной, антисипативной и учетной ставок процентов. Учет по простым и сложным процентам. Понятие дисконта и дисконтирования. Эквивалентность процентных ставок различного типа. Денежные потоки и их оценка. Информация и ее учет в наращенных суммах по вкладам.

Тема 6. Финансовое обеспечение предпринимательства.

Источники финансовых ресурсов. Собственный капитал корпораций. Политика формирования собственного капитала. Заёмный капитал.

Тема 7. Цена и структура капитала.

Цена основных источников капитала. Средневзвешенная и предельная цена капитала.

Тема 8. Финансовый механизм предприятия.

Тема 9. Портфель ценных бумаг предприятия.

Тема 10. Финансовая стратегия фирмы и ее составляющие.

Общий стратегический план действия фирмы. Роль и задачи финансового планирования. Понятие, цели и задачи финансовой стратегии фирмы. Компоненты стратегии.

Тема 11. Финансовая среда предпринимательства и предпринимательские риски.

Финансовая микросреда предпринимательства. Финансовая макросреда предпринимательства. Сущность и функции предпринимательских рисков. Виды потерь и факторы риска. Виды предпринимательских рисков. Показатели риска и методы его оценки.

ТЕМАТИЧЕСКИЙ ПЛАН

№ п/п	Название темы	Распределение времени, часы			
		Все- го	Лек- ции	Практиче- ская работа	Самостоя- тельная работа
1.	Сущность и содержание финансового менеджмента	6	1	1	4
2.	Организация финансового менеджмента	6	1	1	4
3.	Базовые концепции финансового менеджмента	9	2	1	6
4.	Информационная основа финансового менеджмента	6	1	1	4
5.	Математические основы финансового менеджмента	9	2	1	6
6.	Финансовое обеспечение предпринимательства	9	2	1	6
7.	Цена и структура капитала	9	2	1	6
8.	Финансовый механизм предприятия	6	1	1	4
9.	Портфель ценных бумаг предприятия	6	1	1	4
10.	Финансовая стратегия фирмы и ее составляющие	9	2	1	6
11.	Финансовая среда предпринимательства и предпринимательские риски	9	2	1	6
	Итого:	84	17	11	56

ОПОРНЫЕ СХЕМЫ (финансовый менеджмент)

В основе функционирования рыночной экономики лежат следующие принципы:

1. Равенство производителей (продавцов) и потребителей (покупателей) перед внешними факторами.
2. Равновесие цен (курсов, процентных ставок) на основе сбалансированности спроса и предложения.
3. Экономическое регулирование самостоятельных действий субъектов рыночных отношений (производителей, продавцов, посредников, потребителей, покупателей).
4. Использование юридических законов для экономического регулирования.
5. Наличие конкуренции как условие экономического прогресса и экономического регулирования.

Финансы представляют собой систему денежных отношений, выражающих формирование и использование денежных фондов в процессе их индивидуального кругооборота.

Финансы любого хозяйствующего субъекта выполняют три функции:

- 1) формирование денежных фондов (доходы);
- 2) использование этих фондов (расходы);
- 3) контроль за формированием и использованием денежных фондов.

Финансовый менеджмент направлен на управление движением финансовых ресурсов и финансовых отношений, возникающих между хозяйствующими субъектами в процессе движения финансовых ресурсов.

Финансовый менеджмент как система управления состоит из двух подсистем: управляемой подсистемы, или объекта управления, и управляющей подсистемы, или субъекта управления.

Объектом управления в финансовом менеджменте является совокупность условий осуществления денежного оборота, кругооборота стоимости, движения финансовых с ношений между хозяйствующими субъектами и их подразделениями в хозяйственном процессе.

Субъект управления - это специальная группа людей (финансовая дирекция как аппарат управления, финансовый менеджер как управляющий), которая посредством различных форм управленческого воздействия осуществляет целенаправленное функционирование объекта.

Для финансов хозяйствующего субъекта в качестве неделимого элемента системы рассматриваются финансы структурного подразделения этого субъекта. Для финансов подразделения хозяйствующего субъекта в качестве неделимого элемента рассматриваются финансовые ресурсы.

Сложность финансовой системы определяется неоднородностью составляющих ее элементов, разнохарактерностью связей между ними, структурным разнообразием элементов.

Финансовая система является открытой системой, так как она обменивается информацией с внешней средой.

Финансовый механизм представляет собой систему действия финансовых рычагов, выражающуюся в организации, планировании и стимулировании использования финансовых ресурсов.

В структуру финансового механизма входят пять взаимосвязанных элементов, финансовые методы, финансовые рычаги, правовое, нормативное и информационное обеспечение.

Действие **финансовых методов** проявляется в образовании и использовании нежных фондов (планирование, прогнозирование, инвестирование и т.д.).

Финансовый рычаг представляет собой прием действия финансового метода (прибыль, доходы, амортизационные отчисления и т.д.).

Структура финансового механизма:

Рисунок 1.



<p>операции</p> <ul style="list-style-type: none"> • Аренда • Лизинг • Факторинг • Фондообразование • Взаимоотношения с учредителями, хозяйствующими субъектами, органами государственного управления 	<ul style="list-style-type: none"> • Формы расчетов • Виды кредитов • Франшиза • Преференция • Курсы валют, ценных бумаг 			
--	---	--	--	--

Финансовые ресурсы хозяйствующего субъекта - это денежные средства, имеющиеся в его распоряжении. Финансовые ресурсы направляются на развитие производства (производственно-торгового процесса), содержание и развитие объектов непроеизводственной сферы, потребление, а также могут оставаться в резерве.

Капитал в его денежной форме представляет финансовые ресурсы, предназначенные для развития производственно-торгового процесса (покупка сырья, товаров и других предметов труда, орудий труда, рабочей силы, прочих элементов производства), т.е. капитал - это та часть финансовых ресурсов, которая пущена в коммерческий оборот, результатом которого является получаемый предприятием доход.

Основными фондами (основным капиталом) называют те средства труда, которые многократно используются в хозяйственном процессе, не изменяя при этом своей вещественно-натуральной формы.

Под нематериальными активами обычно понимают денежные средства, вложенные в нематериальные объекты, используемые в течение долгосрочного периода в хозяйственной деятельности и приносящие доход.

Под оборотными средствами (оборотным капиталом) понимают ту часть средств производства, которая переносит свою стоимость на изготавливаемый продукт за один кругооборот.

Уставный капитал хозяйствующего субъекта представляет собой сумму вкладов его учредителей, которая используется для обеспечения жизнедеятельности предприятия.

Активы хозяйствующего субъекта - это совокупность имущественных прав, принадлежащих ему.

К активам хозяйствующего субъекта можно отнести основные средства, нематериальные активы, оборотные средства.

Пассивы хозяйствующего субъекта - это совокупность всех его долгов и обязательств, состоящих из заемных и привлеченных средств, включая кредиторскую задолженность.

К пассивам не относятся дотации, субвенции, собственные средства и другие источники.

Балансовая прибыль представляет собой сумму прибылей от реализации продукции, от прочей реализации и доходов по внереализационным операциям за вычетом расходов по ним.

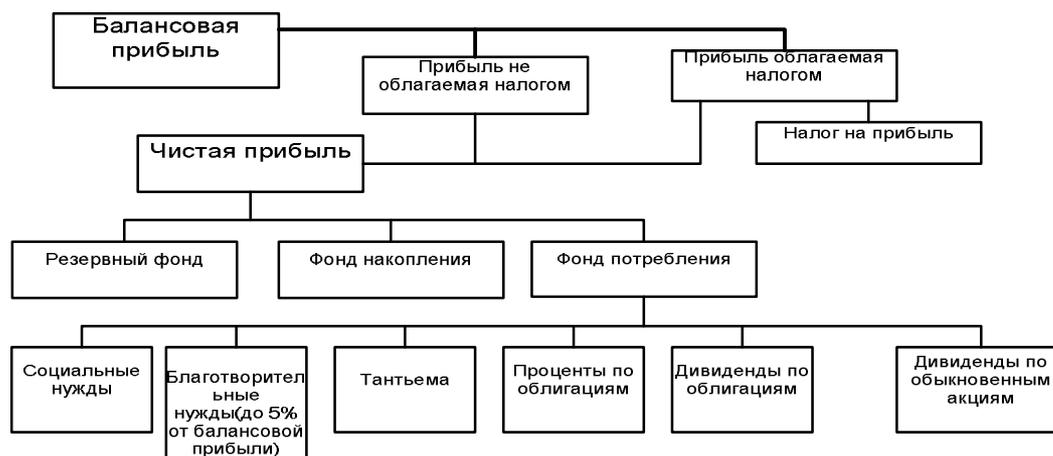


Рис.2. Схема распределения балансовой прибыли акционерного общества.

Рисковый (или венчурный) капитал представляет собой инвестиции в форме выпуска новых акций, производимые в новых сферах деятельности, связанных с большим риском.

Портфельные инвестиции связаны с формированием "портфеля" и представляют собой приобретение ценных бумаг и других активов с целью извлечения прибыли.

Портфель - это совокупность собранных воедино различных инвестиционных ценностей (инструментов), служащих для достижения конкретной инвестиционной цели вкладчика.

Ценные бумаги представляют собой денежные документы, удостоверяющие права собственности владельца документа по отношению к лицу, выпустившему такой документ (эмитенту).

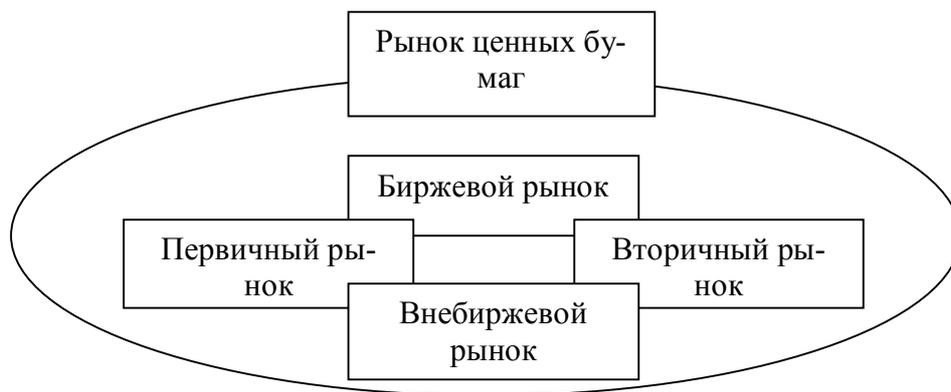


Рис. 3. Структура ценных бумаг

Фондовая биржа представляет собой организованный и регулярно функционирующий рынок по купле-продаже ценных бумаг. Организационно-фондовая биржа представлена в форме хозяйствующего субъекта, работающего по лицензии и занимающегося обращением ценных бумаг.

Акция - ценная бумага, свидетельствующая о внесении средств на развитие акционерного общества или предприятия и дающая право ее владельцу на получение части прибыли акционерного общества (предприятия) в виде дивидендов. Акции выпускаются без установленного срока обращения. Акции бывают именные и на предъявителя

Акция имеет номинальную и рыночную стоимость. Цена акции, обозначенная на ней, является номинальной стоимостью акции. Цена, по которой реально покупается акция, называется *рыночной ценой*, или *курсовой стоимостью* (курс акции). Курс акций находится в прямой зависимости от размера получаемого по ним дивиденда и в обратной зависимости от уровня ссудного (банковского) процента.

Облигация - ценная бумага, удостоверяющая внесение ее владельцем денежных средств и подтверждающая обязательство возместить ему номинальную стоимость этой ценной бумаги в предусмотренный в ней срок, с уплатой фиксированного процента. Облигации выпускаются на определенный срок. Различаются облигации внутренних государственных и местных займов и облигации хозяйствующего субъекта. Облигации могут выпускаться именные или на предъявителя, процентные или беспроцентные (целевые под товар или услуги): свободно обращающиеся или с ограниченным кругом обращения. Облигации внутренних государственных и местных займов выпускаются на предъявителя. Облигации хозяйствующего субъекта эмитируются как именные, так и на предъявителя. На процентных облигациях указываются уровень и сроки выплачиваемого процента, на целевых (беспроцентных) - товар или услуга, под которые они выпущены. Доход по процентным облигациям выплачивается путем оплаты купонов к облигациям. Оплата производится ежегодно или единовременно при погашении займов путем начисления процентов к номинальной стоимости.

Купон - часть облигационного сертификата, которая при отделении от сертификата дает владельцу право на получение процента (дохода). Величина процента и дата его выплаты указываются на купоне.

