

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ МОЛДОВЫ

Факультет экономических наук

Департамент Финансы и Банки

Шестаковская Анжела Петровна

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Курс лекций

Утвержден Советом по качеству ГУМ

Кишинэу - 2022

CZU

Рекомендован Советом Факультета Экономических Наук

Рецензенты:

Наталья Бэнчилэ, *доктор хабилитат экономических наук, профессор*, Молдавская
Экономическая Академия

Мулик Андрей, *доктор экономических наук,*
конференциар, Государственный
Университет Молдовы

Мария Кожокару, *доктор экономических наук,*
конференциар, Государственный
Университет Молдовы

ISBN

©Шестаковская Анжела Петровна

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	5
Единица содержания 1. КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА	9
1.1. <i>Сущность, значение и функции финансового менеджмента</i>	10
1.2. <i>Объект управления в системе финансового менеджмента</i>	13
1.3. <i>Субъекты управленческой деятельности финансового менеджмента</i>	15
1.4. <i>Информационная база финансового менеджмента</i>	18
Единица содержания 2. ОСНОВЫ ФИНАНСОВОЙ МАТЕМАТИКИ	21
2.1. <i>Понятие будущей и настоящей стоимости денег</i>	22
2.2. <i>Процентные ставки и их использование в финансовых вычислениях</i>	23
2.3. <i>Оценка денежных потоков</i>	32
Единица содержания 3. РОЛЬ ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА В ОБОСНОВАНИИ УПРАВЛЕНЧЕСКИХ РЕШЕНИЙ ФИНАНСОВОГО ХАРАКТЕРА	37
3.1. <i>Сущность, цель и задачи финансового анализа</i>	37
3.2. <i>Методология финансового анализа</i>	39
3.3. <i>Экспресс-диагностика финансового состояния</i>	40
Единица содержания 4. УПРАВЛЕНИЕ ДОЛГОСРОЧНЫМ ФИНАНСИРОВАНИЕМ	46
4.1. <i>Роль финансирования в деятельности предприятия.</i>	46
4.2. <i>Финансирование деятельности предприятия из собственных источников.</i>	4
4.3. <i>Использование заёмного капитала в финансировании предприятия.</i>	53

Единица содержания 5.	64
СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА – ОПРЕДЕЛЯЮЩИЙ ФАКТОР ПРИНЯТИЯ РЕШЕНИЯ В ОБЛАСТИ ФИНАНСИРОВАНИЯ	
5.1. <i>Понятие стоимости капитала и её значение в финансовом менеджменте</i>	65
5.2. <i>Стоимость собственных источников долгосрочного финансирования</i>	67
5.3. <i>Стоимость долгосрочного заемного капитала</i>	70
5.4. <i>Определение средневзвешенной стоимости капитала</i>	71
Единица содержания 6. ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ЛЕВЕРИДЖА В ФИНАНСОВОМ МЕНЕДЖМЕНТЕ	78
6.1. <i>Понятие леввериджа и его типология</i>	78
6.2. <i>Понятие операционного анализа и оценка операционного рычага</i>	81
6.3. <i>Финансовый рычаг (левверидж)</i>	85
Единица содержания 7. УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМ КАПИТАЛОМ ПРЕДПРИЯТИЯ	92
7.1. <i>Сущность политики предприятия в области управления оборотным капиталом.</i>	92
7.2. <i>Модели (стратегии) финансирования оборотных активов.</i>	98
Единица содержания 8. ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА ПРЕДПРИЯТИЯ	106
8.1. <i>Сущность дивидендной политики предприятия</i>	106
8.2. <i>Факторы, определяющие дивидендную политику</i>	110
8.3. <i>Порядок выплаты дивидендов</i>	111
8.4. <i>Основные виды дивидендных выплат</i>	114
Единица содержания 9.	119
УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ	
9.1. <i>Понятие и классификация финансовых рисков</i>	119
9.2. <i>Методы управления финансовыми рисками</i>	122
9.3. <i>Процесс управления финансовыми рисками</i>	125
ЛИТЕРАТУРА	132
ПРИЛОЖЕНИЯ	136

ВВЕДЕНИЕ

В настоящее время конкурентоспособность предприятия обеспечивается в большей степени эффективным управлением его финансовыми ресурсами. Для этого необходимо обладать знаниями в области финансового менеджмента и умением применять их в практической деятельности. **Финансовый менеджмент** — наука об эффективном управлении финансовыми ресурсами предприятия, об активном использовании финансовых отношений для достижения поставленных целей.

Будучи широким и многогранным по своему содержанию, финансовый менеджмент может рассматриваться в различных контекстах:

- как научная дисциплина;
- как система управления финансами хозяйственного объекта;
- как вид предпринимательской деятельности.

Финансовый менеджмент как научная дисциплина представляет собой систему теоретических знаний, концепций, моделей и разработанных на их основе прикладных методов, приемов, инструментов, применяемых в процессе принятия управленческих решений.

Финансовый менеджмент занимает достойное место в учебной программе по подготовке будущих специалистов по специальностям экономического профиля и, особенно по специальности «Финансы и банки» и «Бизнес и администрирование». Изучая данный курс студенты обучаются основам грамотного и рационального управления финансами предприятия. Ставится задача освоения и практического применения студентами методов и приёмов при анализе инвестиционных возможностей, определении источников финансирования, распределения чистой прибыли в целях увеличения величины активов предприятия и собственников.

Финансовый менеджмент синтезирует знания, полученные из таких курсов как макро- и микроэкономика, финансовый учет, менеджмент, анализ финансовой деятельности, статистика и прикладная математика.

Цель курса заключается в освоении базовых принципов управления финансами предприятия. **Изучение курса позволит сформировать следующие компетенции:**

ПК 1. Применение фундаментальных понятий, теорий, методов и инструментов финансового и экономического профиля в решении профессиональных задач в государственных и частных предприятиях.

ПК 3. Реализация операций, сделок и задач, свойственных финансово – банковской сфере в условиях ограниченной автономии и квалифицированной поддержки.

ПК 5. Исполнение финансовых решений, бюджетов и планов в государственных и частных предприятиях.

По изучении данного курса предполагается достичь следующие результаты:

- Адекватное применение понятий, теорий и методов финансового менеджмента при разрешении проблем и ситуаций в области финансов предприятия;
- Описание и разъяснение операций и задач, свойственных финансовому менеджменту частного предприятия;
- Описание бюджетов и финансовых планов на микроуровне с использованием понятий и методов финансового менеджмента;
- Критическая оценка процессов, явлений, проектов характерных для финансового менеджмента предприятия;
- Использование принципов и методов финансового менеджмента в целях реализации решений, исполнения бюджетов, планов, стратегий в частном предприятии;
- Критическая оценка исполнения финансовых решений на микроуровне;

- Разъяснение финансовых решений, бюджетов и планов на микроуровне, используя понятия и методы финансового менеджмента;
- Разработка финансово – экономических проектов с использованием понятий, теорий и методов финансового менеджмента;
- Моделирование некоторых операций или задач, характерных финансовому менеджменту;
- Разработка отчета по результатам исполнения финансовых решений на микроуровне.

Требования, предъявляемые к специалистам в области управления финансами, определили структуру и содержание курса лекций по дисциплине «Финансовый Менеджмент».

Настоящий курс лекций имеет традиционную структуру и включает: титульный лист, оглавление, введение, основное содержание, литературу, приложения.

Основное содержание включает 9 единиц:

1. Концептуальные основы финансового менеджмента.
2. Основы финансовой математики.
3. Роль финансового анализа в обосновании управленческих решений финансового характера.
4. Управление долгосрочным финансированием.
5. Стоимость капитала – определяющий фактор принятия решения в области финансирования.
6. Использование леввериджа в финансовом менеджменте.
7. Управление оборотным капиталом предприятия.
8. Дивидендная политика предприятия.
9. Управление финансовыми рисками.

В каждую единицу содержания вошли 2-4 параграфа, вопросы для самоконтроля, задания для самостоятельной работы, список использованной литературы, приложения.

Настоящий курс лекций рекомендован студентам экономического профиля первого и второго цикла университетского образования.

Курс лекции «Финансовый Менеджмент» рассматривает основные проблемы управления капиталом современного предприятия: через призму разработки и принятия решений финансового характера, касающиеся осуществления инвестиций, поиска источников финансирования, управления финансовыми рисками.

Единица содержания 1.

КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

- 1.1. Сущность, значение и функции финансового менеджмента
- 1.2. Объект управления в системе финансового менеджмента
- 1.3. Субъекты управленческой деятельности финансового менеджмента
- 1.4. Информационная база финансового менеджмента

Дидактические цели:

- *определять понятия, цели и задачи финансового менеджмента;*
- *определять 4 категории субъектов финансового менеджмента;*
- *отбирать 5-6 адекватных источников информации для обоснования управленческих решений и представлять ситуации, при которых эти источники могут быть полезны;*
- *систематизировать и представлять соответствующую информацию для адаптированных конкретных решений.*

Ключевые понятия: *финансовый менеджмент, субъекты финансового менеджмента, денежные потоки, финансовые отношения, главная цель финансового менеджмента, стоимость предприятия.*

1.1. Сущность, значение и функции финансового менеджмента.

В финансовой системе государства особое место занимают финансы предприятия. Финансы предприятий — это важный аспект, определяющий состояние и перспективы развития хозяйствующих субъектов. От эффективности управления финансами предприятия зависит уровень развития фирмы, а также занятость и доходы населения страны, пополнение государственного бюджета. Управление финансовыми ресурсами экономического агента осуществляется в рамках финансового менеджмента.

Современная финансовая теория характеризуется различными взглядами на само определение финансового менеджмента. Так, финансово-кредитный энциклопедический словарь определяет финансовый менеджмент как процесс управления оборотом, формированием и использованием финансовых ресурсов предприятия [9].

По мнению экономиста Балабанова И.Т., финансовый менеджмент – это система экономического управления производством, которая включает совокупность принципов, методов и форм управления [1].

Профессор Поляк Г.Б. считает, что финансовый менеджмент связан с финансовым механизмом, т. е. с комплексом экономических форм и методов управления процессом производства на всех иерархических уровнях [7].

Обобщая приведенные выше и другие точки зрения по определению финансового менеджмента, считаем, что его можно трактовать как совокупность принципов, методов и приёмов, используемых для обоснования управленческих решений, направленных на формирование и эффективное использование финансовых ресурсов предприятия и достижение целей, определённых стратегией предприятия.

Финансовая теория прошла 2 стадии в истории своего развития: классическую и неоклассическую. Классическая теория финансов охватила период, начавшийся во времена Римской империи до середины XX века. Ее суть состоит в преобладании роли государства в формировании и управлении финансовыми ресурсами. Неоклассическая теория финансов начала свое развитие с середины XX века и продолжает развиваться по сей день. Неоклассическая теория рассматривает финансы частного сектора, особенно, крупных компаний и рынков капитала.