Казначейские обязательства государства - вид размещаемых на добровольной основе среди населения государственных ценных бумаг, удостоверяющих внесение их держателями денежных средств в бюджет и дающих право на получение фиксированного дохода в течение всего срока владения этими ценными бумагами. Казначейские обязательства государства бывают: долгосрочные, среднесрочные, краткосрочные. Долгосрочные казначейские обязательства выпускаются на срок от 5 до 25 лет. Доход по ним выплачивается в году, следующем после года их приобретения. Выплата доходов осуществляется ежегодно по купонам или при погашении обязательств путем начисления процентов к номиналу без ежегодных выплат. Среднесрочные казначейские обязательства выпускаются на срок от 1 до 5 лет, краткосрочные - на срок 3, 6 и 12 месяцев. Среднесрочные и краткосрочные обязательства не имеют купонов.

Сберегательные сертификаты банков - письменное свидетельство кредитного учреждения о депонировании денежных средств, удостоверяющее право вкладчика на получение по истечении установленного срока депозита (вклада) и процентов по нему. Сберегательные сертификаты предназначены для физических лиц. Сберегательные сертификаты выдаются банками под определенный договором процент на определенный срок или до востребования. Если держатель сертификата требует возврата вложенных средств по срочному сертификату ранее обусловленного срока, то ему выплачивается пониженный процент, уровень которого определяется на договорной основе при взносе денег на хранение.

Депозитные сертификаты банков представляют собой срочные сертификаты с крупным номиналом. Они предназначены главным образом для хозяйствующих субъектов. Депозитный (как и сберегательный) сертификат служит свидетельством о принятом банком вкладе на конкретный срок с указанными процентами. В принципе это тот же механизм, что и депозитный (или сберегательный) вклад, но сертификат, будучи ценной бумагой, может быть *передан одним владельцем другому*.

Вексель - ценная бумага, удостоверяющая безусловное денежное обязательство векселедателя уплатить в назначенный срок определенную сумму денег владельцу векселя (векселедержателю). Векселя бывают простые и переводные. Простой вексель (соло-вексель) выписывается заемщиком (векселедателем) и содержит обязательство платежа кредитору (векселедержателю). Переводной вексель (тратта) выписывается и подписывается кредитором (трассантом) и представляет собой приказ должнику (трассату) об уплате в указанный срок обозначенной суммы третьему лицу (ремитенту) или предъявителю.

При передаче векселя от одного собственника к другому на его оборотной стороне делается передаточная надпись, называемая **индоссаментом**. Посредством индоссаamenta вексель может циркулировать среди неограниченного круга лиц, выполняя функции наличных денег.

Различаются векселя срочные и по предъявлению. На срочном векселе указан срок оплаты. Вексель, на котором срок платежа не указан, рассматривается как

подлежащий оплате по предъявлению. Векселя бывают казначейские, банковские, коммерческие. Казначейский вексель выпускается государством для покрытия своих расходов и представляет собой краткосрочные обязательства государства со сроком погашения 3, 6 и 12 месяцев. Банковский вексель может выпускаться банком или объединением банков (эмиссионный синдикат). Доход владельца векселя определяется как разница между ценой погашения, равной номиналу, и ценой продажи банковского векселя, которая ниже номинала.

Вексельное обращение совершается по следующей схеме (рис.3).

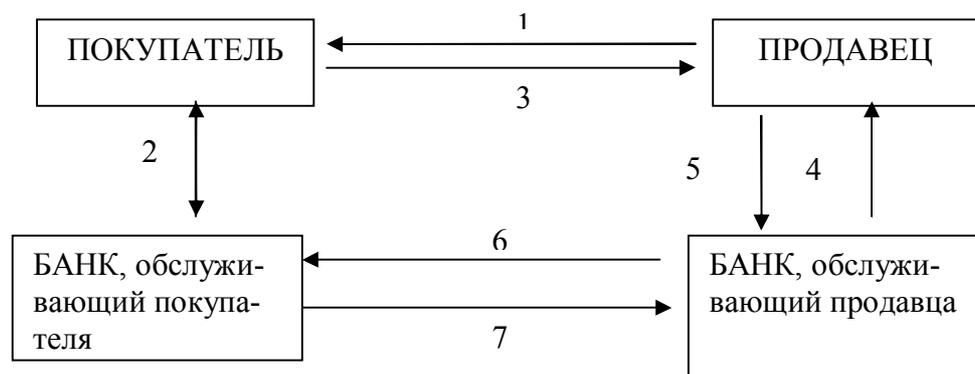


Рис. 4. Схема расчетов с помощью векселя: 1 - поставка товара; 2 - акцепт (соглашение на оплату) векселя в банке, обслуживающем покупателя; 3 - передача векселя; 4 - платежное поручение банку, обслуживающему продавца, на оплату данного векселя; 5 - учет векселя (может быть предоставлен кредит) продавца в пределах учетной ставки; 6 - предъявление векселя к оплате в установленный срок; 7 - получение платежа

Фьючерс - контракт на куплю-продажу какого-либо товара (ценной бумаги, валюты) в будущем, т. е. это срочный биржевой контракт. Заключение фьючерсного контракта не является непосредственным актом купли-продажи, т.е. продавец не отдает покупателю свой товар, а покупатель не отдает продавцу свои деньги. Продавец принимает на себя обязательство поставить товар по зафиксированной в контракте цене к определенной дате, а покупатель принимает обязательство выплатить соответствующую сумму денег. Для гарантии выполнения обязательств вносится залог, сохраняемый посредником, т.е. организацией, проводящей фьючерсные торги. Фьючерс (фьючерсный контракт) становится ценной бумагой и может в течение всего срока действия перекупаться много раз. Держатель контракта может как угадать, так и не угадать колеблющуюся стоимость товара, проиграть или получить прибыль. Таким образом, главная особенность фьючерса в том, что он может перепродаваться и переходить из рук в руки, вплоть до указанной в нём даты исполнения.

Фьючерсы бывают на покупку и на продажу. В нашей стране фьючерсные торги касаются пока валюты, нефти и нефтепродуктов. Поэтому для пояснения механизма фьючерсной сделки приведен классический пример с фермером. Фермер знает, что ему потребуется к весенне-полевым работам в марте 40 т топлива.

Однако хранить это топливо всю зиму негде или дорого. Фермер может подождать до марта, но неизвестно, какая цена будет на топливо в марте. Поэтому фермер покупает *фьючерсный контракт на покупку*. Тем самым он гарантирует себе поставку топлива при заранее известных затратах на него. Фермер продает *фьючерс на продажу зерна* с поставкой в сентябре. Тем самым он гарантирует уровень своих доходов от сбыта зерна. Конечно, владелец фьючерса на покупку выигрывает только в том случае, если рыночная цена товара в момент исполнения окажется выше указанной во фьючерсном контракте. Владелец фьючерса на продажу получит выигрыш тогда, когда рыночная цена будет ниже, чем во фьючерсном контракте. Поэтому в приобретении фьючерсов заинтересованы не только продавцы и покупатели, но и посредники - спекулянты, биржевые игроки.

По сфере применения и видам заемщиков финансовый кредит бывает двух видов:

- межбанковский кредит, при котором заемщиком является банк;
- коммерческая ссуда, т. е. кредит для коммерческих целей, при котором заемщиком является предприятие (товарищество, акционерное общество и т.п.).

Порядок кредитования, оформление и погашение кредитов регулируются кредитным договором. Для получения кредита заемщик подает в банк (т. е. кредитору) заявку и другие требуемые им документы. В заявке указываются цель получения кредита, сумма и срок, на который испрашивается кредит. Количество и виды других документов устанавливаются конкретным банком-кредитором. К ним обязательно относятся учредительные документы, карточка с образцами подписей и печати, баланс. Получив документы, банк-кредитор оценивает кредит- и платежеспособность заемщика. Каждый банк-кредитор использует свою собственную методику оценки кредитоспособности заемщика, которая, как правило, составляет его коммерческую тайну. Затем заключает с заемщиком кредитное соглашение (кредитный договор). *Кредитное соглашение* содержит вид кредита, сумму и срок кредита, расчеты процентов и комиссионных вознаграждений банка за его расходы, связанные с выдачей кредита, вид обеспечения кредита, форму передачи кредита заемщику.

Аренда - это имущественный наем. Аренда представляет собой основанное на договоре срочное возмездное владение и пользование имущественным комплексом (здание, помещение, оборудование, предприятие, земля, природные ресурсы, другое имущество). В данном случае имущественный комплекс является товаром. Например, аренда предприятия - это взятие предприятия во владение и пользование по договору на определенный срок и за определенную плату, т. е. предприятие, выступает в качестве товара. Сущность аренды состоит в предоставлении одной стороной (арендодателем) другой стороне (арендатору) товара в исключительное пользование на установленный срок за определенное вознаграждение на основе договора аренды.

Финансовое состояние хозяйствующего субъекта - это характеристика его финансовой конкурентоспособности (т.е. платежеспособности, кредитоспособности), использования финансовых ресурсов и капитала, выполнения обязательств перед государством и другими хозяйствующими субъектами. Финансовое состояние хозяйствующего субъекта включает анализ: доходности и рентабель-

ности; финансовой устойчивости; кредитоспособности; использования капитала; валютной самокупаемости.

Источниками информации для анализа финансового состояния являются бухгалтерский баланс и приложения к нему, статистическая и оперативная отчетность.

Доходность хозяйствующего субъекта характеризуется абсолютными и относительными показателями. **Абсолютный показатель доходности** - это сумма прибыли или доходов. **Относительный показатель** - уровень рентабельности.

Основными факторами, влияющими на чистую прибыль, являются объем выручки от реализации продукции, уровень себестоимости, уровень рентабельности, доходы от внереализационных операций, расходы по внереализационным операциям, величина налога на прибыль и других налогов, выплачиваемых из прибыли. Влияние роста объема выручки на рост прибыли проявляется через снижение себестоимости.

Финансово-устойчивым является такой хозяйствующий субъект, который за счет собственных средств покрывает средства, вложенные в активы (основные фонды, нематериальные активы, оборотные средства), не допускает неоправданной дебиторской и кредиторской задолженности и расплачивается в срок по своим обязательствам.

Анализ финансовой устойчивости проводится по следующим этапам:

1. Анализ состава и размещения активов хозяйствующего субъекта.
2. Анализ динамики и структуры источников финансовых ресурсов.
3. Анализ наличия собственных оборотных средств.
4. Анализ кредиторской задолженности.
5. Анализ наличия и структуры оборотных средств.
6. Анализ дебиторской задолженности.
7. Анализ платежеспособности.

Планирование финансовых показателей осуществляется посредством определенных методов. К ним относятся: нормативной, расчетно-аналитический, балансовый, метод оптимизации плановых решений. Сущность *нормативного метода* планирования заключается в том, что на основе заранее установленных норм и нормативов рассчитывается потребность хозяйствующего субъекта в финансовых ресурсах и их источниках. Такими нормативами являются ставки налогов, ставки тарифных взносов и сборов, нормы амортизационных отчислений, нормативы потребности в оборотных средствах и др. Сущность *расчетно-аналитического метода* планирования финансовых показателей состоит в том, что на основе анализа достигнутой величины финансового показателя, принимаемого за базу, и индексов его изменения в плановом периоде рассчитывается плановая величина этого показателя. В основе этого метода лежит применение экспертной оценки как прием анализа и планирования.

Сущность *балансового метода* планирования финансовых показателей заключается в том, что путем построения баллов достигается увязка имеющихся в наличии финансовых ресурсов и фактической потребности в них. *Метод оптимизации плановых решений* позволяет разработать несколько вариантов плановых

расчетов с тем, чтобы выбрать из них наиболее оптимальный. При этом могут применяться разные критерии выбора:

- 1) минимум приведенных затрат;
- 2) минимум вложения капитала и наибольшей эффективности результата;
- 3) минимум текущих затрат;
- 4) минимум времени на обороте впитала, т. е. ускорение оборачиваемости средств;
- 5) максимум дохода на рубль вложенного капитала;
- 6) максимум прибыли на рубль вложенного капитала;
- 7) максимум сохранности финансовых ресурсов, т.е. минимум финансовых потерь (финансового или валютного риска).

Краткие выводы:

1. Финансы - денежные отношения по формированию и использованию денежных фондов.

2. Финансовая система состоит из общегосударственных финансов и финансов хозяйствующего субъекта.

3. Функции финансов: формирование денежных фондов; использование этих фондов; контрольная.

4. Финансовый менеджмент - это система рационального и эффективного использования капитала. Это механизм управления движением финансовых ресурсов и капитала.

5. Финансовый менеджмент можно рассматривать как систему экономического управления, как орган управления, как форму предпринимательской деятельности.