Финансовый менеджмент имеет свои цели и задачи. Основной целью финансового менеджмента на современном этапе является повышение благосостояния собственников и связанная с этим максимизация рыночной стоимости предприятия [8]. Для достижения этой цели финансовый менеджмент решает следующие задачи:

- максимизация прибыли;
- увеличение продаж;
- оптимизация расходов;
- поддержание ликвидности и платежеспособности на достаточном уровне;
- снижение риска серьезных потерь и риска банкротства;
- завоевание лидирующей позиции на рынке или его сегменте;
- решение некоторых социальных проблем.

Финансовый менеджмент основывается на следующих принципах [6]:

- 1. Самофинансирование.**
- 2. Экономическая эффективность.**
- 3. Финансовый контроль.**
- 4. Финансовое стимулирование.**
- 5. Материальная ответственность.**

Финансовый менеджмент может быть рассмотрен в **трех аспектах:**

- a) **как наука и учебная дисциплина** [4];
- b) **как сфера деятельности.**

Примечательно в этом смысле мнение известного западного экономиста Бриггема Ю.В., рассматривающего финансовый менеджмент как вид профессиональной деятельности, направленной на достижение целей предприятия путем эффективного использования всей системы финансовых взаимосвязей, фондов и резервов, формирующих финансовый механизм деятельности предприятия в условиях рыночной экономики [3].

в) как орган управления, являющийся частью управленческого аппарата предприятия, во главе которого находится финансовый директор [1].

Сущность финансового менеджмента выражается в его **функциях**, которые можно разделить на две группы: **общие и специфические (частные).**

Общие функции свойственны любому типу менеджмента предприятия и включают [10]:

- планирование и прогнозирование;
- организация и координация;
- мотивация;
- анализ и контроль.

Частные функции специфичны только финансовому менеджменту. В финансовом менеджменте можно выделить следующие частные функции:

1. Управление капиталом предприятия (можно разделить на управление долгосрочными активами и оборотным капиталом).
2. Формирование источников финансирования деятельности предприятия (управление собственным капиталом и управление заемным капиталом).
3. Управление инвестиционной деятельностью предприятия.
4. Управление денежными потоками.

5. Управление финансовыми рисками и кризисными ситуациями.

1.2. Объект управления в системе финансового менеджмента.

Финансовый менеджмент предприятия может быть представлен как система управления финансовыми ресурсами. Следовательно, в этой системе управления можно выделить объект, на который направлена управленческая деятельность, и субъект (субъекты) – лица, органы, осуществляющие управленческую деятельность.

Объектом финансового менеджмента являются финансы предприятия.

Финансы предприятия в более узком смысле могут быть представлены как его капитал (ресурсы) в монетарной и немонетарной формах. В более широком смысле финансы предприятия – это совокупность экономических отношений, возникающих в процессе формирования доходов и осуществления расходов с целью достижения максимальной эффективности деятельности предприятия [6].

Экономические агенты в процессе своей деятельности формируют многообразные отношения с различными участниками рынка [7]. Все многообразие этих связей можно систематизировать следующим образом:

- денежные отношения с **персоналом предприятия** по поводу начисления и выплаты заработной платы, материального поощрения, взыскания задолженностей, оказания материальной помощи;
- отношения с **покупателями** выпускаемых товаров, предоставляемых услуг. Эти отношения являются определяющими в формировании доходов предприятия;

- отношения с **поставщиками** материальных и энергетических ресурсов, необходимых для организации производственных процессов;
- отношения с **собственниками** капитала (акционерами) по поводу формирования источников финансирования деятельности предприятия, а также выплаты причитающихся им дивидендов, в соответствии с результатами финансово-экономической деятельности и принятой дивидендной политикой;
- отношения с **банковской системой** по поводу кредитования; осуществления перечислений, имеющих на счетах предприятия средств; депозитирования денежных средств;
- отношения со **страховыми компаниями** по поводу уменьшения рисков, которые возникают в процессе осуществления некоторых видов деятельности и ряда операций, а также возмещения ущерба, если страховой случай имеет место;
- отношения с **биржами (фондовыми, товарными)** по поводу размещения ценных бумаг, осуществления сделок по купле-продаже крупных партий товаров;
- отношения с **различными общественными организациями** (например, профсоюзами) по поводу удержания и перечисления взносов от членов организации, работающих в данном предприятии;
- отношения с государством по поводу выплаты налогов, пошлин и сборов; отчислений в фонды социального страхования, фонд обязательного медицинского страхования и т.д.

В результате формирования вышеуказанных отношений осуществляется движение денежных потоков, которые можно разделить на:

I) притоки денежных средств в предприятие (поступление выручки за реализованную продукцию и оказанные услуги, получение государственных средств в форме субвенций, получение

кредитных ресурсов и т.д.), погашение задолженностей перед предприятием, дивидендов от участия в капитале других фирм;

II) оттоки денежных средств (при осуществлении выплат заработной платы, оплате счетов за поставленные товары и услуги, погашении кредитных обязательств, выплате дивидендов, налогов, сборов, штрафов, неустоек и т.д.);

III) взаиморасчеты, не порождающие прямое движение денежных средств.

1.3. Субъекты управленческой деятельности финансового менеджмента.

Субъектами финансового менеджмента считаются лица и органы, имеющие прямое и косвенное отношение к разработке управленческих решений финансового характера [2], [5], [7].

Категории субъектов финансового менеджмента включают в себя следующие группы:

- **собственники (акционеры);**
- **руководители (менеджеры);**
- **кредиторы;**
- **государство.**

Собственники являются обладателями прав собственности над активами предприятия. Они проводят финансово-экономический анализ деятельности предприятия, по результатам которого могут быть определены решения, касающиеся сохранения или продажи своей доли (пакета акций) в данном предприятии. Однако здесь необходимо отметить, что обладатели крупных и мелких пакетов акций имеют разные возможности в управлении фирмой. Так, мелкие акционеры, используя результаты анализа, могут принимать решения, основанные на полученной прибыли или рентабельности вложенного капитала и существующих рисков. Тогда как крупные акционеры располагают более подробной информацией, они непосредственно, принимают решения.

Руководители (менеджеры) предприятий отвечают за реализацию принятых решений и выполнение поставленных перед ними программ. Поэтому им приходится решать задачи как краткосрочного (обеспечение ликвидности, повышение рентабельности капитала), так и долгосрочного характера (максимизация рыночной стоимости предприятия и его экономической рост).

В зависимости от уровня компетенции и ответственности руководители делятся на три группы:

1. Руководители низового звена (операционные управляющие);
2. Менеджеры среднего звена;
3. Топ-менеджеры (руководители высшего звена).

Операционные управляющие непосредственно руководят неуправленческим персоналом. Менеджеры низового звена обеспечивают выполнение производственных заданий и контролируют использование предоставленных им ресурсов. Они также отчитываются перед руководителями среднего звена о полученных результатах, информируют о возникших проблемах и их причинах и предлагают пути решения проблем (мастер, начальник смены и др.)

Руководители среднего звена координируют работу операционных управляющих, анализируют и обобщают полученные от них сведения о результатах выполненных работ и предоставляют высшему руководству информацию о состоянии текущей деятельности (начальник цеха, отдела; директор филиала). Руководители высшего уровня принимают важнейшие для организации решения, формируют миссию, стратегии, цели и задачи предприятия. Они взаимодействуют с внешней средой, распоряжаются ресурсами, формируют политику предприятия.

Кредиторы считаются субъектами финансового менеджмента, хотя и являются представителями внешней среды предприятия и участвуют в разработке финансовых решений косвенно. Это объясняется тем, что при заключении договоров

кредитования, кредиторы подвергаются таким рискам как: процентный риск, инфляционный риск, риск банкротства. Чтобы снизить эти риски, кредиторы тщательно анализируют финансовое состояние предприятия - потенциального клиента и могут настаивать на включении в договор кредитования определенных ограничений в действиях клиента (например, при распределении чистой прибыли предприятия). Кредиторы могут быть представлены:

- банками и другими финансовыми организациями, имеющими право кредитовать юридические и физические лица;
- держателями облигаций, выпущенных предприятием - акционерным обществом;
- лизинговыми компаниями, предоставляющими в аренду основные средства.

Государство в лице министерств, органов налогового администрирования, различных структур, контролирующих соблюдение финансовой дисциплины также является субъектом финансового менеджмента. Роль государства состоит в том, что оно формирует законодательную базу деятельности экономических агентов, влияет на ценообразование, осуществляет интервенции на рынке капитала, используя ряд инструментов финансовой политики (предоставление гарантий, налоговых льгот, субвенций, финансовой помощи, льготных кредитов). Таким образом, государственные органы финансового управления, являясь одной из составных частей внешней среды предприятия, также участвуют косвенно в разработке управленческих решений финансового характера в предприятии.

1.4. Информационная база финансового менеджмента

Эффективность финансового менеджмента в большой степени определяется своевременностью и качеством управленческих решений. Разработка грамотных решений должна быть основана на результатах тщательного анализа соответствующих информационных данных. Таким образом, финансовый менеджмент должен располагать определенной информационной базой. К информации, используемой в финансовом менеджменте предъявляются следующие требования [6]:

- полезность;
- достоверность;
- полнота;
- своевременность;
- достаточная точность;
- правильность интерпретации пользователем.

Информационная база включает в себя многочисленные и разнообразные показатели, которые можно разделить на следующие четыре группы [7]:

а) общеэкономические показатели – служат для прогнозирования условий внешней среды и разработки финансовых решений стратегического характера. Например, доходы, расходы, дефицит, профицит государственного бюджета; доходы населения; денежные вклады населения в банках; уровень инфляции; учётная ставка Национального Банка;

б) показатели отраслевой принадлежности предприятия – помогают в разработке оперативных финансовых решений. К ним можно отнести: индекс цен на продукцию (услуги); структура капитала; структура источников финансирования; объём произведённой (реализованной) продукции в отрасли;

в) показатели конъюнктуры финансового рынка – имеют важное значение при разработке финансовых решений инвестиционного характера. Сюда можно отнести: виды

финансовых инструментов, котируемых на рынке капитала (биржевом и вне биржевом); агрегатные индексы цен на, котируемые на биржевом рынке, финансовые инструменты; депозитные и кредитные процентные ставки коммерческих банков; официальные курсы иностранной валюты по отношению к молдавскому лею.

г) показатели из внутренних источников предприятия – составляют ядро информационной базы финансового менеджмента и формируются в системе финансового учета и экономической деятельности предприятия. Необходимо отметить, что показатели этой группы отличаются наибольшей достоверностью. На их основе осуществляются анализы финансово-экономической деятельности предприятия, разрабатываются оперативные, текущие и перспективные планы развития предприятия. Примерами показателей этой группы могут служить показатели расходов и доходов предприятия, себестоимости продукции, цен реализации, финансовые результаты, рентабельность и т.д.

Информационная база финансового менеджмента конкретного предприятия формируется в зависимости от ряда факторов: организационно-юридической формы деятельности; сферы (отрасли) деятельности; уровня диверсификации бизнеса.

Вопросы для самоконтроля:

1. Изложите сущность финансового менеджмента.
2. Назовите цели и задачи финансового менеджмента на современном этапе.
3. Перечислите функции финансового менеджмента.
4. Назовите объект финансового менеджмента и дайте его определение.
5. Назовите субъекты финансового менеджмента.
6. Охарактеризуйте систему финансовых отношений предприятия.
7. Аргументируйте значение информационной базы финансового менеджмента.

8. Какие факторы определяют структуру информационной базы финансового менеджмента?
9. Назовите принципы финансового менеджмента.
10. В каких аспектах рассматривается финансовый менеджмент?

Список использованной литературы:

1. Балабанова И. Т. Основы финансового менеджмента., М.: Финансы и статистика, 1995.
2. Березкин Ю.М., Алексеев Д.А., Финансовый менеджмент., Иркутск, БГУЭП, 2014 – 333 с.
3. Бригхэм Ю.В. Энциклопедия финансового менеджмента. М. Экономика, 1998
4. Екимова К.В., Савельева И.П., Кардапольцева К.В., Финансовый менеджмент., М.: Изд -во Юрайт, 2019.- 381 с.
5. Ковалев В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры. М.: Финансы и статистика , 2002.- 560 с.
6. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. М.: Финансы и статистика , 2004.- 768 с.
7. Поляк Г.Б. Финансовый менеджмент., М.: Изд-во Юрайт, 2019, - 456 с.
8. Уткин Э. И. Финансовый менеджмент, М.: Зерцало ,1998, ISBN: 5-8078-0016-8
9. Финансово – кредитный энциклопедический словарь., М.: Финансы и статистика, 2004
10. Ченаш В., Ченаш С., Финансовый менеджмент. – Киев, Украинская Консалтинговая сеть, 2007.

Единица содержания 2.

ОСНОВЫ ФИНАНСОВОЙ МАТЕМАТИКИ

2.1. Понятие будущей и настоящей стоимости денег

2.2. Процентные ставки и их использование в финансовых вычислениях

2.3. Оценка денежных потоков

Дидактические цели:

- *объяснять сущность понятия „будущая стоимость денег”, понятия „настоящая стоимость денег” и „аннуитет”;*
- *рассчитывать величину будущей и настоящей стоимости денег, а также оценить денежные потоки – аннуитеты и денежные потоки с неравными платежами (поступлениями);*
- *использовать финансовые таблицы при расчете будущей и настоящей стоимости денег в разовых операциях и при оценке денежных потоков;*
- *применять понятия будущей и настоящей стоимости денег в различных ситуациях управления финансами предприятия;*
- *принимать решения на основе применения инструментов финансовой математики.*

Ключевые понятия: *денежный поток, будущая стоимость денег, настоящая или приведенная стоимость денег, процентная ставка, ставка дисконтирования или ставка актуализации, аннуитет, постнумерандо, пренумерандо, бессрочный аннуитет.*

2.1 Понятие будущей и настоящей стоимости денег.

Инвестирование капитала в различные операции (экономические проекты по производству и продаже продукции, товаров и услуг; ценные бумаги; банковские депозиты; недвижимость с целью получения доходов и другие) предполагает, что через определённый период времени капитал будет возмещён, а также будет получен ожидаемый экономический эффект. Таким образом, с течением времени деньги меняют свою стоимость.

Фактор времени имеет важное значение в управлении финансами предприятия. Поэтому в финансовом менеджменте ключевыми считаются понятия будущей и настоящей стоимости денег [1], [2], [3]. Будущая стоимость денег (Future Value - FV) – это сумма, в которую перейдёт первоначальный капитал (Initial Capital – IC) через определённый период времени на определённых условиях инвестирования.

К этим условиям инвестирования относятся:

- а) длительность периода инвестирования (n);
- б) величина процентной ставки (r);
- в) вид процентной ставки.

Настоящая (приведённая) стоимость денег (Present Value - PV) – величина будущих денежных поступлений, генерируемых инвестицией, но приведённых к настоящему моменту времени с помощью коэффициента дисконтирования (коэффициент актуализации, дисконт).

С категорией будущей и настоящей стоимости денег связаны также понятия:

I. ПЕРИОД инвестирования (капитализации) – срок реализации инвестиции;

II. интервал инвестирования – минимальный промежуток времени из периода инвестирования, за который начисляются проценты;

III. процентная ставка – величина относительная, характеризующая интенсивность начисления процентов.

2.2. Процентные ставки и их использования в финансовых вычислениях.

Значительная часть расчётов в финансовой практике предполагает расчёт не только абсолютных величин изменения стоимости денег, но и относительной, что выражается процентной ставкой. Процентная ставка демонстрирует сколько денежных единиц из 100 предоставляется в качестве роста первоначального капитала на определённый период. Процентные ставки делятся на 2 вида:

1. Простые;
2. Сложные.

При использовании простой процентной ставки будущая стоимость денег определяется, исходя из первоначального капитала, независимо от длительности периода (n), выраженного в годах и частоты начисления процентов. При этом используется следующая формула:

$$FV = IC (1+r*n) (1), \text{ где}$$

IC – сумма первоначально вложенного капитала;

r – величина процентной ставки;

n – длительность периода, выраженная в годах.

Пример 1. Инвестор размещает 100 тыс. лей на банковский депозит под 7% годовых на период 24 месяца, на условиях простого процента. Какая сумма будет на депозитном счете в конце периода?

Решение

Применяя формулу 1, произведем следующий расчет:

$$FV = 100 \text{ тыс. } (1 + 0,07 \times 2) = 114 \text{ тыс. леев}$$

Ответ: в конце периода на депозитном счете будет 114 тыс. леев

При использовании простых процентов возможен точный и приблизительный подсчёт, с учётом длительности периода инвестирования или кредитования, выражено в днях. Тогда формула (1) преобразуется и имеет вид:

$$FV = IC (1+r*t/T) \quad (2), \text{ где}$$

t – число дней в периоде инвестирования (кредитования);

T – число дней в году.

При точном расчёте **t** и **T** берутся как точные величины.

При приблизительном подсчёте возможны два варианта:

а) **t** – точное число дней, а **T** – приблизительное;

б) **t** и **T** берутся как приблизительные величины.

В международной финансовой практике используются следующие значения приблизительных величин:

30 – число дней в месяце; 90 – число дней в квартале; 180 – число дней в полугодии, 360 – число дней в году.

Пример 2. Определить точную и приблизительную сумму возврата кредита, если величина займа составила 7 000 000 леев. Кредит был выдан 19 апреля на 7 месяцев, под 12% годовых.

Решение

I) Определим точную сумму к погашению. Для этого рассчитаем точное число дней использования кредита:

11 дней в апреле + 31 день в мае + 30 дней в июне + 31 день в июле + 31 день в августе + 30 дней в сентябре + 19 дней в октябре = 214 дней

Год невисокосный.

Применяя формулу (2), получим точную сумму к погашению:

$$FV = 7\,000\,000 \text{ лей} (1 + 0,12 * 214 \text{ дней} / 365 \text{ дней}) = 7\,492\,493 \text{ леев}$$

Процентные выплаты составили 492 493 лей.

II) Определим приблизительную сумму к погашению по варианту (а), где **t** – точное число дней использования кредита, а **T** – примерное число дней в году:

$$FV = 7\,000\,000 \text{ лей} (1 + 0,12 * 214 \text{ дней} / 360 \text{ дней}) = 7\,499\,333 \text{ леев}$$

Процентные выплаты составили 499 333 лей, т.е. на 6840 лей больше, чем при точном подсчете.

III) Определим приблизительную сумму возврата кредита, используя показатели t и T в примерных величинах. Тогда $t = 7$ месяцев * 30 дней = 21 дней

$FV = 7\,000\,000 \text{ лей} (1 + 0,12 * 210 \text{ дней} / 360 \text{ дней}) = 7\,490\,000 \text{ леев.}$

Процентные выплаты составили 490 000 лей.

Третий вариант расчета более выгоден дебитору.

При использовании **сложных процентных ставок**, начисленные за интервал в периоде инвестирования проценты присоединяются к первоначальному капиталу и в последующем интервале также будут генерировать процентный доход. Таким образом, при использовании сложных процентов происходит их капитализация. Будущая стоимость денег с использованием сложных процентов определяется по формуле:

$$FV = IC (1 + r)^n \quad (3) \quad \text{или} \quad FV = IC * FM1(r, n) \quad (4),$$

где

$FM1(r, n) = (1 + r)^n$ мультиплицирующий множитель для единичного платежа. Его значения приводятся в приложении 1 „Финансовые таблицы” к данному курсу лекций.

Пример 3. Инвестор размещает 100 тыс. лей на банковский депозит под 7% годовых на период 24 месяца, на условиях сложного процента. Какая сумма будет на депозитном счету в конце периода?

Решение. Применяя формулу (3), произведем расчет:

$FV = 100 \text{ тыс.} (1 + 0,07)^2 = 114,449 \text{ тыс. леев,}$ что на 0,449 тыс. леев больше, чем при простой процентной ставке (Смотри пример 1 выше).

Далее проведем сравнительный анализ результатов использования простых и сложных процентов на основе примера 4.

Пример 4. Определить будущую стоимость денег при инвестировании 1 млн. лей под 20 % годовых. Период размещения капитала: а) 90 дней; б) 180 дней; в) 1 год; г) 5 лет; д) 10 лет.

Для определения результатов по строке „простая % -ная ставка” была применена формула (1), а по строке „сложная % -ная ставка“ - была применена формула (3).

Таблица 3.1

Результаты применения простых и сложных процентов при размещении 1 млн. лей под 20% годовых на различные периоды размещения капитала

Вид % ставки	Период инвестирования				
	90 дней (1/4 года)	180 дней (1/2 года)	1 год	5 лет	10 лет
Простая %-ная ставка	1,05	1,1	1,2	2,0	3,0
Сложная % -ная ставка	1,0466	1,0954	1,2	2,49	6,19

Источник: [2].

Исходя из полученных результатов, можно заключить, что простые проценты более выгодны в краткосрочных финансовых операциях. Сложные проценты более выгодны в финансовых операциях, реализуемых в периоде более одного года. При размещении капитала сроком на один год вид процентной ставки значения не имеет.

Формулы (1), (2), и (3) предусматривают однократное начисление процентов в конце каждого года из периода размещения капитала. Однако в практике финансовых вычислений возможны ситуации, когда проценты начисляются в течении года.

Если проценты начисляются в течении года, будущая стоимость денег с капитализацией процентов определяется по формуле:

$$FV = IC (1 + r/m)^{n*m} \quad (5), \text{ где}$$

m – количество начислений процентов в году.