6. Финансовый менеджмент состоит из управляющей подсистемы (субъект управления) и управляемой подсистемы (объект управления).

7. Функции субъекта управления: планирование, прогнозирование, организация, регулирование, координирование, стимулирование, контроль.

8. Функции объекта управления: организация денежного оборота, снабжение финансовыми средствами и инвестиционными инструментами (ценностями), снабжение основными и оборотными средствами, организация финансовой работы и т. д.

9. Финансовый механизм - система действия финансовых рычагов, выражающаяся в организации, планировании и стимулировании использования финансовых ресурсов.

10. Финансовый механизм состоит из пяти элементов: методы, рычаги, правовое, нормативное и информационное обеспечение.

11. Финансовые ресурсы хозяйствующего субъекта - это денежные средства, которыми он располагает для своих собственных нужд.

12. Капитал - часть финансовых ресурсов.

13. Капитал состоит из денежных фондов: основных средств, нематериальных активов, оборотных средств.

14. Источниками финансовых ресурсов являются: прибыль; амортизационные отчисления; средства, полученные от продажи ценных бумаг; паевые и иные взносы, кредиты и займы; другие поступления денежных средств.

15. По видам инвестирования капитал делится на венчурный (рисковый), прямое вложение, портфельный, аннуитет.

16. Портфель - совокупность активов, составляющих богатство отдельного индивида. Это совокупность собранных вместе различных инвестиционных ценностей, служащих инструментом для достижения конкретной инвестиционной цели вкладчиков.

17. Портфель бывает двух видов: а) ориентированный на преимущественное получение дохода за счет процентов и дивидендов; б) направленный на преимущественный прирост курсовой стоимости входящих в него инвестиционных ценностей.

18. Ценная бумага - денежный документ, выражающий право собственности или отношения по займу. Это суррогат денег.

19. Ценная бумага имеет наличную (материализованную) и безналичную (безбумажную) форму в виде записей на счетах.

20. Рынок ценных бумаг существует в формах первичного, вторичного, биржевого, внебиржевого.

21. На рынке действуют фондовые биржи и инвестиционные институты в лице финансовых брокеров, инвестиционных консультантов, инвестиционных компаний, инвестиционных фондов,

22. Существует множество видов ценных бумаг и их разновидностей (типов).

23. В настоящее время наиболее широкое обращение на рынке ценных бумаг получили акции и облигаций.

24. Акционер, покупая акцию при создании предприятия, вкладывает сумму средств, чтобы сделать капиталовложения. В будущем стоимость акции зависит от прибылей, области деятельности, конъюнктуры.

25. Облигация представляет собой ссуду, предоставляемую вкладчиком предприятию или государству. Облигация как ценная бумага приносит владельцу доход (проценты), может быть котируема на бирже, оплачивается в срок за свою начальную (номинальную) или индексированную стоимость.

26. Расчеты - система организации и регулирования платежей. Различаются наличные и безналичные формы расчетов: банкнотами, кредитными карточками, платежными поручениями, требованиями-поручениями, инкассо, аккредитивами, чеками и др.

27. Кредитование бывает двух видов: выдача денежных ссуд и расчеты с рассрочкой платежа. Формы кредита как разновидности расчетов: фирменный и вексельный кредит, факторинг, форфетирование, кредит по открытому счету, овердрафт.

28. Ипотека - залог недвижимости.

29. Лизинг - форма материально-технического снабжения с одновременным кредитованием и арендой.

30. Финансовое состояние хозяйствующего субъекта - это характеристика его финансовой конкурентоспособности и использования финансовых ресурсов.

31. При анализе финансового состояния исследуют и дают оценку рентабельности, финансовой устойчивости, кредитоспособности, использования оборотных средств, основных фондов, нематериальных активов, капитала в целом, валютной самоокупаемости.

32. Финансово-устойчивым является такой хозяйствующий субъект, который за счет собственных средств покрывает средства, вложенные в активы, и не допускает неоправданной дебиторской и кредиторской задолженности.

33. Ликвидность баланса хозяйствующего субъекта означает его платежеспособность.

34. Основные методы финансового планирования: нормативный, расчетно-аналитический, балансовый, метод оптимизации плановых решений.

35. Финансовый план составляется в форме баланса доходов и расходов хозяйствующего субъекта.

ВОПРОСЫ К ЭКЗАМЕНУ

ТЕМА 1. ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ И ПРИНЦИПЫ ЕГО ОРГАНИЗАЦИИ

1. Финансовый менеджмент в системе управления финансами.
2. Функции традиционного менеджмента.
3. Общие функции финансового менеджмента.
4. Принципы организации финансового менеджмента.

ТЕМА 2. ОРГАНИЗАЦИЯ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

1. Субъекты и объекты финансового управления.
2. Финансовый механизм и его основные элементы.
3. Финансовые решения и обеспечение условий их реализации.

ТЕМА 3. БАЗОВЫЕ КОНЦЕПЦИИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

1. Концепция денежного потока.
2. Концепция временной ценности денежных ресурсов.
3. Концепция компромисса между риском и доходностью.
4. Концепция стоимости капитала.
5. Концепция эффективности рынка капитала.
6. Концепция асимметричности информации.
7. Концепция временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта.
8. Концепция имущественной и правовой обособленности субъекта хозяйствования.

ТЕМА 4. ИНФОРМАЦИОННАЯ ОСНОВА ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

1. Финансовая отчетность в системе финансового менеджмента.
2. Основные требования к информации, используемой в финансовом менеджменте.
3. Ограничения на информацию, включаемую в финансовую отчетность.
4. Понятие и состав финансовой отчетности.
5. Внутренние пользователи финансовой отчетности.
6. Внешние пользователи финансовой отчетности.
7. Характеристика актива бухгалтерского баланса.
8. Характеристика пассива бухгалтерского баланса.
9. Характеристика внеоборотных активов организации.
10. Характеристика оборотных активов организации.
11. Состав собственного капитала предприятия.
12. Характеристика долгосрочных и краткосрочных обязательств организации.
13. Методы анализа бухгалтерского баланса.
14. Методика чтения бухгалтерского баланса.

15. Краткая характеристика показателей прибыли предприятия.
16. Характеристика основных методов анализа финансовой отчетности.
17. Характеристика коэффициентов ликвидности.
18. Характеристика коэффициентов деловой активности.
19. Характеристика коэффициентов рентабельности.
20. Характеристика коэффициентов платежеспособности или структуры капитала.
21. Характеристика коэффициентов рыночной активности.

ТЕМА 5. МАТЕМАТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

1. Понятие декурсивной, антисипативной и учетной ставок процентов.
2. Учет по простым процентам.
3. Учет по сложным процентам.
4. Понятие математического дисконта и дисконтирования.
5. Понятие банковского дисконта и дисконтирования.
6. Понятие номинальной ставки процентов.
7. Понятие эффективной (действительной) ставки процентов.
8. Денежные потоки и их оценка.
9. Виды потоков платежей и их основные параметры.
10. Инфляция и ее учет в наращенных суммах по вкладам.

ТЕМА 6. ФИНАНСОВОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА

1. Источники финансовых ресурсов.
2. Собственный капитал корпораций.
3. Политика формирования собственного капитала.
4. Заемный капитал компании.

ТЕМА 7. ЦЕНА И СТРУКТУРА КАПИТАЛА

1. Структура капитала.
2. Цена основных источников капитала.
3. Средневзвешенная и предельная цена капитала.
4. Оптимальная структура капитала.

ТЕМА 8. ФИНАНСОВЫЙ МЕХАНИЗМ ПРЕДПРИЯТИЯ

1. Эффект операционного рычага.
2. Эффект финансового рычага.

ТЕМА 9. ПОРТФЕЛЬ ЦЕННЫХ БУМАГ ПРЕДПРИЯТИЯ

1. Экономическая сущность портфеля ценных бумаг.
2. Типы портфелей ценных бумаг.
3. Акции организации (предприятия): экономическая сущность, цели и порядок эмиссии.
4. Расчет текущей стоимости и доходности акций.

5. Облигации организации (предприятия): экономическая сущность, цели и порядок эмиссии.
6. Оценка доходности облигаций.

ТЕМА 10. ФИНАНСОВАЯ СТРАТЕГИЯ ФИРМЫ И ЕЕ СОСТАВЛЯЮЩИЕ

1. Общий стратегический план действий фирмы.
2. Роль и задачи финансового планирования
3. Понятие, цели и задачи финансовой стратегии фирмы.
4. Компоненты финансовой стратегии фирмы.

ТЕМА 11. ФИНАНСОВАЯ СРЕДА ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА И ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКИЕ РИСКИ

1. Финансовая микросреда предпринимательства.
2. Финансовая макросреда предпринимательства.
3. Сущность и функции предпринимательских рисков.
4. Виды потерь и факторы риска.
5. Виды предпринимательских рисков.
5. Показатели риска и методы его оценки.

ЭКЗАМЕНАЦИОННЫЕ БИЛЕТЫ

Экзаменационный билет № 1.

1. Финансовый менеджмент в системе управления финансами.

2. Характеристика коэффициентов платежеспособности или структуры капитала.

Задача. Вклад в размере 700 д.е. был размещен на 4 месяца (январь, февраль, март и апрель) под 15% годовых. Проценты простые точные. Определить наращенную сумму.

Экзаменационный билет № 2.

1. Функции традиционного менеджмента.

2. Финансовая микросреда предпринимательства.

Задача. Сумма вклада составляет 1500 д.е. Вклад размещен в сберегательном банке сроком на 5 лет, при этом в течение первого года ставка процентов составляет 14% годовых, следующие два года она составила 16% и в течении последних лет - 11% годовых. Определить наращенную сумму.

Экзаменационный билет № 3.

1. Общие функции финансового менеджмента.

2. Понятие декурсивной, антисипативной и учетной ставок процентов.

Задача. Оптимальная структура источника средств компании состоит из 30% заемного капитала, 20% привилегированных акций и 50% собственного капитала. Источники средств имеют следующую цену: заемный капитал -15%; привилегированные акции – 11,5%, собственный капитал, представленный нераспределенной прибылью – 13,2%. Рассчитать средневзвешенную цену капитала.

Дисциплина Финансовый менеджмент

Экзаменационный билет № 4.

1. Принципы организации финансового менеджмента.

2. Учет по простым процентам.

Задача. Пусть имеются фиксированные издержки $FC = 2000$ д.е., переменные издержки $VC = 56\%$ объема продаж, который следует оплатить. Требуется определить минимальный объем выручки R , при котором покрываются все издержки (точку безубыточности).

Экзаменационный билет № 5.

1. Субъекты и объекты финансового управления.

2. Учет по сложным процентам.

Задача. Определить среднюю стоимость заемного капитала ООО, если его обязательства на конец года включали:

- долгосрочный кредит 1000 тыс. руб., полученный под 15% годовых на 2 года;

- облигационный заем в сумме 1600 тыс. руб., размещенный под 12% годовых на 3 года. Номинальная стоимость займа 2000 тыс. руб.;

- краткосрочные кредиты 3400 тыс. руб., полученные в среднем под 14% годовых;

- кредиторская задолженность 1900 тыс. руб., в том числе 1400 тыс. руб. со сроком платежа, просроченным более на 90 дней.

Экзаменационный билет № 6.

1. Финансовый механизм и его основные элементы.

2. Понятие математического дисконта и дисконтирования.

Задача. В коммерческом банке размещен вклад в размере 2000 д.е., на эту сумму начисляются 15% годовых. Проценты простые точные. Какова будет наращенная сумма, если операция проводится в течение второго квартала?

Экзаменационный билет № 7.

1. Финансовые решения и обеспечение условий их реализации.

2. Понятие банковского дисконта и дисконтирования.

Задача. Вклад в размере 1500 д.е. размещен на 2 года под сложные проценты, при ставке — 14% годовых. Какова будет наращенная сумма по вкладу?

Экзаменационный билет № 8.

1. Концепция денежного потока.

2. Понятие номинальной ставки процентов.

Задача. Наращенная сумма денег равна 4250 д.е. Срок хранения денег составляет 3 года, годовая ставка 12%. Вклад был размещен под простые проценты. Определить первоначальную сумму вклада.

Экзаменационный билет № 9.

1. Концепция временной ценности денежных ресурсов.
2. Понятие эффективной (действительной) ставки процентов.

Задача. Нарощенная сумма денег - 9200 д. е. Срок хранения денег составляет 3 года, при годовой ставке 11,3%. Вклад был размещен под сложные проценты. Определить первоначальную сумму вклада.

Экзаменационный билет № 10.

1. Сущность и функции предпринимательских рисков.
2. Денежные потоки и их оценка.