Пример 5. Определить величину накопленного капитала, а также представить динамику сальдо депозитного счета при следующих исходных показателях:

- величина инвестиции – 2 500 000 леев;
- период размещения капитала – 36 месяцев;
- годовая % -ная ставка – 7,5;
- предусмотрено полугодовое начисление %-ов с их последующей капитализацией.

Решение:

I) Определим величину накопленного капитала н основе применения формулы (5):

$$FV = 2\,500\,000(1 + 0,075/2)^{3*2} = 3\,117\,946,4 \text{ леев.}$$

Процентный доход в данной инвестиции = 617 946,4 леев.

II) Для представления динамики сальдо счета и начисления процентов выполним расчет для 6-ти интервалов (3 года x 2 полугодия).

Первое полугодие: $FV = 2\,500\,000 (1 + 0,075/2) =$
2 593 750 леев

Процентный доход – 93 750 лей.

Второе полугодие: $FV = 2\,593\,750 (1 + 0,075/2) =$
2 691 015,6 леев

Процентный доход – 97 265,6 лей

Третье полугодие: $FV = 2\,691\,015 (1 + 0,075/2) =$
2 791 928,7 леев

Процентный доход – 100 913,1 лей

Четвертое полугодие: $FV = 2\,791\,928,7 (1 + 0,075/2) =$
2 896 626,0 леев

Процентный доход – 104 697,3 лей

Пятое полугодие: $FV = 2\,896\,626\,0 (1 + 0,075/2) =$
3 005 249, 5 леев

Процентный доход – 108 623,5 лей

Шестое полугодие: $FV = 3\,005\,249,5 (1 + 0,075/2) =$
3 117 946,4 леев

Процентный доход - 112 696,1 лей.

Из данного примера видно, что в динамике процентный доход постоянно растет, чего не будет при схеме простого процента. Это объясняется механизмом действия сложных процентов. В последнем – шестом полугодии сальдо счета инвестора равняется результату, полученному в первом действии решения. Не сложно убедиться в том, что сумма процентных доходов по полугодиям будет равна 617 946,4 леев.

Если период инвестирования – не целое число, будущая стоимость денег с капитализацией процентов определяется по формуле:

$$FV = IC(1 + r)^{w+f} \quad (6) \quad \text{или} \quad FV = IC(1 + r)^w * (1+r*f) \quad (7),$$

где

w – целая часть периода (годы);

f – дробная часть периода.

Формула 6 представляет собой смешанный подход, поскольку сочетает в себе обе схемы начисления процентов – и простых, и сложных процентов.

Пример 6. Определить величину накопленного капитала, а также процентный доход при инвестировании 500 тыс. лей на срок 27 месяцев, под 13% годовых. Начисленные проценты капитализируются. Применить простой и смешанный подход.

Решение

Чтоб определить сумму накопленного капитала при простом подходе, будет применена формула (6), и расчет будет выглядеть следующим образом:

При этом $w = 2$ года, а $f = 3$ месяца, т.е. 0,25 года

$$FV = 500\,000(1 + 0,13)^{2+0,25} = 658\,259 \text{ леев}$$

Процентный доход - 158 259 леев.

При смешанном подходе с применением формулы (7) расчет будет представлен так:

$$FV = 500\,000 (1 + 0,13)^2 * (1+0,13*0,25) = 659\,200 \text{ леев}$$

Процентный доход – 159 200 леев.

Проведенные расчеты показывают, что инвестору выгоднее смешанный подход, так как при этом полнее учитываются его интересы (см. выше комментарии к таблице 3.1).

Настоящая (приведённая) стоимость (PV) определяется по формуле:

$$PV = FV / (1+r*n) \quad (8) \quad \text{или} \quad PV = FV / (1 + r)^n \quad (9),$$

где

PV – настоящая (актуализированная стоимость денег;
r – ставка дисконтирования (ставка актуализации, дисконт).

Формула (8) может быть применена при помощи дисконтирующего множителя FM2 (r, n) и будет выглядеть следующим образом:

$$PV = FV * FM2 (r, n) \quad (10)$$

Значения дисконтирующего множителя FM2 (r, n) представлены в приложении 2

„Финансовые таблицы” к данному курсу лекций.

На основе определенной настоящей стоимости денег можно сделать вывод о целесообразности реализации инвестиционного проекта. При этом важное значение имеет величина ставки дисконтирования (актуализации).

Ставка дисконтирования определяется экспертом самостоятельно, используя один из следующих двух методов:

- I) Ставка дисконтирования берётся как средневзвешенная стоимость капитала по структуре долгосрочных источников финансирования предприятия.
- II) Ставка дисконтирования берётся как средняя процентная ставка на финансовом рынке плюс премия за риск (2 – 4%).

Пример 7. Проанализировать прямым и косвенным методом целесообразность инвестиционного проекта, который требует размещения 2000 тыс. леев и сулит увеличение вложенных средств в 2 раза, через 6 лет. Известно, что средняя процентная ставка на финансовом рынке составляет 11%.

Решение

Прямой метод анализа инвестиционного проекта предполагает определение будущей стоимости денег. Здесь возможны следующие варианты:

А) В соответствии с расчетами проекта будущая стоимость денег составит:

$$2000 \text{ тыс. лей} \times 2 = 4000 \text{ тыс. леев}$$

Если рассматривать альтернативные проекты инвестирования начальных 2000 тыс., то можно получить:

Б) С применением схемы простого процента $FV = 2000$ тыс. $(1 + 0,11 * 6) = 3\ 320$ тыс. лей, т.е. процентный доход – 1 320 тыс. леев

В) С применением схемы сложных процентов $FV = 2000$ $(1 + 0,11)^6 = 3\ 740,8$ тыс. лей, т.е. процентный доход – 1 740,8 тыс. леев.

Таким образом, прямой метод анализа показывает, что инвестиционный проект выгоднее, чем альтернативное инвестирование под 11% годовых.

Косвенный метод анализа инвестиций предполагает определение настоящей

(приведенной, актуализированной) стоимости будущих денежных поступлений,

генерируемых инвестицией. Здесь необходимо произвести актуализацию 4000 тыс. леев.

Для этого нужно определить ставку дисконтирования (актуализации).

Применим второй метод, т.е. возьмем ставку актуализации как сумму средней процентной на финансовом рынке и премии за риск.

$$r = 11\% + 3\% = 14\%$$

Определим настоящую стоимость денег для величины 4000 тыс. лей, используя формулу (9).

$$PV = 4000 \text{ тыс. лей} / (1 + 0,14)^6 = 1822,3 \text{ тыс. леев}$$

Косвенный метод анализа инвестиционных проектов показал, что ожидаемые через 6 лет 4000 тыс. леев равны 1 822,3

тыс. леев на настоящий момент, тогда как инвестор уже располагает суммой в 2000 тыс. леев.

Вывод однозначен – данное инвестиционное предложение инвестору невыгодно. Ему следует искать другие возможности вложения средств. Может при более коротком периоде размещения, результаты будут более благоприятны.

В практике используется **эффективная годовая процентная ставка**. Эта ставка обеспечивает сравнительный анализ эффективности различных финансовых контрактов. Эффективная процентная ставка определяется по формуле:

$$r_e = (1 + R \text{ ном.}/m)^m - 1 \quad (11), \text{ где}$$

R ном. – номинальная ставка процента на капитал.

Пример 8.

Потенциальный дебитор рассматривает следующие два варианта кредитования:

а) под 12 процентов годовых и ежеквартальным начислением процентов;

б) под 14 процентов годовых и полугодовым начислением процентов.

Какой из этих вариантов выгоднее дебитору?

Решение

Чтоб определиться в данной ситуации, необходимо рассчитать эффективную процентную ставку, используя формулу (11).

Для первого варианта $r_e = (1 + 0,12/4)^4 - 1 = 12,55\%$

Для второго варианта $r_e = (1 + 0,14/2)^2 - 1 = 14,49\%$

Проведенные расчеты показывают, что хотя в первом варианте проценты начисляются чаще, но более низкая процентная ставка имеет решающее значение, и этот вариант выгоднее дебитору. Ему рекомендуется рассмотреть в деталях это кредитное предложение.

Приведённые формулы являются удобными инструментами для проведения соответствующих финансовых вычислений.

2.3. Оценка денежных потоков

Рассмотренные выше формулы могут быть использованы при расчёте будущей и настоящей стоимости денег в каких-то разовых финансовых операциях. Однако в практике предприятия осуществляется последовательность финансовых операций – приходных и расходных т.е. деятельность предприятий связана с денежными потоками, которые бывают однонаправленными и разнонаправленными.

Особое место в финансовом менеджменте занимают особые однонаправленные денежные потоки – аннуитеты. Аннуитеты характеризуются тем, что:

- во-первых, осуществляются со строгой периодичностью;
- во-вторых, суммы аннуитетных поступлений или выплат являются одинаковыми.

Примерами аннуитетов могут служить: поступления или выплаты арендной платы, по финансовому лизингу, погашение кредита аннуитетным способом и другие. Аннуитеты бывают двух видов.

1. Пренумерандо – поступления или выплаты осуществляются в конце временных интервалов.
2. Постнумерандо – поступления или выплаты осуществляются в начале временных интервалов.

Если предположить, что доходы, генерируемые инвестицией, немедленно вкладываются с целью получения дополнительного дохода, можно произвести оценку денежного потока. Для оценки аннуитета постнумерандо используется формула:

$$FV_{pst}^a = A * \frac{(1+r)^n - 1}{r} \quad (12), \text{ или } FV_{pst}^a = A * FM3(r, n) \quad (13),$$

где

FV_{pst}^a – будущая стоимость аннуитета постнумерандо,

A – величина периодического поступления денег или их выплаты.

$FМЗ(r,n)$ – мультиплицирующий множитель для аннуитета. Его значения приводятся в приложении. Финансовые таблицы”.

Для оценки аннуитета пренумерандо используется формула:

$$FV_{pre}^a = A * \frac{(1+r)^n - 1}{r} (1+r) \quad (14),$$

$$\text{Или } FV_{pre}^a = FV_{pst}^a * (1+r) \quad (15),$$

где

FV_{pre}^a – будущая стоимость аннуитета пренумерандо.

Использование формул (12), (13), (14) и (15) предполагает немедленные инвестирования поступающих равномерно доходов под определённую годовую процентную ставку, а также исключение изъятия каких-либо сумм из оборота или пополнение счета.

Пример 9. Предприятие планирует сдавать в аренду производственное помещение на 4 года, установив ежегодную арендную плату – 250 тыс. лей. Получаемые средства будут немедленно инвестироваться под 10% годовых с капитализацией процентов. Какую сумму можно накопить за 4 года, если получение арендной платы и ее инвестирование будут осуществляться:

- а) в конце каждого года;
- б) в начале каждого года.

Решение.