Задача. Нарощенная сумма денег составила 5000 д.е., срок ссуды 3 года, учетная ставка 14,2%. Проценты простые. Определите первоначальную сумму денег.

Экзаменационный билет № 11.

1. Виды потерь и факторы риска.
2. Виды потоков платежей и их основные параметры.

Задача. Первоначальная сумма денег составляет 11000 д.е., срок ссуды 3 лет, учетная ставка – 12,4%. Определите наращенную сумму по простым процентам.

Экзаменационный билет № 12.

1. Финансовая макросреда предпринимательства.
2. Инфляция и ее учет в наращенных суммах по вкладам.

Задача. Первоначальная сумма денег составляет 7300 д.е., срок ссуды 3 года, учетная ставка - 11,5%. Определите наращенную сумму по простым процентам.

Экзаменационный билет № 13.

1. Концепция асимметричности информации.
2. Источники финансовых ресурсов.

Задача. Первоначальная сумма долга составляет 5100 д.е. при сроке ссуды - 2 года. Проценты начисляются два раза в год. При чем проценты присоединяются в конце каждого периода при номинальной (годовой) ставке – 12,1%. Определить наращенную сумму.

Экзаменационный билет № 14.

1. Концепция временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта.

2. Собственный капитал корпораций.

Задача. Пусть имеются фиксированные издержки $FC = 3000$ д.е., переменные издержки $VC = 62\%$ объема продаж, который следует оплатить. Требуемая сумма прибыли составляет 400 д.е. Определить объем выручки R , при котором покрываются все издержки, и предприятие может получить требуемую сумму прибыли.

Экзаменационный билет № 15.

1. Концепция имущественной и правовой обособленности субъекта хозяйствования.

2. Политика формирования собственного капитала.

Задача. Ссуда в размере 12500 д.е. выдана на 2 года под 14,3% годовых, при этом проценты по ссуде начисляются 3 раза в год. Определить наращенную сумму.

Экзаменационный билет № 16.

1. Финансовая отчетность в системе финансового менеджмента.

2. Заемный капитал.

Задача. Клиент банка разместил на депозите 2400 д.е. на 3,5 года под 14% годовых. Проценты сложные. Какова будет наращенная сумма по вкладу?

Экзаменационный билет № 17.

1. Основные требования к информации, используемой в финансовом менеджменте.

2. Цена основных источников капитала.

Задача. Коммерческий банк начисляет проценты на вклад, исходя из номинальной ставки в 15% годовых. Рассчитать размер эффективной (годовой) ставки при условии начисления по кварталам.

Экзаменационный билет № 18.

1. Понятие и состав финансовой отчетности.

2. Структура капитала.

Задача. Цены на товары и услуги в отчетном периоде возросли на 12,7%, как изменилась покупательная способность денег. Определить индекс цен.

Экзаменационный билет № 19.

1. Внутренние пользователи финансовой отчетности.
2. Средневзвешенная и предельная цена капитала.

Задача. Вклад в размере 12000 д. е. был размещен на три года под 14,5% годовых. Вклад был размещен на простые проценты. За период вклада покупательная способность денег вследствие инфляции снизилась на 31%. Определите реально наращенную сумму по вкладу.

Экзаменационный билет № 20.

1. Внешние пользователи финансовой отчетности.
2. Оптимальная структура капитала.

Задача. Вклад в размере 21000 д. е. был размещен на четыре года под 11% годовых. Вклад был размещен на сложные проценты. За период вклада покупательная способность денег вследствие инфляции снизилась на 37,5%. Определите реально наращенную сумму.

Экзаменационный билет № 21.

1. Показатели риска и методы его оценки.
2. Эффект операционного рычага.

Задача. Первоначальная сумма вклада составляет 5000 д. е. Вклад размещен на 3 года по 12,3% годовых. В течение срока вклада ожидается средний годовой темп инфляции на уровне 13,4%. Требуется определить наращенную сумму денег с учетом инфляции.

Экзаменационный билет № 22.

1. Характеристика актива бухгалтерского баланса.
2. Эффект финансового рычага.

Задача. Исходная сумма вклада составляет 38000 д.е. Вклад размещен в сберегательный банк на 3,5 года под простые проценты. Декурсивная ставка равна 4,5% годовых. Определите наращенную сумму вклада.

Экзаменационный билет № 23.

1. Характеристика пассива бухгалтерского баланса.
2. Экономическая сущность портфеля ценных бумаг.

Задача. Выдана товарная тратта на сумму 35400 д.е. с уплатой 16 ноября. Владелец документа учел ее в банке 23 сентября, при этом учетная ставка составила – 12,1%. Требуется найти полученную при учете сумму.

Экзаменационный билет № 24.

1. Характеристика внеоборотных активов организации.
2. Типы портфелей ценных бумаг.

Задача. Первоначальная сумма денег составляет 4000 д.е., срок ссуды 4 лет, учетная ставка - 12%. Определите наращенную сумму по простым процентам.

Экзаменационный билет № 25.

1. Характеристика оборотных активов организации.
2. Акции организации (предприятия): экономическая сущность, цели и порядок эмиссии.

Задача. Акционерный капитал фирмы состоит из 12000 обыкновенных акций и 3000 привилегированных номиналом 100 руб. каждая.

Курс акций обыкновенных 1200 руб., привилегированных 800 руб. За отчетный год фирма выплатила дивиденд по привилегированным акциям 250 руб. (стабильный дивиденд установлен по привилегированным акциям 40% к номиналу). Дивиденд по обыкновенным акциям выплачен в размере 300 руб. на акцию. Ожидается его ежегодный рост на 6%.

Определить стоимость акционерного капитала фирмы.

Экзаменационный билет № 26.

1. Состав собственного капитала предприятия.
2. Расчет текущей стоимости и доходности акций.

Задача. Клиент банка разместил на депозите 14000 д.е. на 2,5 года под 12% годовых. Проценты сложные. Какова будет наращенная сумма по вкладу?

Экзаменационный билет № 27.

1. Характеристика долгосрочных и краткосрочных обязательств организации.
2. Облигации организации (предприятия): экономическая сущность, цели и порядок эмиссии.

Задача. Структура источника средств компании состоит из 25% заемного капитала, 15% привилегированных акций и 60% собственного капитала. Источники средств имеют следующую цену: заемный капитал - 15%; привилегированные акции - 12,5%, собственный капитал, представленный нераспределенной прибылью - 15,2%.

Экзаменационный билет № 28.

1. Методы анализа бухгалтерского баланса.

2. Оценка доходности облигаций.

Задача. Первоначальная сумма денег составляет 4000 д.е., срок ссуды 5 лет, учетная ставка - 12%. Определите наращенную сумму по простым процентам.

Экзаменационный билет № 29.

1. Методика чтения бухгалтерского баланса.

2. Общий стратегический план действий фирмы.

Задача. Определите стоимость акционерного капитала ОАО после выплаты дивидендов за 2004 г.

Акционерный капитал фирмы состоит из 100000 обыкновенных акций и 10000 привилегированных номиналом 50 руб. каждая.

Курс акций обыкновенных 250 руб., привилегированных 200 руб. За отчетный год фирма выплатила дивиденд по привилегированным акциям 20 руб. (стабильный дивиденд установлен по привилегированным акциям 40% к номиналу). Дивиденд по обыкновенным акциям выплачен в размере 80 руб. на акцию. Ожидается его ежегодный рост на 4%. На момент начисления дивидендов в обороте находилось 10000 привилегированных акций и 100000 обыкновенных. Определить стоимость акционерного капитала фирмы.

Экзаменационный билет № 30.

1. Краткая характеристика показателей прибыли предприятия.

2. Виды предпринимательских рисков.

Задача. Первоначальная сумма долга составляет 14000 д.е. при сроке ссуды - 2 года. Проценты начисляются три раза в год. При чем проценты присоединяются в конце каждого периода при номинальной ставке – 12,3%. Определить наращенную сумму.

Экзаменационный билет № 31.

1. Характеристика основных методов анализа финансовой отчетности.

2. Понятие, цели и задачи финансовой стратегии фирмы.

Задача. Определить среднюю стоимость заемного капитала ОАО, если его обязательства на конец года включали:

- долгосрочный кредит 850 тыс. руб., полученный под 28% годовых на 2 года;

- облигационный заем в сумме 1500 тыс. руб., размещенный под 15% годовых на 2 года. Номинальная стоимость займа 2000 тыс. руб.;

- краткосрочные кредиты 1400 тыс. руб., полученные в среднем под 25% годовых;

- кредиторская задолженность 2900 тыс. руб., в том числе 850 тыс. руб. со сроком платежа, просроченным более на 60 дней.

Экзаменационный билет № 32.

1. Характеристика коэффициентов ликвидности.

2. Компоненты финансовой стратегии фирмы.

Задача. Ссуда в размере 23000 д.е. выдана на 2 года под 17,3% годовых, при этом проценты по ссуде начисляются 2 раза в год. Определить наращенную сумму.

Экзаменационный билет № 33.

1. Характеристика коэффициентов деловой активности.

2. Роль и задачи финансового планирования

Задача. Рассчитать значение WACC по приведенным ниже данным:

Источник средств	Балансовая оценка, тыс. руб.	Доля (d),%	Выплачиваемые проценты или дивиденды, %
Заемные:			
краткосрочные	6000	35,3	20
долгосрочные	2000	11,8	25
Обыкновенные акции	7000	41,2	16,5
Привилегированные акции	1000	5,9	12,4
Нераспределенная прибыль	1000	5,8	15,2
Итого	17000	100,0	

Экзаменационный билет № 34.

1. Характеристика коэффициентов рентабельности.

2. Ограничения на информацию, включаемую в финансовую отчетность.

Задача. Наращенная сумма денег составила 35250 д.е., срок ссуды 4 года, учетная ставка 14,8%. Проценты сложные. Определите первоначальную сумму денег.

ГЛОССАРИЙ

- Актив* - часть баланса, в которой представлены активы хозяйствующего субъекта, включенные в систему двойной записи.
- Активы* - экономические ресурсы предприятия, имеющие денежную стоимость и возникающие на основе событий прошлой хозяйственной деятельности.
- Активы чистые* - стоимостная оценка имущества предприятия после формального или фактического удовлетворения всех требований третьих лиц. В первом случае расчет ведется по балансовым оценкам, т.е. по данным отчетного баланса, во втором - по рыночным ценам.
- Анализ* - метод научного исследования, состоящий в мысленном или фактическом разложении целого на составные части.
- Анализ финансовой отчетности* - оценка экономического потенциала предприятия по данным публичной отчетности, имеющая целью формирование представления об этом предприятии как самостоятельном хозяйствующем субъекте с позиции его инвестиционной и/или контрагентской привлекательности.
- Аннуитет, или финансовая рента* - однонаправленный денежный поток с разными временными интервалами. Любой элемент денежного потока называется членом аннуитета (членом ренты), а величина постоянного временного интервала между двумя его последовательными элементами называется периодом аннуитета (периодом ренты).
- Будущая стоимость* - стоимость в некоторый момент времени, рассматриваемая с позиции будущего, при условии ее наращивания по некоторой ставке.
- Будущая стоимость денежного потока* - сумма всех наращенных элементов этого потока.
- Гудвилл* - разность между ценой, уплаченной при покупке некоторого предприятия как единого имущественного комплекса, и стоимостью его чистых активов в рыночной оценке.
- Денежный поток* - множество распределенных во времени выплат (оттоков) и поступлений (притоков), понимаемых в широком смысле.
- Дериватив* - финансовый документ стандартной формы, относимый к разряду «производных ценных бумаг», который подтверждает право или обязательство его владельца купить или продать ценные бумаги, валюту, товары или нематериальные активы на заранее определенных им условиях в будущем периоде. Наиболее распространенными деривативами являются опционы, свопы, форварды, фьючерсы и другие.
- Диверсификация* - расширение (разнообразие) видов деятельности предприятия по принципу «никогда не держите все яйца в одной корзине».
- Дивидендная политика* — часть общей финансовой стратегии акционерного общества, заключающаяся в оптимизации пропорций потребляемой и капита-

лизируемой частями полученной им прибыли с целью обеспечения роста рыночной стоимости акций.

Дисконтирование — процесс, обратный наращению, в котором заданы ожидаемая в будущем к получению (возвращаемая) сумма и ставка.

Доходность финансового актива - относительный показатель, рассчитываемый соотношением некоторого дохода, генерируемого данным активом, с величиной исходной инвестиции в него.

Дюпоновская система финансового анализа - система углубленного интегрального финансового анализа деятельности предприятия, основанная на факторном разложении результативного показателя.

Зоны финансовых рисков — группировка финансовых рисков по уровню возможных финансовых потерь.

Инвестиция - вложение денежных средств в некоторые активы на долгосрочной основе. *Инвестиционная привлекательность* обобщающая характеристика преимуществ и недостатков инвестирования отдельных направлений и объектов с позиции конкретного инвестора.

Инвестиционный портфель - целенаправленно сформированная совокупность объектов реального и финансового инвестирования, предназначенная для реализации инвестиционной политики предприятия в предстоящем периоде.

Инвестиционный проект - совокупность инвестиций и генерируемых ими доходов.

Инфляция - процесс, характеризующийся повышением *общего* уровня цен в экономике или, что эквивалентно, снижением покупательной способности денег.

Информация - сведения, являющиеся объектом хранения, переработки и передачи; в математике и кибернетике - количественная мера устранения неопределенности (энтропии), мера организации системы.

Информационная база — систематизированный набор сведений, используемых для принятия управленческих решений.

Источник средств — формальное представление средств предприятия в системе учета и в балансе как совокупности собственного капитала и обязательств, т.е. задолженности предприятия перед третьими лицами. *Категории* - в философии, наиболее общие и фундаментальные понятия, отражающие существенные, всеобщие свойства и отношения явлений действительности и познания. Категории возникли и развиваются как результат обобщения исторического развития познания и общественной практики.

Капитал - в учетно-аналитической практике под капиталом понимают долгосрочные источники средств и подразделяют их на собственный капитал и заемный капитал.

Капитализация (расходов) - отражение расхода денежных средств в виде некоторого актива в балансе.

Капитализация доходов - процедура оценки бизнеса или финансового актива путем расчета чистой приведенной стоимости ожидаемых будущих доходов.

Классификация - распределение тех или иных объектов по классам (отделам, разрядам) в зависимости от их общих признаков, фиксирующее зако-

номерные связи между классами объектов в единой системе данной отрасли знания.

Концепция - определённый способ понимания, трактовки какого-либо предмета, явления, процесса, основная точка зрения на предмет и др. руководящая идея для их систематического освещения. Термин К. употребляется также для обозначения ведущего замысла, конструктивного принципа в научной, художественной, технической, политической и др. видах деятельности.

Кредитор - физическое или юридическое лицо, перед которым данная организация имеет задолженность, отраженную в текущем учете.

Критический объем продаж - объем продукции, доходы от продажи которой в точности покрывают совокупные расходы на ее производство и реализацию, обеспечивая тем самым нулевую прибыль.

Левэридж — некоторый фактор, небольшое изменение которого может привести к существенному изменению ряда результативных показателей.

Лендер — разновидность кредитора. Предоставляет только финансовые средства, как правило, на долгосрочной основе на условиях платности и возврата теми же средствами.

Лизинг - вид предпринимательской деятельности, предусматривающий инвестирование лизингодателем временно свободных или привлеченных финансовых ресурсов в приобретение имущества с последующей его передачей лизингополучателю на условиях аренды.

Ликвидность - способность какого-либо актива трансформироваться в денежные средства.

Конъюнктура финансового рынка — система факторов (условий), характеризующих текущее состояние спроса, предложения, цен и уровня конкуренции на финансовом рынке в целом или отдельных его сегментах.

Модель - схема, образ, аналог, изображение или описание какого-либо явления или процесса в природе и обществе.

Моделирование - исследование объектов познания на их моделях; построение моделей реально существующих предметов и явлений.

Наращение - процесс увеличения суммы первоначального капитала за счет присоединения начисленных процентов.

Норма прибыли - отношение прибыли к исходному капиталу, являющемуся источником генерирования этой прибыли (чаще всего измеряется в процентах). В финансовых вычислениях норму прибыли нередко называют доходностью.

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

Положение - научное утверждение, сформулированная мысль.

Понятие - форма мышления, отражающая существенные свойства, связи и отношения предметов и явлений в их противоречии и развитии; мысль или система мыслей, обобщающая, выделяющая предметы некоторого класса по определённым общим и в совокупности специфическим для них признакам.

Понятие не только выделяет общее, но и расчленяет предметы, их свойства и отношения, классифицируя последние в соответствии с их различиями.

Потенциал предприятия имущественный - совокупность средств предприятия, находящихся под его контролем.

Потенциал предприятия финансовый — характеристика финансового положения и финансовых возможностей предприятия.

Потенциал предприятия экономический - совокупность имущественного и финансового потенциалов предприятия.

Предпринимательская деятельность - самостоятельная, осуществляемая на свой риск деятельность, направленная на систематическое получение прибыли от пользования имуществом, продажи товаров, выполнения работ или оказания услуг лицами, зарегистрированными в установленном законом порядке.

Предприятие - имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности,

Прибыль бухгалтерская — положительная разница между доходами предприятия, понимаемыми как приращение совокупной стоимости его активов, сопровождающихся увеличением капитала собственников, и его расходами, понимаемыми как снижение совокупной стоимостной оценки его активов, сопровождающихся уменьшением капитала собственников.

Прибыль операционная — прибыль до вычета процентов и налогов.

Прибыль чистая - прибыль, доступная к распределению среди собственников.

Принцип - основное исходное положение какой-либо теории, учения, науки, мировоззрения, политической организации и т.д.; внутреннее убеждение человека, определяющее его отношение к действительности, нормы поведения и деятельности; , основная особенность устройства какого-либо механизма, прибора.

Рентабельность - показатель, рассчитываемый соотношением прибыли с некоторой базой, характеризующей деятельность предприятия.

Ресурсы - факторы производства (земля, труд, капитал), привлекаемые предприятием для достижения поставленных целей.

Риск - возможность наступления случая (события), связанного с возможными финансовыми потерями и другими негативными явлениями.

Риск-менеджмент - система управления рисками та предприятии.

Риск производственный (бизнес-риск) - риск, в большей степени обусловленный структурой активов.

Риск финансовый — риск, обусловленный структурой источников капитала предприятия.

Система - целостный объект, состоящий из множества взаимосвязанных элементов, взаимодействующих друг с другом, в рамках которой определено ее функциональное назначение, сформулированы цель, стоящая перед системой, показатели качества ее функционирования, количественно определяющие цель функционирования.

Система управления - совокупность управляемого объекта (объект управления) и устройства управления (субъект управления), предназначенная для под-

держания и/или улучшения работы объекта. *Собственные оборотные средства* - показатель, характеризующий ту часть собственного капитала предприятия, которая формально считается источником покрытия текущих активов предприятия.

Ставка - отношение процентных денег, уплаченных (полученных) за единицу времени (обычно за год), к некоторому базовому капиталу, выраженное в десятичных дробях или в процентах.

Ставка дисконтирования - ставка, используемая для расчета приведенной стоимости.

Ставка наращивания - ставка, используемая для расчета будущей стоимости.

Ставка процентная номинальная — исходная базовая (как правило, годовая) процентная ставка. *Ставка учетная*, или *дисконтная* — отношение процентных денег, уплаченных (полученных) за единицу времени (обычно за год), к ожидаемой к получению (возвращаемой) сумме денежных средств.

Ставка эффективная - годовая ставка сложных процентов, обеспечивающая тот же финансовый результат, что и начисление процентов несколько раз в год по номинальной ставке, деленной на число периодов начисления.

Стоимость - денежная оценка ценности данного объекта.

Стоимость внутренняя - стоимость финансового актива, рассчитанная путем дисконтирования по приемлемой ставке ожидаемых поступлений, генерируемых этим активом.

Стоимость источника - общая сумма средств, которую нужно уплатить за использование определенного объема привлекаемых финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объему.

Стоимость приведенная, или *дисконтированная* - величина, найденная в результате процесса дисконтирования. Дает оценку величины, ожидаемой к получению в будущем, с позиции момента, к которому осуществляется приведение (дисконтирование). *Стоимость чистая приведенная* - разность между величиной дисконтированного возвратного потока и исходной инвестицией.

Стоимость фирмы - величина ее собственного капитала.

начисления простых процентов — процесс начисления процентов, предполагающий неизменность базы, с которой эти проценты начисляются.

Схема начисления сложных процентов — процесс начисления процентов, предполагающий их капитализацию.

Теория финансов классическая - свод административных и хозяйственных знаний по ведению камерального, т.е. дворцового, а в широком смысле государственного хозяйства.

Теория финансов неоклассическая - система знаний об организации и управлении финансовой триадой: ресурсы, отношения, рынки.

Фактор - причина, движущая сила какого-либо процесса или явления, определяющая его характер или одну из основных черт.

Финансы - отношения, возникающие по поводу формирования, распределения и использования фонда денежных средств.

Финансовый актив - (а) денежные средства; (б) договорное право требования денежных средств; (в) договорное право на обмен финансовых инструментов.

Финансовый инструмент - любой договор, в результате которого одновременно возникают финансовый актив у одного контрагента и финансовое обязательство или долевого инструмент - у другого. *Финансовый менеджмент (система управления финансами предприятия)* — система отношений, возникающих на предприятии по поводу привлечения и использования финансовых ресурсов.

Финансовые ресурсы — денежные средства и их эквиваленты (краткосрочные финансовые вложения).

Хеджирование - операция купли/продажи специальных финансовых инструментов, с помощью которой полностью или частично компенсируют потери от изменения стоимости или денежного потока, олицетворяемого с хеджируемой сделкой.

Цена - денежное выражение стоимости.

Ценность - характеристика блага (объекта, означающая его определенную значимость и достоинство с позиции некоторого оценивающего субъекта).

Эффективный рынок - экономическая теория, в соответствии с которой финансовый рынок считается эффективным, если уровень рыночных цен на отдельные финансовые инструменты на нем быстро реагирует на внешнюю информацию (при полном доступе участников рынка к информации). *Эффект экономический* - абсолютный показатель, характеризующий результат деятельности в денежной оценке.

Эффективность экономическая - относительный показатель, соизмеряющий полученный эффект с затратами или ресурсами, использованными для достижения этого эффекта.

РЕКОМЕНДУЕМАЯ ЛИТЕРАТУРА

1. Гражданский Кодекс Российской Федерации, Ч, 1. от 21 октября 1994 г. Ч. 2 от 22 декабря 1995 г.
2. Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 26.12.1995 г. №208-ФЗ (с изменениями от 07.08.2001 Ш20-ФЗ).
3. Федеральный закон «О финансово-промышленных группах» от 30.11.1995 г. №190-ФЗ.
4. Федеральный закон «О бухгалтерском учете» от 26.11.1996 г. № 129 - ФЗ (с изменениями от 23.07.1998).
5. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 г. №39-ФЗ.
6. Федеральный закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» от 05.03.1999 г. № 46-ФЗ,
7. Федеральный закон «О лизинге» от 29.10.1998 г, №164-ФЗ.
8. Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25.02.1999 г. № 39-ФЗ.
9. Федеральный закон «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» от 09.07.1999 г. № 160-ФЗ.
10. Федеральный закон «Об ипотеке (залоге недвижимости)» от 16.07.1998 г. № 102-ФЗ.
11. Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)». - М.: ЮРИТ - Вестник, 2003.
12. Глава 25 «Налог на прибыль» части второй Налогового Кодекса Российской Федерации. Экономика и жизнь. 2001. № 33.
13. Положение по бухгалтерскому учету «Доходы организации» (ПБУ 9/99) от 06.05.1999 г. № 32н.
14. Положение по бухгалтерскому учету «Расходы организации» (ПБУ 10/99) от 06.05.1999 г. № 32н.
15. Положение по бухгалтерскому учету «Бухгалтерская отчетность организации» (ПБУ 1/98) от 06.07.1999 г, № 43н.
16. Абрютин М.С., Грачев А.В. Анализ финансово-экономической деятельности предприятий. — М.: Дело и сервис, 2001.
17. Алексеев М.Ю. Рынок ценных бумаг. - М.: Финансы и статистика, 1992.
18. Алехин Б.И. Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции. - Саратов; Самвен, 1992.
19. Анализ финансовой отчетности: Учебное пособие/Под ред. О.В. Ефимовой, М.В. Мельник. — М.: Омега-Л, 2004.
20. Балабанов И.Т. Риск - менеджмент. – М.: Финансы и статистика. 1996.
21. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента: Как управлять капиталом - М.: Финансы и статистика, 1997.22. Балабанов И.Т, Основы финансового менеджмента: Учебное пособие для сред, спец, учеб, заведений, 3-е изд, доп. и перераб, - М.: Финансы и статистика, 2001.
23. Балабанов И.Т. Сборник задач по финансам и финансовому менеджменту. - III: Финансы и статистика, 2000.