В первом случае идет речь об оценке аннуитета постнумерандо. Поэтому, применив формулу (12), выполним расчет.

$$FV_{pst}^a = 250 \text{ тыс} * \frac{(1+0,1)^4 - 1}{0,1} = 1\,160,25 \text{ тыс. леев.}$$

Пополняя (в конце каждого года) счет с капитализацией ежегодно начисленных процентов, предприятие через 4 года будет располагать суммой 1 160,25 тыс. леев.

Во втором случае – аннуитет пренумерандо, поэтому применим формулу (14).

$$FV_{pre}^a = 1160,25 * (1+0,1) = 1\,276,275 \text{ тыс. леев.}$$

Такое же пополнение счета, но в начале каждого года обеспечит накопление величиной 1 276,275 тыс. лей, что почти на 116 тыс. больше, чем при аннуитете постнумерандо.

Вопросы для самоконтроля:

1. Назвать возможные варианты инвестирования капитала.
2. Дать определение будущей стоимости денег.
3. Дать определение настоящей стоимости денег.
4. Обосновать необходимость расчёта будущей и настоящей стоимости денег при разработке инвестиционного проекта.
5. Привести формулы определения будущей стоимости денег с использованием простой процентной ставки.
6. Привести формулы определения будущей стоимости денег с использованием сложных процентов.
7. Что означает капитализация процентов?
8. Когда инвестору выгоднее простые проценты, а когда сложные?
9. Дать характеристику аннуитетов и назвать их виды.
10. Привести формулы оценки денежных потоков – аннуитетов.

Задания для самостоятельной работы

Задание 1. Определить величину накопленного капитала, а также представить динамику сальдо депозитного счета при следующих исходных показателях:

- величина инвестиции – 2 500 000 леев;
- период размещения капитала – 36 месяцев;
- годовая процентная ставка – 7,5%;
- предусмотрено полугодовое начисление % -ов с их последующей капитализацией.

Задание 2. Определить сумму возврата капитала в случае кредитования 1 500 000 леев на период 14 месяцев под 12% годовых. Кредит погашается единой суммой в конце периода, а проценты выплачиваются ежемесячно. Сколько составит

величина ежемесячных процентных выплат, если предоставлена отсрочка 2 месяца на их выплату в начале периода?

Задание 3. Определить точную и приблизительную сумму возврата кредита, если величина займа составила 9 000 000 леев. Кредит был выдан 15 мая на 8 месяцев, под 13 % годовых.

Задание 4. Продемонстрировать ежегодную динамику состояния депозитного счета, если известно, что первоначальная инвестиция составила 1 000 000 леев, период инвестирования 60 месяцев и годовая % – ная ставка – 7%, без капитализации процентов.

Процентная ставка – плавающая.

В течении периода инвестирования имели место следующие изменения:

I) Увеличение %-ной ставки на 1 процентный пункт через 18 месяцев от начала действия депозитного контракта.

II) Уменьшение %-ной ставки на 2 процентных пункта через 30 месяцев от начала действия депозитного контракта.

III) Изъятие из оборота 500 000 леев через 41 месяц от начала действия депозитного контракта.

Задание 5. Проанализировать возможности получения доходов в ситуации, когда предприятие объявило о сдаче в аренду производственного помещения на 5 лет, установив размер ежегодной арендной платы 300 тыс. лей. При этом средняя процентная ставка на финансовом рынке составляет 12% годовых. На данное предложение аренды поступили следующие заявки:

A) уплатить 1 200 тыс. леев в начале второго года аренды;

B) уплатить 1 800 тыс. леев в конце срока аренды;

B) производить ежемесячно арендные выплаты.

Задание 6. При каком условии (при какой величине первоначального капитала) можно одобрить инвестиционный проект, который характеризуется следующими поступлениями доходов: I-ый год – 12 млн. леев, II-ой год – 15 млн. леев, III-ий год – 16 млн. леев и IV-ый год – 25 млн. леев (доходы от продаж и доходы от реализации активов по остаточной стоимости).

Ставка актуализации (дисконтирования) составляет 12%.

Задание 7. Проанализировать прямым и косвенным методом целесообразность инвестиционного проекта, который требует размещения 4 500 тыс. леев и сулит увеличение вложенных средств в 2,5 раза через 7 лет. Известно, что средняя процентная ставка на финансовом рынке составляет 10%.

Задание 8. Определить величину накопленного капитала, а также процентный доход при инвестировании 3 400 тыс. леев на срок 32 месяца, под 7 % годовых. Начисленные проценты капитализируются. Применить простой и смешанный подход.

Задание 9. Проанализировать следующие варианты инвестирования капитала и определить наиболее выгодный для инвестора:

а) под 10 процентов годовых и ежемесячном начислении процентов;

б) под 12 процентов годовых и ежеквартальном начислении процентов.

Задание 10. Определить величину первоначальной инвестиции, чтоб обеспечить в течении трех лет доход величиной в 3 000 тыс. лей. Известно, что средняя процентная ставка на финансовом рынке составляет 12,5% годовых.

Список использованной литературы

1. Бондаренко, Н.Г. Давыденко, А.Е. Жминько, И.А. Кацко, А.Е. Сенникова, Н.Н. Яроменко Основы финансовых вычислений: метод. рекомендации и задания для контрольной работы студентам заочного факультета по направлению 38.03.01 «Экономика» / П.С. Краснодар, <https://kubsau.ru/upload/iblock/96e/96efaa55aa535c2a6e91af1cd8ad5061.pdf>
2. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. М.: Финансы и статистика, 2004. - 768 с.
3. Поляк Г.Б. Финансовый менеджмент., М.:Изд-во Юрайт, 2019, - 456 с.

Единица содержания 3.

РОЛЬ ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА В ОБОСНОВАНИИ УПРАВЛЕНЧЕСКИХ РЕШЕНИЙ ФИНАНСОВОГО ХАРАКТЕРА

3.1. Сущность, цель и задачи финансового анализа

3.2. Методология финансового анализа

3.3. Экспресс-диагностика финансового состояния

Дидактические цели:

- *охарактеризовать суть финансового анализа и его роль в финансовом менеджменте;*
- *анализировать ликвидность баланса предприятия;*
- *оценивать финансовую устойчивость предприятия;*
- *определять деловую активность предприятия;*
- *анализировать эффективность финансово-экономической деятельности предприятия;*
- *разрабатывать рекомендации по совершенствованию деятельности предприятия.*

Ключевые понятия: *диагностика финансового состояния предприятия, экспресс – анализ, ликвидность, финансовая устойчивость (стабильность), деловая активность, эффективность деятельности предприятия.*

3.1. Сущность, цель и задачи финансового анализа.

Среди общих функций финансового менеджмента особое место занимает финансовый анализ, который в специальной литературе трактуется в узком и широком смысле. Экономист Крылов С.И. интерпретирует в узком смысле финансовый анализ как вид экономического анализа, связанный с исследованием финансовых результатов и финансового состояния предприятия.[3]

В широком смысле финансовый анализ можно трактовать по Ковалеву В.В., согласно которому финансовый анализ – это процесс, заключающийся в идентификации, систематизации и аналитической обработке доступных сведений финансового характера, результатом которого является предоставление пользователю рекомендаций, которые могут служить для формализованной основы принятия управленческих решений [2]. По мнению ряда отечественных специалистов **финансовый анализ** – это особый вид экономической деятельности, направленный на исследование и теоретическое обобщение явлений, имеющих место в процессе развития производства, а также объяснение и прогнозирование явлений, происходящих в финансовом менеджменте [5].

Финансовый анализ рассматривает финансовую отчётность и другие источники информации при помощи определённых методов и приёмов.

Результаты финансового анализа представляют интерес для следующих групп пользователей [2]:

1. **Собственники (инвесторы)** – существующие и потенциальные. В центре их внимания находится прибыльность. Прибыль, полученная в прошлые периоды, является исходным пунктом для прогнозирования её в будущем. Следовательно, можно прогнозировать дивиденды, курсовую стоимость акции, которыми они владеют или намереваются приобрести.

2. **Кредиторы.** Для этой группы пользователей особое значение имеют показатели ликвидности и платёжеспособности предприятия.

3. **Менеджеры предприятий** – заинтересованы во всех аспектах финансового состояния предприятия, поскольку несут ответственность перед собственниками за успешное развитие предприятия и заинтересованы в своей карьере и зарплате.

Объектом финансового анализа являются финансовые ресурсы предприятия и денежные потоки.

Целью финансового анализа является выявление возможностей повышения эффективности деятельности предприятия.

Финансовый анализ решает следующие **задачи**:

- Анализ имущественного состояния предприятия и источников его финансирования. Здесь рассматриваются их величины, структура, соотношение между компонентами. Проводится статистический и динамический анализ.
- Анализ ликвидности и платёжеспособности. Определяются коэффициенты, которые рассматриваются в сравнении с рекомендуемыми нормативами.
- Анализ финансовой устойчивости – пропорции между компонентами пассивов, пассивов и активов, которые также сравниваются с рекомендуемыми нормативами.
- Анализ деловой активности и эффективности финансово-экономической деятельности – рассматривают оборачиваемость активов предприятия, его финансовые результаты и показатели рентабельности.
- Анализ риска – выявление уязвимых мест деятельности предприятия, оценка возможных потерь.
- Анализ экономического развития на основе достигнутых показателей производства продукции и услуг, денежной выручки от продаж, себестоимости продаж и единицы продукции, производительности труда, фондоотдачи, фондоёмкости и т.д.

3.2. Методология финансового анализа.

При выполнении финансового анализа необходимо использовать определённую методологию, которая представляет собой совокупность методов, приёмов и действий.

К наиболее распространённым методам финансового анализа относятся [2], [4]:

1. **Горизонтальный анализ** предполагает определение абсолютных и относительных отклонений по показателям из финансового отчёта по отношению к предыдущему периоду или плану.

2. **Вертикальный анализ** используется для определения структуры активов, пассивов, доходов, расходов и т.д.

3. **Факторный анализ** позволяет установить факторы, влияющие на изменение исследуемого показателя.

4. **Метод коэффициентов** – наиболее используемый и удобный, который предполагает расчёт и изучение показателей-коэффициентов, характеризующих разные стороны финансово-экономического положения предприятия.

5. **Трендовый анализ** предполагает исследование показателей (обычно относительных) в продолжительной динамике. Затем на основе этой динамики рассматриваются аналогичные показания в текущем периоде и делается вывод о соответствии исследуемых показаний выявленной тенденции.

6. **Метод группировок** означает распределение совокупности исследуемых объектов по однородным категориям.

7. **Скоринг** – это многофакторный анализ, используемый в прогнозировании потенциального банкротства. Скоринг (счёт) определяется по взаимосвязи показателей доходов, активов, величине акционерного капитала и др.