24. Басовский Л.Е. Финансовый менеджмент: Учебник для вузов. - М.: Инфра-М, 2002.
25. Берлин СИ. Теория финансов: учебник. – М.,: Приор, 1999.
26. Бернстайн Л.А. Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация. — М.: Финансы и статистика, 2002.
27. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: Учебный курс. - Киев: Ника-Центр, 2001.
28. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. В 2-х т. Киев: Ника-Центр «Эльга», 2000.
29. Бланк И.А. Управление активами. -К.: Ника-Центр, Эльга, 2002.
30. Бланк И.А. Управление формированием капитала. - К.: Ника-Центр, Эльга, 2000.
31. Бланк И.А. Управление использованием капитала. - К.: Ника-Центр, Эльга, 2000.
32. Богатин Ю.В. Оценка эффективности бизнеса и инвестиций. - М.: Финансы, ЮНИТИ, 2001.
33. Боди Э., Мертон Р.К. Финансы / пер. с англ. — М.: Издательский дом «Вильямс», 2000.
34. Бочаров В.В., Леонтьев В.Е. Корпоративные финансы. - СПб.: Питер, 2002.
35. Бочаров В.В. Методы финансирования инвестиционной деятельности предприятий. - М.: Финансы и статистика, 1998.
36. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. Пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1997.
37. Бретт Майкл. Как читать финансовую информацию. Пер. с англ. И.В. Габенова и В.В. Иванова. — М.: Изд-во Проспект, 2004.
38. Бриггем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. Учебник в 2-х томах. — СПб.: Экономическая школа, 2000.
39. Буренин А.Н. Рынки производных финансовых инструментов, - М.: Инфра-М, 1996,
40. Буренин А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов: Учебное пособие. - М.: 1 Федеративная книготорговая компания, 1998.
41. Быкова Е.В., Стоянова Е.С. Финансовое искусство коммерции./Институт финансового менеджмента. — М.: Перспектива, 1995.
42. Вальтер О.Э, и др. Финансовый менеджмент: Учебное пособие для вузов, -М.: Колос, 2002.
43. Ван Хорн Дж, К. Основы управления финансами./Под ред. Я.В. Соколова. - М.: Финансы и статистика 1996.
44. Вяткин В., Хэмптон Дж, Казак А. Принятие финансовых решений в управлении бизнесом. - М. -Екатеринбург: Издательский дом «ЯВА», 1998.
45. Грабовый П.Г. и др. Риски в современном бизнесе. - М.: «Аланс», 1994.
46. Донцова Л.В. Комплексный анализ бухгалтерской отчетности. - М.: Дело и сервис, 2001.
47. Драчев С.Н. Фондовые рынки: основные понятия, механизмы, терминология. — М.: Анкил, 1992.

48. Едророва В.Н. Мизиковский Е.А. Учет и анализ финансовых активов: акции, облигации, векселя. - М.: Финансы и статистика, 1995.
49. Зелль Аксель. Бизнес-план: инвестиции, планирование и оценка проектов. – М.: Ось-89, 2001.
50. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. - М.: Финансы и статистика, 2002.
51. Ковалев В.В. Управление финансами: Учеб. пособие. - М.: ФБК - ПРЕСС, 1998.
52. Коваилов В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры. — М.; Финансы и статистика, 2002.
53. Ковалев В.В., Уланов В.А. Введение в финансовую математику: Учебное пособие. - СПб.: ТЭИ, 1997.
54. Ковалева А.М. Финансы фирмы. - М.: Инфра-М, 2001.
55. Колас Б. Управление финансовой деятельностью предприятия: проблемы, концепции и методы: Учебное пособие. Пер. с франц. / под ред. Я.В. Соколова. - М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997.
56. Колб Р. Финансовые деривативы. Пер. с англ. - М.: «ФИЛИНЪ», 1997.
57. Коутшенд Т., Колер Т., Мулин Дж. Стоимость компаний оценка и управление. Пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1999.
58. Кочович Е. Финансовая математика: Теория и практика финансово-банковских расчетов: Пер. с серб. / Предисл. Е.М. Четыркина. - М.: Финансы и статистика, 1995.
59. Крейнята ММ. Финансовый менеджмент. - М.: Дело и сервис, 2001.
60. Крутик А.Б. Основы финансовой деятельности предприятия. - СПб.: Бизнес - Пресса, 1999.
61. Лапуста М.Г., Шаршукова Л.Г. Риски в предпринимательской деятельности. - М.: Инфра-М, 1998.
62. Лукаевич И.Я. Анализ финансовых операций. — М.: «финансы», «ЮНИШ», 1998.
63. Любушин Н.П. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия. - М.: ЮНИТИ, 2001.
64. Лялин В.А., Воробьев П.В. Финансовый менеджмент (управление финансами фирмы). - СПб.: Юность, 1994.
65. Маренго А.К. Финансовый менеджмент: Экспресс "- курс. - М.: Бератор - Пресс, 2002.
66. Мелкумов. Теоретическое и практическое пособие по финансовым вычислениям. - М.: Инфра-М, 1996.
67. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. Учебник. - М.: Изд-во «Перспектива», 1995.
68. Моляков Д.С., Шохин Е.И. Теория финансов предприятий. - М.: Финансы и статистика, 2000.
69. Первозванский А.А. Финансовый рынок: расчет и риск. - М.; Инфра-М, 1994.
70. Поляк Г.Б. Финансовый менеджмент. - М.: ЮНИТИ, 1997.
71. Рынок ценных бумаг. Учебник / под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. - М.: Финансы и статистика, 1996.

72. Рынок ценных бумаг и его финансовые институты: Учеб. пособие /под ред. В.С. Торкановского. - СПб.: АО «Комплект», 1994.
- Рэдхэд К, Хьюс С. Управление финансовыми рисками. /Пер. с англ. - М.: Инфра-М, 1996.
73. Сборник бизнес - планов с комментариями. / Под ред. В.М. Попова. - М. КноРус: Изд. «Гном и Д», 2001
74. Селезнева Н.Н., Ионова А.Ф. Финансовый анализ. Управление финансами. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003.
75. Сорокина Е.М. Анализ денежных потоков предприятия: теория и практика в условиях реформирования российской экономики. - М.: Финансы и статистика, 2002.
76. Теплова Т.В. Финансовые решения: стратегия и тактика. — М.: «Магистр», 1998.
77. Фельдман А.Б. Основы рынка производных ценных бумаг: Учебно-практическое пособие. - М.: Инфра-М, 1996.
78. Финансовый менеджмент: Учебно-практическое руководство /Бездудный М.А., Булатова М.Г. и др. - М.: Перспектива, 1993.
79. Финансовый менеджмент / Под ред. В.С. Золотарева — Ростов-на-Дону: Феникс, 2000.
80. Финансовый менеджмент: Учебник / Под ред. А.М. Ковалевой. - М: Инфра-М 2003.
81. Финансовый менеджмент: Учебник для вузов. / Под ред. Самсонова Н.Ф.-М.: ЮНИТИ, 2001.
82. Финансовый менеджмент: теория и практика. / Под ред. ЕС. Стояновой. 5-е изд., доп. и перераб., -М.: Изд-во «Перспектива», 2003.
83. Финансовый менеджмент: Учебное пособие / Под ред. Е.И Шохина. - М.: ИД ФБК-Пресс, 2004.
84. Холт Р.Н. Основы финансового менеджмента. - М.: Изд-во «Дело», 1993.
85. Хотинская Г.И. Финансовый менеджмент: Учебное пособие для вузов. - М.: Дело и сервис, 2002.
86. Чекулаев М.В. Риск-менеджмент: управление финансовыми рисками на основе волатильности. - М.: Альпина Паблишер, 2002.
87. Четыркин Е.М. Методы финансовых и коммерческих расчетов. - 2-е изд., испр. и доп. - М.: «Дело ЛТД», 1995.
88. Шапкин А. С. Экономические и финансовые риски: Оценка. Управление. Портфель инвестиций, - М.: Изд.-торг. корпорация «Дашков и К», 2003.
89. Шелков А.Н. Финансовый менеджмент — Вологда: ЦНТЙ, 1998,
Шим Джей К., Сигел Джоэл Г. Методы управления стоимостью и анализа затрат. Пер. с англ. - М.: ИИД «Филинь», 1996.
90. Шим Джей К., Сигел Джоэл Г. Финансовый менеджмент. / Пер. с англ. -М.: ИИД «Филинь», 1996
91. Экономический анализ финансово-хозяйственной деятельности. / Под ред. М.В. Мельник. — М.: Экономистъ, 2004.

ИНТЕРНЕТСАЙТЫ ПО ДИСЦИПЛИНЕ «ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ»

1. Яндекс, Каталог: Финансовый менеджмент Россия (29): «Финансовый менеджмент» - журнал перечень основных рубрик журнала, посвященного вопросам управления финансами предприятия; анонсы yandex.ru/catalog/Business/Finances/Finmanagement/ - 10к.
2. Финансовый менеджмент Название дисциплины: Финансовый менеджмент. Преподаватель: Байварович Наталья Николаевна, Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент, - М. Перспектива 2000г. www.wsn.ru/Str/EM/01/tinmen/ - 24к.
3. Журнал "Университетское управление: практика и анализ". Разделы "ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ". Арзякова О. Н. Управление финансовыми ресурсами государственного вуза в рыночных условиях / О. Н. Арзякова, Г. А. Агарков, www.ijsu.ru/iiimgmt/?base=Tubrica&xsl=articles.xslt&id=rO62 - 15к.
- 4- Kitab.az Финансовый менеджмент. В.Е. Черкасов. N? srin novu: Kitab. D? rslik Dil: Rus? lav? edilmisdir: 09.04.04 04:11/ 27.04.04 02:37 T? qdim edib: asali Bax? 1? b: 293 www.kitab.az/cgi-bin/catlib2/item.cgi?lang=az&item=20040409081127629 - 26к.
5. Qzon.ni - [Финансовый менеджмент] Gzon.m - 1фупнейишй в России электронный магазин, продаются книги, видео, компакт-диски. Вы можете заказать у нас бестселлеры лучших авторов,... www.ozon.ru/context/business_detail/id/2075632/ - 48к.
6. Московская Международная Высшая Школа Бизнеса. Целью обучения по программе «Финансовый менеджмент» является овладение знаниями, умениями и навыками, необходимыми для выполнения функций по управлению. www.mirbis.m/rus/programmes/first/specializations1/program6/ -20к.
7. Финансовый менеджмент - Теория и практика финансового анализа Корпоративные финансы, инвестиции, бизнес-планирование, финансовый анализ. www.cfin.ni/press/nTi/index.shtml - 10к.
8. Электронная библиотека Финансы. Банковское дело; Финансовый анализ; Финансовый менеджмент; Денежное обращение; Страхование ... Финансы, Финансовый менеджмент www.e-biblio.ru/cgi/lib.p^level^e&fmc-catalog - 13к.
9. Новая Россия - Финансовый менеджмент (Библиография), Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент в условиях инфляции. Теплова Т.В. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями: Учебник. - М., 2000. prometeus.nsc.ru/biblio/newms/finmanag.ssi - 13к.
10. Инвестиционная Компания "Керамет Инвест" Опубликована программа бизнес-тренинга "Финансовый менеджмент для руководителей - нефинансистов". 27/01/2005. Финансовый менеджмент для руководителей - www.kerim.com.ua/conews.php3?news_id=20624
11. Курсы финансового менеджмента в Москве. Программа обучения по курсу Финансовый менеджмент. ... Продолжительность обучения финансовому менеджменту на курсах: www.kyrcbl-edu.ru/dir/file25.htm -30к.