3.3. Диагностика финансового состояния предприятия в контексте экспресс-анализа

Финансово экономический потенциал предприятия можно определить на основе экспресс-анализа, который позволяет рассмотреть состояние фирмы при помощи наиболее репрезентативных показателей. Эти показатели можно сгруппировать по следующим аспектам финансового состояния предприятия [1]:

- а) ликвидность баланса;

- b) финансовая устойчивость;
- c) деловая активность;
- d) эффективность финансово-экономической деятельности.

Ликвидность баланса рассматривается в разрезе следующих коэффициентов [2], [5], [6], [7]:

- **коэффициент абсолютной ликвидности** - показывает способность предприятия понижать свои текущие обязательства за счёт денежных средств. Данный коэффициент определяется как отношение суммы денежных средств и текущих финансовых инвестиций к величине текущих обязательств. Нормативное значение 0,20–0,25;
- **коэффициент промежуточной ликвидности** – это отношение суммы денежных средств, текущих финансовых инвестиций и краткосрочной дебиторской задолженности к величине текущих обязательств. Нормативное значение 0,7–1,0;
- **коэффициент полной (общей, текущей) ликвидности** – отношение величины оборотных активов к величине текущих обязательств. Нормативное значение 2,0–2,5.

Исходные данные находятся в балансе (Приложение 1 к Финансовому отчёту).

Финансовая устойчивость определяется по различным соотношениям между пассивами, между пассивами и активами. К коэффициентам финансовой устойчивости относятся [2], [5] [6], [7]:

- **коэффициент финансовой автономии** — это отношение собственного капитала к величине постоянного капитала. Постоянный капитал – сумма средств собственного капитала и долгосрочных обязательств. Нормативное значение данного коэффициента в пределах 0,7-1,0;
- **коэффициент самофинансирования активов** — отношение собственного капитала к величине активов предприятия. Нормативное значение не менее 0,5;

- **коэффициент самофинансирования оборотных активов** — отношение величины собственного оборотного капитала к величине оборотных активов предприятия. Норматив не ниже 0,5;
- **собственный оборотный капитал** определяется как разность между оборотными активами и текущими обязательствами;
- **коэффициент финансирования запасов** — отношение величины собственного оборотного капитала к величине запасов предприятия. Норматив - не менее 0,7;
- **коэффициент общей задолженности** — отношение суммы долгосрочных и краткосрочных (текущих) обязательств к величине активов предприятия. Норматив - строго меньше 1. Исходные данные в бухгалтерском балансе.

Деловая активность характеризует использование капитала предприятия на основе следующих показателей [2], [5] [6], [7]:

- **коэффициент оборачиваемости активов** — это отношение дохода от продаж (Отчёт о прибыли и убытках в Приложении 2 Финансового отчёта) к величине активов предприятия;
- **коэффициент использования долгосрочных активов** — отношение дохода от продаж к величине долгосрочных активов;
- **коэффициент окупаемости рабочего капитала** — это отношение дохода от продаж к величине рабочего капитала. Рабочий капитал = (оборотные активы - денежные средства - текущие финансовые инвестиции) - (текущие обязательства - краткосрочные кредиты банков);
- **коэффициент оборачиваемости краткосрочной дебиторской задолженности** — отношение дохода от продаж к сумме краткосрочной дебиторской задолженности;
- **средний срок погашения краткосрочной дебиторской задолженности** — это отношение количества дней в

расчётном периоде (30; 90; 180; 360 дней) к коэффициенту оборачиваемости краткосрочной дебиторской задолженности;

- **коэффициент использования текущих обязательств** — отношение дохода от продаж к величине текущих обязательств;
- **средний срок погашения текущих обязательств** — это отношение числа дней в периоде к коэффициенту использования текущих обязательств.

Эффективность финансово-экономической деятельности предусматривает:

во-первых — определение финансовых результатов деятельности предприятия. Это следующие показатели:

- валовая прибыль (валовой убыток);
- прибыль (убыток) до налогообложения;
- чистая прибыль (чистый убыток) отчётного периода.

Эти показатели отражены в "Отчёте о прибыли и убытках" (Приложение 2 к Финансовому отчету).

во-вторых, расчёт и анализ показателей рентабельности финансово-экономической деятельности предприятия, при условии выявления положительных финансовых результатов (прибыли).

К показателям рентабельности относится [2], [5] [6], [7]:

- **рентабельность продаж** — определяется как процентное отношение валовой прибыли к доходу от продаж при нормативе 20%;
- **рентабельность активов** — процентное отношение прибыли до налогообложения к величине активов предприятия при нормативе 10%;
- **рентабельность постоянного капитала** — процентное отношение прибыли до налогообложения к величине постоянного капитала при нормативе 20%;

- **рентабельность собственного капитала** — процентное отношение чистой прибыли к величине собственного капитала предприятия при нормативе 15%.

Вопросы для самоконтроля:

1. Что собой представляет финансовый анализ?
2. Какова цель финансового анализа?
3. Объяснить важность финансового анализа финансовом менеджменте.
4. Назвать основные методы, используемые финансовом анализе.
5. Какие задачи ставит перед собой финансовый анализ?
6. Что интересует больше всего собственников, менеджеров и кредиторов в финансовом анализе?
7. Охарактеризуйте показатели ликвидности.
8. Назовите показатели финансовой устойчивости и объясните их определения.
9. Какие показатели характеризуют деловую активность?
10. Какие показатели характеризуют эффективность финансово-экономической деятельности предприятия?

Задание для самостоятельной работы

На основе представленных в приложениях 4 и 5 данных из Финансового отчета выполнить диагностику финансового состояния предприятия в контексте экспресс – анализа и сделать рекомендации по его улучшению.

Список использованной литературы

1. Балануца В., «Диагностика и оценка финансово-экономического потенциала предприятия в контексте экспресс – анализа», в журнале „Contabilitate și audit”, 1999, № 3.
2. Ковалев В.В. «Финансовый анализ: методы и процедуры» М.:Финансы и статистика, 2002. - 560 с.
3. Крылов С.И. «Финансовый анализ: учебное пособие»- Екатеринбург: Изд -во Урал.ун- та, 2016. - 160 с.
4. Лиференко Г.Н. Финансовый анализ предприятия: учебное пособие. - М.: Издательство „Экзамен”, 2005, 160 с.
5. Цирюльников Н., Палади В., и др. Анализ финансовой отчетности. - Ch.:Consultații în Domeniul Contabilității și Impozitelor S.R.L., 2005.- 376 p. ISBN 9975-9565-6-4
6. Maria Cojocar., Șestacovscaia Angela., Mihălachi Ruslan „Bazele managementului financiar”, Chișinău: CEP 2018. 195p.

Единица содержания 4.

УПРАВЛЕНИЕ ДОЛГОСРОЧНЫМ ФИНАНСИРОВАНИЕМ

4.1. Роль финансирования в деятельности предприятия

**4.2. Финансирование деятельности предприятия из
собственных источников**

**4.3. Использование заёмного капитала в финансировании
предприятия**

Дидактические цели:

- *охарактеризовать собственные источники финансирования;*
- *определить новые источники финансирования и установить по 3-4 преимущества и недостатка по каждому источнику финансирования;*
- *охарактеризовать роль иностранных источников финансирования в экономическом развитии;*
- *анализировать изменение собственного капитала в случае выплаты дивидендов акциями;*
- *разрабатывать схемы погашения кредитов.*

***Ключевые понятия:** источники финансирования; собственный капита; заемный капитал; лизин; реинвестированная прибыль; резервный капитал; конверсия задолженности; погашение кредита.*

4.1. Роль финансирования в деятельности предприятия

Главной целью финансового менеджмента является максимизация стоимости предприятия, для достижения которой необходимо решить следующие две задачи:

а) обеспечение текущей ликвидности и финансовой устойчивости в краткосрочном периоде;

б) долгосрочное развитие предприятия, которое предполагает реализацию инвестиционных проектов и программ для увеличения производства, улучшения качества товаров и услуг, оптимизации расходов и/или решения проблем социального характера.

Долгосрочное финансирование используется для организации нового или значительного расширения существующего бизнеса, покупки новых основных средств, а также для погашения долгосрочных обязательств. Долгосрочное финансирование осуществляется за счет внутренних источников и внешних источников. [7]

Для решения этих задач и достижения поставленной цели менеджерам предприятий необходимо иметь в своём распоряжении финансовые ресурсы. Способность управленческого персонала решать проблемы финансирования деятельности предприятия является одним из наиболее важных условий успешной реализации стратегии предприятия.

Как отмечает знаменитый специалист Ковалев В.В. на современном этапе развития экономики система финансирования на микроуровне включает в себя следующие пять элементов:

- самофинансирование;
- прямое финансирование через механизмы рынка капитала (долевое и долговое финансирование);
- банковское кредитование;
- бюджетное финансирование;
- взаимное финансирование экономических агентов. [5]

Управление финансовыми ресурсами заключается в обеспечении покрытия возникающих потребностей финансово-экономической деятельности предприятия в определённых условиях.

Первоначальное финансирование осуществляется через формирование уставного капитала на момент создания предприятия. В последующем происходит накопление имущества благодаря успешной деятельности, которая открывает

другие возможности финансирования. В целом, деятельность предприятия основывается на последовательности финансовых потоков по формированию, использованию и возмещению инвестиционных ресурсов.

Любое прерывание этих потоков создаёт трудности в реализации сделок и к приостановке финансово-экономических процессов, что может поставить под вопрос дальнейшее существование предприятия.

Предприятие может осуществлять различные виды деятельности и зачастую имеющихся ресурсов бывает недостаточно для покрытия текущих расходов и расходов на долгосрочный период. Эти расходы возникают в связи с поставленной целью и могут быть предназначены для долгосрочных инвестиций, для финансирования оборотных средств. Предприятия часто сталкиваются с дефицитом финансовых ресурсов.

Дефицит финансовых ресурсов в основном имеет две причины:

- 1) несоответствие между потребностью увеличения долгосрочных активов в имуществе фирмы и небольшим собственным капиталом;
- 2) нарушения в поступлении доходов, что ведёт к дефициту денежных средств.

Первая проблема свойственна многим предприятиям, так как инвестору нужны средства, которые зачастую превышают его собственный капитал, и он вынужден прибегать к займам.

Вторая проблема обусловлена взаиморасчётами с дебиторами. Если покупатели не рассчитываются вовремя за поставленные товары и услуги это формирует дефицит наличности и влияет на величину рабочего капитала. Чтобы покрыть возникший дефицит, фирма также будет искать источники покрытия через краткосрочные кредиты и займы.

Решение по привлечению заемных средств зависит от потребностей предприятия и от величины собственного капитала. Собственные ресурсы во многом определяются величиной предприятия.

При финансировании предприятие должно учитывать каждый случай займа (его условия, его результаты), а также его влияние на существующую структуру капитала (финансовая устойчивость).

Решения, связанные с формированием капитала, его структурой, источниками покрытия формируют политику финансирования предприятия.

Финансирование зависит от ряда внутренних и внешних факторов, таких как финансовая структура предприятия, цена и рентабельность капитала.