12. Агентство "Финансовый Менеджмент Консалтинг" / FM Consulting Agency
Сайт Агентства "Финансовый менеджмент консалтинг". Інформація про компанію. Основі напрямки діяльності юридичний, інвестиційний і кредитний консалтинг,... www.fmconsulting.com.ua/ - бк.
13. OZ.by, Книги. Финансовый менеджмент Финансовый менеджмент. Раздел книг. Белорусский магазин OZ.by. oz.by/books/index11054.html - 49к.
14. R655 «Финансовый менеджмент» \ Программы и курсы \ Институт... Институт менеджмента ЛИНК в Москве - первое и второе высшее образование, MBA, дистанционное обучение, повышение квалификации управленческого персонала,... www.link.msk.ru/prog/655.litm - 12к.
15. Финансовый менеджмент. Курсы обучения финансовому менеджменту Финансовый менеджмент - курсы обучения специалистов в области финансового анализа и управления финансами - финансовых менеджеров. www.konto.ru/programmaphp?course=27 - 27к.
16. Главная курсы финансового менеджмента в г Москва программы. Программа обучения по курсу Финансовый менеджмент. Наименование курса: Финансовый менеджмент, www.kollege.ru/program/7c625p314.php - 24к.
17. Международный Центр Профессионального Образования. Бухгалтерские ГААР, подготовка и аттестация профессиональных бухгалтеров, финансовый менеджмент, компьютерные курсы - администратор Windows, курс Компьютерная графика www.mspostudy.ru/ - 18к.
18. Федеральный образовательный портал - ЭКОНОМИКА, СОЦИОЛОГИЯ... Начало » Менеджмент » Финансовый менеджмент полученные студентами в процессе изучения курсов «Финансовый менеджмент», «Корпоративные финансы», www.ecsocman.edu.nl/db/sect/67.html - 66к
19. Магистратура МЭСИ - MBA. второе высшее образование При обучении на программе "Финансовый менеджмент слушатель приобретет ключевые компетенции по: Структура магистерской программы "Финансовый менеджмент". www.magistr-mba.ru/mmfin.shtm - 13к.
20. Магистратура МЭСИ - MBA, второе высшее образование Специализированные курсы MBA - Финансовый менеджмент. - Деловые и финансовые рынки - Финансовый менеджмент - Налогообложение - Методы оценки бизнеса. [www.magistr- mba.ru/mbafm.shtm](http://www.magistr-mba.ru/mbafm.shtm) -11.
21. Финансовый менеджмент Финансовый менеджмент Л.Е. Басовский Москва: Инфра-М, 2002 , Экономика инвестиционного проекта; Финансовый анализ; The Noise Trader Approach to Finance . www.ecsocman.edu.ru/db/msg/82640.html-35к. Дополнительные результаты с www.ecsocman.edu.ru]
22. Финансовый менеджмент Журналы, издаваемые Компанией "Менеджмент-XXI", охватывают все структурные подразделения современной компании: управленческое звено, отделы маркетинга, www.m21.com.ua/7d/Лй-138 - 38к. - 5 ИЮН 2005
23. Финансовый менеджмент - Менеджмент организации – Специальность. Специальность "Менеджмент организации". Специализация "Финансовый ме-

- неджмент". О программе. Рабочий план Программа курсов .www.som.pu.ru/undergraduate/specialist/orgmanagement/finance/ -22к.
24. Финансовый менеджмент - Бакалавриат - Основные образовательные ... Международный менеджмент; Финансовый менеджмент; Маркетинг; Направление "Менеджмент". Бакалавриат, отделение "Финансовый менеджмент ...www.som.pu.ru/undergraduate/bachelor/finance/ - 23к.
 25. УПРАВЛЕНИЕ РЕСУРСАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ(ERP) - ОБУЧЕНИЕ/ Курс. финансовый менеджмент обучение Navision Axapta Microsoft Business Solutions. ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ В MICROSOFT BUSINESS SOLUTIONS-NAVISION erp.lanit.ra/fmmbnsn.html - 34к.
 26. Финансовый менеджмент. Бесплатное дистанционное обучение. Бизнес.. business-learning.ru/CoursFrm.asp?actid=4&l=demo&p=demo - 2к.
 27. Высшая школа финансового менеджмента Тема: **Финансовый менеджмент** Автор; Харланов Алексей Компания: арбитражный управляющий Ответ для: Текст сообщения: Добрый день! www.rmmanager.ra/cgi-bm/cm/get_doc.fpl?s_id==1674&foramjd=1713&message_id=1791 - 48к.
 28. БИБММ - Библиотека института Российские предприятия: Финансовый менеджмент до сих пор не работает?! Кирпичев Андрей Александрович. Анализ эффективности финансового менеджмента. www.buk.irk.ru/LibrarJ/sbollmk_01/kirpichev.shtnli - 29к
 29. REAP - Финансовый менеджмент в финансовых и кредитных учреждениях . Финансовый менеджмент в финансовых и кредитных учреждениях [UKR/3 95/41/0020]. Содержание: Основные сведения; Результаты проекта; Участники... www.reapnetwork.ru/ra/project/85/ - 21к.
 30. Финансовый менеджмент: Курс лекций Финансовый менеджмент: Курс лекций. Сегодня в нашей базе 287043 товаров zone-x: Финансовый менеджмент (курс лекций), Кудина М.В. , 103.00 руб. epokiipia.ra/tov/finansoviy-menedgment-kurs4ekteiy-_1 - 14к.
 31. Рекламастер: Книжная полка Финансовый менеджмент. Насколько хорошо вы разбираетесь в финансовой. Финансовый менеджмент. Доступный и удобный для обучения, материал этой книги, www.reklamaster.com/book/level/64 - 28к.
 32. финансовый менеджмент : финансы : Статья финансы, финансовый менеджмент. Реферат. Рефераты по любому предмету. Банк рефератов содержащий сочинения и курсовые. Студенческий чат. www.meo.ru/cataiog/392/78458.litml - 30к.
 33. Финансовый менеджмент :: менеджмент :: Лекция менеджмент. финансовый менеджмент. Реферат. Рефераты по любому предмету. Банк рефератов содержащий сочинения и курсовые. Студенческий чат. www.meo.ru/catalog/348/69674.html - 30к.
 34. IBS - Финансовый менеджмент Microsoft Business Solutions – avision Финансовый менеджмент Microsoft Business Solutions - Navision. Финансовый менеджмент Microsoft Business Solutions - Navision Продолжительность курса - 2 дня ... retail.ibs.ra/econtent/retail/259/2596-article.asp - 44к.

35. SPb SU ITMO - Гум - МЕНЕДЖ - Менеджер - (061101) Финансовый менеджмент SPb SU ITMO - Гум - МЕНЕДЖ - Менеджер - (061101) Финансовый менеджмент. cisjftno.ra/pls/portal/url/page/ITMO/GUM/1101-24k.
36. NGOSS; Описание Финансовый менеджмент на предприятии: чем и зачем ...
Название: Финансовый менеджмент на предприятии: чем и зачем управлять?
Тема: управление финансами
Описание: Под финансовым менеджментом понимают комплекс ngo.org.ni/ngoss/ii^dl5577/GetDoc_short.html - 5к.
37. Courier's News 1104 10 02 Четвертая Всероссийская олимпиада ... Четвертая Всероссийская олимпиада студентов по тематике "Финансовый менеджмент. Финансы предприятий". Новосибирский государственный университет экономики и www.courier.com.ra/news/1104_10_Q2.htm - 6к.
38. Диплом "Финансовый менеджмент", дипломная работа, дипломные проект ...
Наличие справочных материалов по теме "Финансовый менеджмент" исходным предметам; Дипломная работа "Финансовый менеджмент" написана с использованием... fin-menegment.com.ru/ - 18к.
39. МВА-Финансовый менеджмент МВА-финансовый менеджмент. Скачать архив: МВА-финансовый менеджмент 45060 Bytes. Масленченков Ю. С. 05.09.2004. О школе. Программы. Обучение ... www.reamba.ru/educ/material/material2.litml - 11к.
40. Финансовый менеджмент: 100 экзаменационных ответов Электронный ...
Финансовый менеджмент: 100 экзаменационных ответов, Свиридов О., Туманова Е, 2005, » Март. vitrina.rnfd.ra/servlets/viewitem?itemid=21616 - 22к. Дополнительные результаты с vitrma.mfd.ru]
41. Финансовый менеджмент Финансовый менеджмент. Финансовое управление НКО (Дополнение к главе ... Финансовый менеджмент некоммерческих организаций (world Learning, 1996) www.wildfield.ra/club/ct03_1.htm - 8к.
42. « Каталог ресурсов сети » - Общество / Аналитика / Финансовый ... Финансовый менеджмент — видение JFDP Alumni Asror Nazirov fin.jreenetuz (Финансовый менеджмент — видение JFDP Alumni Asror Nazirov - Финансовый менеджмент www.uz/p=show&cat=&subcat=91&id=751&lang=ras&ps_id= - 33к.
43. Private Banking, Финансовый Менеджмент, Управленческий консалтинг ...
Private Banking консалтинг для минимизации рисков по личному капиталу. Финансовый менеджмент компаниям, работающим в сфере высоких технологий, www.alexscg.ru/ - 14к.
44. Все курсы: бухгалтерские курсы, курсы менеджеров, курсы секретарей «Курсы финансовый менеджмент». Программа обучения по курсу Финансовый менеджмент. Информация о курсах финансовый менеджмент и обучению на них... msstady.ru/course/lessons25.php - 30к.
45. Программа обучения по курсу Финансовый менеджмент. Курсы. Курсы финансового менеджмента в Москве. Московский Учебный Центр Зенит проводит занятия на курсах по программе; Финансовый менеджмент, в Москве. www.kypcblru/mfo/q-25.htm - 32к.
46. **DOC** ДЛЯ ПОЛУЧЕНИЯ высшего экономического образования Формат файла: Microsoft Word 2000 - В виде HTML Стратегический финансовым ме-

- неджмент. Методы финансового управления организацией ... Выпускник магистерской программы «Финансовый менеджмент» должен быть... [www, dio-men.ru/magistrat.doc](http://www.dio-men.ru/magistrat.doc).
47. WWW.FIPROFI.RU: Путеводитель по финансам компаний: Корпоративные ... Финансовое образование. Проведение бизнес-семинаров. Семинары по финансам, деловые семинары. Финансовые методики. Финансовый консалтинг. www.finprofi.Fu/ - 54к.
 48. [Программа курса ЯрТПП "Финансовый менеджмент"](http://www.yartpp.ru/kurs_firimarlage.htm) Курс "Финансовый менеджмент". Цель курса: повышение квалификации по основным категориям финансового менеджмента руководителей предприятия,... www.yartpp.ru/kurs_firimarlage.htm - 9к.
 49. [Referat.Ru: Коллекция Рефератов и Сочинений - Финансовый](http://www.referat.ru/document/14958) . Первая страница » Экономика и Финансы » Менеджмент (Теория управления и Финансовый менеджмент. Основа обеспечения устойчивой позиции на рынке. www.referat.ru/document/14958 - 26к.
 50. [Финансовый и инновационный менеджмент. Реинжиниринг](http://buynet.ru/book/b/rd244.htm) Купить книгу "Финансовый менеджмент в вопросах и ответах, В учебнике "Финансовый менеджмент" раскрываются теоретические и практические вопросы по всем. buynet.ru/book/b/rd244.htm - 142к.
 51. ["А4 Консалтинг"](http://www.a4consulting.ru/) - управленческий консалтинг и менеджмент . Все виды управленческого консалтинга: стратегический менеджмент и планирование, кадровый консалтинг, финансовый менеджмент. Проведение бизнес-тренингов для ... www.a4consulting.ru/ - 25к - 5 ИЮН 2005.
 52. [Финансовый менеджмент. Темы работ для написания на заказ.](http://decanat.ru/predmet/0044.html) Финансовый менеджмент. Темы рефератов, курсовых, контрольных и дипломных работ для написания на заказ. decanat.ru/predmet/0044.html - 38к.
 53. **ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ.** Руководитель Выходец Александр. Не первый год в Израильском культурном Центре проводятся занятия по финансовому менеджменту с... www.center.odessa.ua/edu/manag.htm - 9к.
 54. [СГАУ | Публикации | Финансовый менеджмент: анализ финансовой . Финансовый менеджмент.](http://www.ssau.m/books/iman/3.shtml) » К списку публикаций » К содержанию. Глава 3: Задания для приобретения и контроля практических навыков. 3.1 Пример 1. www.ssau.m/books/iman/3.shtml - 550к
 55. **Менеджмент** Опубликовано в номере: **Финансовый менеджмент №4 / 2001** Лекция 4.1. **Финансовый** рынок в рыночной экономике. 1.5. Рынок опционов. lc-audit.ru/modules/news/index.php?storytopic=42 - 68к.
 56. [Каталог семинаров и тренингов](http://seminar.tut.by/tramings/mdex.php?theme=33) Личная эффективность» Тайм- менеджмент, » Стресс-менеджмент, » Презентации. Шпилевский М.Э. Экономика, учёт, финансы» **Финансовый менеджмент** seminar.tut.by/tramings/mdex.php?theme=33 - 93к.
 57. РХТУ им Д.И. Менделеева - 521500 **Менеджмент** 521513 **Финансовый менеджмент.** Программа нацелена на подготовку специалистов. Специализация программы "Финансовый менеджмент компании" позволит освоить [.www.muctr.ru/newhtml/o39-30Q.htm](http://www.muctr.ru/newhtml/o39-30Q.htm) - 65к.