Таким образом при разработке решений по финансированию необходимо учитывать:

Во-первых, соотношение между собственными и заемными источниками.

Во-вторых, пропорцию между долго- и краткосрочными источниками.

В-третьих, дивидендную политику предприятия.

Финансовый рынок предлагает различные возможности финансирования, которые в целом можно разделить на собственные и заемные.

4.2. Финансирование деятельности предприятия из собственных источников

В соответствии с НСБУ Собственные средства предприятия – это стоимость имущества предприятия, выраженная в денежном эквиваленте, которое полностью находится в его распоряжении. По своему происхождению собственный капитал формируется благодаря средствам собственников организации. Размер собственного капитала

зависит от финансовых результатов компании, и определяется как разница между обязательствами и активами предприятия. [1]

По мнению Большакова С.Ю. управление собственного капитала предполагает управление процессом его формирования, поддержания и эффективного его использования. Управлению собственным капиталом должно предшествовать изучение эффективности его использования в предыдущем периоде, что позволяет определить резервы формирования собственных средств. [3]

Профессор Румянцева Е.Е. выделяет следующие задачи управления собственным капиталом предприятия:

- определение целесообразного размера собственного капитала;
- расчет размера необходимого увеличения собственного капитала за счет нераспределенной прибыли или дополнительного выпуска акций;
- определение рациональной структуры вновь выпускаемых акций;
- определение и реализация дивидендной политики. [7]

Финансирование из собственных источников предполагает применение следующих методов:

1. Самофинансирование.
2. Увеличение уставного (акционерного) капитала.
3. Использование резервного капитала.
4. Конверсия заемного капитала.

Самофинансирование означает использование части чистой прибыли для развития финансово-экономической деятельности предприятия. Именно прибыль считается основным источником средств динамично развивающегося предприятия. В пассиве баланса она присутствует в явном виде как нераспределённая прибыль, а также в скрытом виде – как резервный капитал. Величина прибыли, остающаяся в распоряжении предприятия, зависит от многих факторов, основными из которых являются доходы и расходы. Распоряжается чистой прибылью собственники предприятия,

поэтому какая часть из чистой прибыли пойдёт на самофинансирование зависит от дивидендной политики. К внешним факторам, влияющим на уровень самофинансирования относятся налогообложение и ограничения со стороны финансового рынка.

Уставный капитал изначально создается как основа стартового капитала, необходимого для учреждения коммерческой организации.

Вкладами в уставный капитал могут быть денежные средства, материальные и нематериальные активы. Величина уставного капитала объявляется при регистрации предприятия, а любые корректировки (дополнительная эмиссия акций, изменение номинальной стоимости акций, внесение дополнительных вкладов, приём нового участника, присоединение части прибыли) допускается лишь в порядке, предусмотренном законодательством и учредительными документами.

Уставный капитал представляет собой сумму номинальных стоимостей, приобретённых акционерами акций.

Увеличение уставного капитала может быть **прямым и косвенным**.

Прямое увеличение уставного капитала происходит при внесении дополнительных вкладов, либо при дополнительной эмиссии акций по прежней номинальной стоимости и появлении новых акционеров, либо через повышение номинальной цены акций с сохранением прежнего состава акционеров.

Использование резервного капитала отражает **косвенное** финансирование предприятия, проводимое в определённые, сложные с финансовой точки зрения периоды для предприятия. Резервный капитал предназначен для покрытия убытков, для погашения обязательств и выкупа собственных акций, в случае отсутствия иных средств. Но в исключительных случаях часть средств резервного капитала может быть переведена на увеличение уставного капитала, хотя в этом случае нет реальных потоков финансовых средств. Это помогает „искусственно”

улучшить финансовые характеристики предприятия, представить предприятие в более выгодном свете.

Конверсия задолженности – это возможность погашения некоторых обязательств, в случае нехватки денежных средств. В счет погашения обязательств предприятие выпускает акции в пользу кредитора. Такая операция также не приносит новых финансовых средств, более того, устанавливает новые обязательства (по дивидендам).

Поэтому, в практике определяются условия, при которых предприятие может выкупить свои акции.

Но есть и положительные эффекты проведения такой операции:

- во-первых, предприятие избавляется от необходимости возврата долга, укрепляет таким образом свою финансовую устойчивость. Хотя надо признать, что бывшие кредиторы становятся совладельцами капитала со всеми вытекающими из этого факта последствиями особенно в части принятия решений;
- во-вторых, в связи с уменьшением суммы задолженности, предприятие улучшает свое финансовое состояние и финансовую структуру.

Использование собственных источников финансирования имеет свои преимущества и недостатки. [11]

К **преимуществам** можно отнести:

1) Обеспечивается простота и гибкость процесса принятия решений;

2) В случае ухудшения финансового состояния, собственные средства не изымаются (как в случае залога при банковском кредитовании);

3) Отсутствует процедура представления бизнес-плана, а также его утверждение со стороны внешних партнеров;

4) Обеспечивается более высокий уровень финансовой автономии;

5) Собственный капитал – это гарантия заинтересованности предпринимателя и предприятия в успехе финансово-экономической деятельности.

В то же время финансирование из собственных средств имеет и ряд **недостатков**:

1) Ограниченность ресурсов, которая может тормозить деятельность предприятия.

2) В случае неудачи в проведении финансово-экономической операции все потери несет предприятие и предприниматель.

3) Предприятие, работающее на основе собственных источников финансирования, будет малоизвестно в финансовой среде и при необходимости привлечь средства из внешних источников, столкнется с трудностями.

Значение управления собственным капиталом выражается через реализуемые в данном процессе **функции**:

I. **Защитная функция** состоит в том, что собственный капитал позволяет сохранить платежеспособность предприятия за счет создания резервов, позволяющих предприятию функционировать, не смотря на угрозу убытков.

II. **Оперативная функция** выражается в том, что производятся ассигнования собственных средств на приобретение долгосрочных активов, а также создание резервов.

III. **Регулирующая функция** заключается в том, что в успешном функционировании предприятия заинтересовано государство и общества. [3]

4.3. Использование заемного капитала в финансировании предприятия

Возникающий периодически, а иногда и постоянно, дефицит собственных средств вынуждает предприятие искать заемные источники финансирования. Под заемным капиталом понимают совокупность долгосрочных обязательств предприятия

перед третьими лицами. В отличие от собственного, заемный капитал характеризуется тем, что:

- а) подлежит возврату, причем условия возврата оговариваются на момент его мобилизации;
- б) должен регулярно оплачиваться, независимо от финансового состояния предприятия;
- в) постоянен в том смысле, что номинальная цена суммы долга не меняется;
- г) кредиторы имеют приоритет перед собственниками предприятия в отношении удовлетворения их интересов в случае банкротства заемщика.

Известны следующие 3 вида заемного капитала [5]:

- а) банковские кредиты;
- б) облигационные займы;
- в) финансовый лизинг.

Банковский кредит – это такая разновидность займа, при котором кредитором выступает банк или другая кредитная организация. [8]

Банковский кредит предоставляется в соответствии с заключенным договором, в котором оговариваются:

- сумма кредита;
- срок возврата;
- залог;
- процентная ставка;
- период отсрочки платежа;
- способ (схема) погашения кредита.

Облигационный заем как экономическая категория — это теоретическое выражение реально существующих экономических отношений между участниками рынка по поводу привлечения, размещения и движения ссудного капитала с помощью облигаций [2]. **Облигационный заем** – разновидность договора займа, осуществляемого путем выпуска и продажи долговых ценных бумаг – облигаций. К такому виду займа могут прибегнуть только акционерные общества. [5]

По сравнению с банковским кредитом, облигационный заем имеет следующие 2 особенности:

- предполагает большее число кредиторов, чем банковское кредитование;
- может быть погашен досрочно, посредством вторичного рынка ценных бумаг.

Облигационный заем имеет свои характеристики:

- сумма займа и количество выпущенных облигаций;
- номинальная цена облигации;
- купонная ставка;
- срок погашения;
- рыночная цена облигации и др.

Финансовый лизинг – это совокупность отношений, возникающих в результате заключения контракта между лизингодателем и лизингополучателем. По данному договору, лизингодатель предоставляет лизингополучателю по его требованию во временное владение и пользование основные средства. Суть лизинга заключается в инвестировании лизингодателем временно свободных денежных средств в экономику лизингополучателя. При этом лизингодатель приобретает в собственность обусловленное договором имущество у определенного продавца и предоставляет это имущество лизингополучателю за плату во временное владение и пользование для предпринимательских целей. При этом лизингодатель финансирует будущее пользование имущества лизингополучателем, а затем возмещает свои затраты и получает вознаграждение через периодические лизинговые платежи. В результате за счет инвестиционной деятельности лизингодателя пополняются долгосрочные активы лизингополучателя [4], [10].

При финансовом лизинге все риски и выгоды от владения и пользования арендованным имуществом ложатся на лизингополучателя. При финансовом лизинге имеют место следующие условия:

- срок финансового лизинга равен (или сопоставим) сроку амортизации арендуемого имущества (нижний предел – 75% срока полезной эксплуатации объекта).
- по окончании договора имущество переходит в собственность лизингополучателя;
- сумма дисконтированных лизинговых платежей должна быть не меньше 90% стоимости ввода в эксплуатацию основного средства.

Заёмный капитал имеет свои достоинства и недостатки. [11]

К **достоинствам** можно отнести:

- Неограниченность ресурсов.
- Более лёгкий доступ, чем выпуск акций.
- Возможность реструктуризации при погашении долга.
- Возможность обсуждать условия кредитования.
- Необходимость убедить кредитора заставляет потенциального заёмщика критически оценить своё состояние и тщательно разработать бизнес-план.
- Цена заёмного капитала, как правило, ниже, чем цена собственных средств.

В то же время необходимо отметить и следующие

недостатки:

- Платность кредитных услуг.
- Возникновение внешнего фактора (кредитора) в финансовом менеджменте предприятия.
- Риск потери заложенного имущества.
- Риск приостановки кредитования в случае возникновения каких-либо неблагоприятных ситуаций у заёмщика.
- Подверженность процентному риску.

При кредитовании большое значение имеет метод (схема) погашения кредита. Известны три метода погашения займов.

Первый способ предполагает погашение основного долга единовременно, в конце периода. Процентные платежи

производятся постоянно, в течении всего срока кредитования. Поскольку в течении периода кредитования погашение основного долга не происходит, величина процентных платежей остаётся постоянной.

Второй способ заключается в погашении основного долга равными частями. Процентные выплаты производятся от величины непогашенного кредита.

Третий способ — аннуитетный, предусматривает погашение кредита равными периодическими выплатами, включающими в себя как погашение основного долга, так и процентные платежи.