58. Финансовый компас - СТРАТЕГИИ Подход центра в тренинге «**Финансовый менеджмент Pro**» основывается на Финансовый менеджмент корпораций (Corporate Financial Management — CFM); Часть 4. www.strategy.com.ua/strategy/article.aspx?column=10&article=287 - 50к.
59. Функции финансового маркетинга. ФИНАНСОВЫЙ МАРКЕТИНГ И ПРИЕМЫ приемы финансового менеджмента, финансовый менеджмент, дипломы на заказ, курсовые на заказ. Размещения лекция: "Финансовый менеджмент"; 20.08.2004 г. rudiplom.ru/tekcii/finansy/nansovyi_menedzhment/1_2.html - 29к.
60. КубГУ - www.kubsu.ru / Русская версия / НОВОСТИ / Об олимпиаде ... Финансовый менеджмент». Четвертая Всероссийская студенческая олимпиада «Финансы ... Финансовый менеджмент» на базе компьютерной деловой игры «БИЗНЕС-КУРС: www.kubsu.ru/mdex.php/ras/content/view/full/2113/ - 21к.
61. Центр дистанционного образования | Расписание ... Философия; Финансовое планирование; Финансовый анализ; Финансовый менеджмент ... Философия (бухгалтера 1 курс); Финансовый менеджмент (1 курс экономисты... dlc.woi.ru/raspis.php - 39к.
62. КГТУ им А.Н. Туполева (КАИ) - Университет : ПНР Специальность "Менеджмент организации",. специализация "Финансовый менеджмент", ... специализация "Финансовый менеджмент". Общепрофессиональные дисциплины www.kai.ru/imiver/cno/ecor.phtml - 20к.
63. Финансовый директор | Marketing Business School | Семинары и ... Финансовый менеджмент в системе корпоративного управления. О Цели компании. Стратегия и тактика. Финансовое выражение целей. www.rshm.ra/trening/110_6.html - 79к.
64. Учебные планы по кафедрам Финансовый менеджмент, Бухгалтерский учет, анализ и аудит, Учет, ... Финансовый менеджмент, Менеджмент, Менеджмент в банковском деле, 4, I, 46, Экзамен... www.bteu.by/kafedrs/plan/p_finans.htm - 39к.
65. Финансовый Факультет Финансовый менеджмент. Управление активами и пассивами фирмы. Информационно методическое обеспечение аудиторских работ. Методы финансовых расчетов.... www.unn.ru/ms/fl3/main.htm - 12к.
66. Московский гуманитарный университет - Факультет экономики и управления Перечень дисциплин специализации «ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ». Основы финансового менеджмента... Финансовый менеджмент • Налоги и налогообложение • Страхование ... economy.mosgu.ru/high.php - 38к.
67. [DOC] ороророор Формат файла: Microsoft Word 2000 - В виде HTML Специализации «Банковское дело», «Финансовый менеджмент», «Налоги и налогообложение» ... Финансовый менеджмент. 100. 47. Налоги и налогообложение... www.ffb.ru/plan_060400_oz.doc
68. Финансовый анализ, анализ финансового состояния предприятия : MD :: Финансовый менеджмент : Финансовый анализ. Финансовый анализ. Дойти до точки... безубыточности. Успех работы любой компании измеряется величиной полученной ... md-management.ra/management/fa.html - 23к.

69. Объявления 061100 "Менеджмент организации"¹¹ со специализациями: "Финансовый менеджмент на предприятиях торговли и общественного питания"; www.sampo.nl/~krmel/anons.htm - 35к.
70. www.econ.msu.ru: Форум sparrowhills, какая кафедра представляет материалы по специальности "финансовый менеджмент" направления "менеджмент, 2005-01-14... www.econ.msu.ru/forums/CATEGORY/6/4578 -25к.
71. New Page 4 Учебная дисциплина «Финансовый менеджмент» является теоретическим курсом, Цель курса «Финансовый менеджмент» - формирование у будущих специалистов www.wxzdo.csu.ru/ewonomic/metJiodic/Firimeiedg/progr.html - 77к,
72. Коллекция рефератов АвтоЛэнда Финансовый менеджмент, его роль, Далее. Финансовый менеджмент. Основа обеспечения устойчивой позиции на рынке, Далее. Финансовый механизм функционирования www.autoland.am/search_ref.php?order=390&i=r&symb=19 - 60к.
73. Министерство обороны РБ - Документ о ЛСЦ Финансовый менеджмент - "финансовый директор", "финансовый менеджер", не просто руководитель-администратор, а ключевая фигура любого предприятия. www.mod.mil.by/bcptv.html - 36к.
74. Финансы, финансовый менеджмент - Бизнес - Книги, пособия, справочники Финансы, финансовый менеджмент - Бизнес - Книги, пособия, справочники, www.planinvestora.mfo/books-finance.php - 20к.
75. Преподаватели Института открытого образования Финансовой академии Кафедра «Финансы предприятий и финансовый менеджмент». ГУЛЯКОВА, Светлана Анатольевна Кафедра "Экономическая теория". ТУРИНА, Лидия Александровна... dofa.m/prepy/prepy.htm - 66к.
76. Высшая школа бизнеса ТГУ / Факультет экономики и финансов Теория финансов, - Финансовый менеджмент - Налоги и налогообложение - Рынок ценных бумаг ... Финансовый менеджмент - Управленческий учет и бюджетирование... hsb.tsu.ru/enter/facultyecon.html - 30к.
77. МОСКОВСКИЙ Институт Международного Бизнеса при Всероссийской..... Финансовый менеджмент; Финансовый менеджмент международных корпораций ... 'Master of business administration' (МВА) по направлению 'Менеджмент'... www.curator.ru/MBA/mbajQioscow21.html -37к.
78. Институт бизнеса и делового администрирования Финансовый менеджмент, 72. Управление человеческими ресурсами, 40 .Финансовый менеджмент Курс направлен на формирование у слушателей системы... www.ibs-m.ru/programs/postgraduate/master/plan1.htm - 39к.
79. [DOC] I Формат файла: Microsoft Word 2000 - В виде HTML Финансовый менеджмент. 650. Повышение квалификации. Государственный финансовый контроль и эффективность финансовых проверок. gov.cap.ru/home/chuvkadr/Obrazov.doc. www.biblion.m/egi-bin/WebQbiects/shop.woa/3/wa/pr.
80. Кафедра экономики технологий и материалов Производственный менеджмент. Финансовый менеджмент. Аппаратное управление предприятием. Инвестиционный менеджмент www.fem.spbstu.ru/econ_tech&materials.html - 27к.

81. Economicus.Ru - Словари Финансовый менеджмент, Портал: Выберите раздел. ... Финансовый менеджмент (7,5 тыс. ст., 496 стр., 2004). Финансовые рынки (11 тыс. ст., 672 стр., 2004)... dictionary.economicus.m/ index.php?top=dic fmancialmanagement - 19k.
82. Финансовый менеджмент. Аннотация. Финансовый менеджмент. Финансовый менеджмент. Переход к рыночной экономике потребовал новых подходов к управлению финансами. www.keu.kz/SDO/ArmoMion/Finman.htm - 3k.
83. Литовских А.М.;инанеовий менеджмент/финансы/библиотека коллоквиум Литовских А.М. Финансовый менеджмент: Конспект лекций. Таганрог: Изд-во ТРТУ, 1999. 76с. © Таганрогский государственный радиотехнический университет, 1999. www.colok.ra/lib/fmance/ immened/bookAitovskm/OO.php - 22k.
84. Саратовский государственный социально-экономический университет. Функциональный менеджмент. 5. Маркетинг, 24. 6. Финансовый менеджмент, 22. 7. Управленческий учет, 20. Профессиональные навыки менеджера. www.seun.m/cont_education/president/mdex.php - 29k.
85. ПРЕЗИДЕНТСКАЯ ПРОГРАММА (МИГЖ РЭА им.Г.В.Плеханова) Менеджмент(Стратегический менеджмент) Маркетинг (Финансовый менеджмент . "Финансовый менеджмент". Формы обучения, Очная (вечерняя), очно-заочная. www.president.mipkrea.ru/program.shtml - 40k.
86. Финансовый менеджмент: Курс лекций — Софт Финансовый менеджмент: Курс лекций. Полный курс лекций по программе МВА "Финансы" Школы, Издание "Финансовый менеджмент" даст возможность познакомиться с gbg.ru/soMHi/iQ64037 - 14k.
87. МВА Москва программы и курсы Где учиться Москва- Российские Бизнес ... "Финансовый менеджмент"; "Банковский менеджмент¹"; "Оценка бизнеса"; "Бухгалтерский учет и аудит". Русский. Институт информационных систем управления www.curator.ru/МВА/mbamoscow.html - 38k.
88. Обучение в ТПУ. Международный менеджмент Финансовый менеджмент в системе управления компанией. Финансовый менеджмент в условиях инфляции. Банкротство компании и ее финансовая реструктуризация, skpk.tomsk.ru/73.php - 129k.
89. Менеджмент организации: второе высшее: ИМТП Международный менеджмент Финансовый менеджмент Страхование Корпоративные финансы. Финансовый менеджмент • Управление персоналом • Управленческие решения ... www.iitl.ru/second-higher- education/management.html - 27k.
90. Mirbis life — Расгшсание(МВА) МВА-71Ф Финансовый менеджмент МВА-58Ф Финансовый менеджмент МВА-63Ф Финансовый менеджмент МВА-57Ф Финансовый менеджмент МВА-52Ф - Финансовый менеджмент. www.mirbisiife.ru/dekaiiat/mbashediile/- 18k.
91. Магистр делового администрирования Модуль "Финансовый менеджмент": Математические основы финансового менеджмента. Основные концепции финансового менеджмента. Анализ финансового состояния. www.mba.ane.ru/5Jhtra - 5k.
92. Института Международного Бизнеса и Экономики | Кафедра экономики и Специализация «ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ»:.

- Финансовый менеджмент; Инвестиционный менеджмент; Оценка бизнеса; Оценка недвижимости; Рынок ценных бумаг
sib.vvsu.ru/departments/economy/ - 17к.
93. Высшая Школа Менеджмента (ГУ-ВШЭ) - О школе - Программы - Финансы
 Специализированный блок "Финансовый менеджмент": 11. Стратегический финансовый менеджмент. 12. Оценка бизнеса, 13. Финансовый учет
mba.hse.ru/info/about/program/finance/ - 30к.
 94. Центр гражданских инициатив — Санкт-Петербург Делегация № 456: «Финансовый менеджмент». 25 августа - 18 сентября 2005 года, Бернсвилль, Штат Миннесота. Неофициальное название штата Миннесота - "край 10"
www.per.spb.org/mdex.php37description-456.html - 32к.
 95. НТУУ КГМ - Украинский центр дистанционного образования (УЦДО) Финансовый анализ. Финансовый менеджмент МУФ. Финансовый менеджмент. Финансовый рынок. Финансовый учет. Финансы. Финансы предприятий ...
www.ntu-kpi.kiev.ua/ras/educ/cent.html - 25к.
 96. Финансовый менеджмент. Теория и практика Стратегический и оперативно-тактический финансовый менеджмент. Глава 1. Стратегия финансового менеджмента. 1.1. Инвестиционная стратегия предприятия
uscheba.by.ru/0059.htm - 17к,
 97. Академия Народного Хозяйства при Правительстве РФ - Академия Альманах "Корпоративный финансовый менеджмент". Кроме того, в 2000 г. были изданы альманах "Корпоративный финансовый менеджмент", сборники научных трудов
www.ane.ru/ru/research/activity/activity19.shtml - 13к.
 98. Менеджмент: Книги, поступившие в Отделение ГПНТБ СО РАН в 1994 я»
 Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент в условиях инфляции. ... Уткин Э.А. Финансовый менеджмент: Учебник для вузов. - М.: Зерцало, 1998, - 265 с. У9 (2)-У847
www.prometeus.nsc.ru/biblio/spravka/managem.ssi - 14к.
 99. Игровые стратегии. Финансовый менеджмент Miller'a. Ставки на спорт в Стратегии ставок - финансовые: Финансовый менеджмент Millera Этот финансовый менеджмент при угадывании 56% ставок обеспечивает прибыль в размере 100%
www.stavim.by.m/strategii/milier.htm- 12к.
 100. Персоналии (Кафедра финансового менеджмента (Финансово Научные интересы: Ценовая политика организаций, финансовый менеджмент в организации... Научные интересы: Финансы организаций, финансовый менеджмент.
syktsu.ru/fac/econom/finman/sostay.shtml - 29к.

В.К. Крутиков, И.В. Захаров

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Учебно-методическое пособие

Подписано в печать 10. 04. 2010г. Формат 60х90_{1/16}. Печать офсетная.

Гарнитура «Times new Roman Cyr»

Печ. л. .Тираж экз. Заказ № _____