Пример 1. Предприятие планирует получить кредит в размере 2 400 000 леев на период 18 месяцев под 12% годовых. Представить схемы погашения кредита всеми известными способами. Применить два варианта расчетов:

А) без отсрочки платежа по погашению кредита;

Б) с отсрочкой платежа 6 месяцев по погашению суммы кредита.

Таблица 4.1.

Погашение кредита единовременным возвратом основного долга в конце периода.

Период	Непогашенный кредит	Процентные выплаты (12%/2=6%)	Погашение кредита	Полугодовые выплаты
1	2	3	4	5=3+4
1 полугодие	2 400 000	144 000	-	144 000
2 полугодие	2 400 000	144 000	-	144 000
3 полугодие	2 400 000	144 000	2 400 000	2 544 000
Итого	X	432 000	2 400 000	2 832 000

Как видно из представленных расчетов применение данной схемы предполагает выплату процентов в размере 432 000 лей.

Второй способ заключается в погашении основного долга равными частями. Процентные выплаты производятся от величины непогашенного кредита. Эта схема будет представлена в следующей таблице 4.2.

Для данной схемы необходимо произвести предварительный расчет величины отмеченной выше равной части кредита – основного долга („тела” кредита).

$2400\ 000\ \text{лей} / 3\ \text{полугодия} = 800\ 000\ \text{лей}$. Этот показатель заносится в четвертую колонку таблицы 4.2.

Таблица 4.2.

Погашение кредита равными частями

Период	Непогашенный кредит	Процентные выплаты (12%/2=6%)	Погашение кредита (2 400 000/3=800 000)	Полугодовые выплаты
1	2	3	4	5= 3+4
1 полугодие	2 400 000	144 000	800 000	944 000
2 полугодие	1 600 000	96 000	800 000	896 000
3 полугодие	800 000	48 000	800 000	848 000
Итого	X	288 000	2 400 000	2 688 000

Представленные расчёты показывают, что использование второго способа погашения кредита обойдётся предприятию - дебитору дешевле. Величина процентных выплат при втором способе меньше на 144 000 леев или на 33,3%.

Рассмотрим эту же схему погашения кредитных обязательств при условии отсрочки платежа суммы кредита 6 месяцев.

Тогда величина равной части составит:

$$2400\ 000\ \text{лей} / 2\ \text{полугодия} = 1\ 200\ 000\ \text{лей}$$

Схема погашения кредитных обязательств при отсрочке выплат по возврату основного долга представлена в таблице 4.3.

Таблица 4.3.

**Погашение кредита обязательств равными частями с
отсрочкой выплаты кредита 6 месяцев.**

Период	Непогашенный кредит	Процентные выплаты (12%/2=6%	Погашение кредита (2 400 000/3= 800 000)	Полугодовые выплаты
1	2	3	4	5= 3+4
1 полугодие	2 400 000	144 000	-	144 000
2 полугодие	2 400 000	144 000	1 200 000	1 344 000
3 полугодие	1 200 000	72 000	1 200 000	1 272 000
Итого	X	360 000	2 400 000	2 760 000

Отсрочка выплат по погашению основного долга сопровождается удорожанием кредита. Сумма процентных платежей здесь больше на 72 000 лев, чем без отсрочки выплат.

Третий способ – аннуитетный, предусматривает погашение кредита равными периодическими выплатами, включающими в себя как погашение основного долга, так и процентные платежи. Для этого необходимо определить величину этого периодического платежа по следующей формуле:

$$A = V_t * r / 1 - (1 / 1 + r)^n ,$$

где

A – величина периодической выплаты по погашению кредита;

V_t – сумма основного долга;

r – процентная ставка на интервал начисления ;

n – количество интервалов в периоде погашения кредита.

Таблица 4.4.

Погашение кредита аннуитетным способом.

Период	Непогашенный кредит	Процентные выплаты (12%/2=6%)	Погашение кредита	Полугодовые выплаты
1	2	3	4 = 5 - 3	5
1 полугодие	2 400 000	144 000	753 863,55	897 863,55
2 полугодие	1 646 136,45	98 768,19	799 095,36	897 863,55
3 полугодие	847 041,09	50 822,47	847 041,08	897 863,55
Итого	X	293 590,66	2 400 000	2 693 590,65

При данном способе погашение кредита величина процентных выплат меньше, чем при первом способе на 138 409,34 леев или на 32%. По сравнению со вторым способом процентные выплаты больше на 5 590,60 леев или на 1,9%, т.е. разница не существенная.

Далее будет представлена схема погашения кредитных обязательств при условии отсрочки выплаты тела кредита 6 месяцев.

Определим величину аннуитетного платежа при погашении кредитных обязательств без отсрочки выплат по кредиту, применив данную формулу:

$$A = 2\,400\,000 * 0,06 / 1 - (1 / 1+0,06)^2 = 1\,309\,048,54 \text{ леев}$$

Таблица 4.5.

**Погашение кредитных обязательств аннуитетным способом
с отсрочкой выплаты по основному долгу 6 месяцев.**

Период	Непогашенный кредит	Процентные выплаты (12%/2=6%)	Погашение кредита	Полугодовые выплаты
1	2	3	4=5 - 3	5
1 полугодие	2 400 000	144 000	-	144 000
2 полугодие	2 400 000	144 000	1 165 048,54	1 309 048,54
3 полугодие	1 234 951,46	74 097,08	1 234 951,46	1 309 048,54
Итого	X	362 097,08	2 400 000	2 762 097,08

Следует отметить, что в практике наибольшее распространение получил именно третий способ погашения кредита. При использовании лизинга также этот способ применяется при расчётах за использование активов.

Вопросы для самоконтроля:

1. Аргументируйте важность управленческих решений по финансированию деятельности предприятия.
2. Охарактеризуйте источник стартового капитала фирмы.
3. Назовите собственные источники (методы) финансирования.
4. Выделите те собственные источники финансирования, которые приносят реальные поступления средств.
5. Как можно увеличить уставный капитал?
6. Определите преимущества и недостатки собственных источников долгосрочного финансирования.
7. Назовите источники заёмного капитала.
8. Назовите характеристики банковского кредита.
9. Назовите характеристики облигационного заёма.
10. Охарактеризуйте лизинг как источник косвенного финансирования.

Задания для самостоятельной работы

Задание 1. Разработать схему погашения кредита равными суммами, если его величина составляет 3 600 тыс. леев. Период кредитования 18 месяцев. Годовая процентная ставка 14. Предусмотрено ежеквартальное погашение кредита.

Задание 2. Разработать схему погашения кредита, если его величина составляет 2 500 тыс. леев. Период кредитования 12 месяцев. Годовая ставка 13%. Предусмотрено погашение кредита единой суммой в конце периода и отсрочка процентных выплат сроком в 4 месяца.

Задание 3. Разработать схему погашения кредита равными аннуитетным способом, если его величина составляет 7 000 тыс. леев. Период кредитования – 36 месяцев. Годовая ставка 15%. Предусмотрено полугодовое погашение, без отсрочки выплат.

Задание 4. Разработать схему погашения кредита равными аннуитетным способом, если его величина составляет 6 600 тыс. лей. Период кредитования – 30 месяцев. Годовая ставка 12%. Предусмотрено полугодовое погашение, с отсрочкой выплат по „телу” кредита 6 месяцев.

Список использованной литературы:

1. Национальные Стандарты Бухгалтерского Учета, Monitorul oficial, nr.233 – 237(4551 – 4555) от 22. 10. 2113
2. Бельзецкий А.И. Облигационный заем как экономическая категория. Экономика и управление, 2014
3. Большаков С.В. Финансы предприятия: собственный капитал. Учебник для ВУЗов. М.:ЮНИТИ, 2016
4. Гаршин В.Д. Финансовый лизинг: учебное пособие. М.: ГУ ВШЭ, 2003.- 392 с.
5. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. М.: Финансы и статистика, 2004.- 768 с.

6. Румянцева Е.Е. Финансы организации: финансовые технологии управления предприятием. Учебное пособие. М.: ИНФРА – М, 2014
7. Румянцева Е.Е. Финансовый менеджмент. Учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры. М.: 2018
8. Шевчук Д.А. Банковские операции. Принципы. Контроль. Доходность. Риски. М.: ГроссМедиа: РОСБУХ. 2007.
9. Шестаковская А. П. Применение лизинга как метода косвенного финансирования инвестиций в Республике Молдова. International scientific conference.”The global competitive environment: development of modern social and economic system, April 21, 2017. Chisinau – Odessa, Republic of Moldova: Baltija Publishing. 176 pages. ISBN 978-9934-8643-7-7, p.149 – 153.
- 10.<http://fingramota.by/ru/guide/credits/repayment-schemes>
11. Maria Cojocar, Şestacovscaia Angela, Mihălachi Ruslan. „Bazele managementului financiar”, Chişinău: CEP 2018. 195p.

Единица содержания 5.

СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА – ОПРЕДЕЛЯЮЩИЙ ФАКТОР ПРИНЯТИЯ РЕШЕНИЯ В ОБЛАСТИ ФИНАНСИРОВАНИЯ

- 5.1. Понятие стоимости капитала и её значение в финансовом менеджменте
- 5.2. Стоимость собственных источников долгосрочного финансирования
- 5.3. Стоимость долгосрочного заемного капитала
- 5.4. Определение средневзвешенной стоимости капитала

Дидактические цели:

- *определять стоимость капитала;*
- *анализировать стоимость различных источников финансирования и предлагать решения по формированию финансовой структуры предприятия;*
- *рассчитывать средневзвешенную стоимость капитала и предлагать решения по реализации инвестиционных проектов;*
- *предлагать решения по оптимизации структуры капитала и минимизации стоимости капитала.*

Ключевые понятия: *стоимость капитала, модель Гордона-Шапиро, средневзвешенная стоимость капитала, структура капитала.*

5.1. Понятие стоимости капитала и её значение в финансовом менеджменте

Любое предприятие нуждается в источниках средств для финансирования своей деятельности. Активы предприятия, а также источники средств можно подразделить на краткосрочные и долгосрочные. Привлечение того или иного источника финансирования связано для предприятий с определёнными, как правило периодическими затратами: акционерам надо выплачивать дивиденды, банкам за предоставленные кредиты установленные проценты, инвесторам — также проценты за предоставленной капитал. Таким образом источники средств чаще всего не бесплатны, поэтому в финансовом менеджменте используется понятие «стоимость капитала».

Стоимость капитала — это сумма средств, которую необходимо регулярно платить за использование определённого объёма привлекаемых финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объёму, т.е. предоставленная в виде годовой процентной ставки. Это затраты, которые фирма вынуждена нести в долгосрочном периоде. [2], [3]

Концепция стоимости капитала является одной из базовых в финансовом менеджменте. Она конкретизируется в решении следующих задач:

I. Исчислению величины денежных выплат, за использование источника финансирования;

II. Характеристике уровня рентабельности инвестированного капитала, который должно обеспечивать предприятие, чтобы не уменьшать свою рыночную стоимость. [3]

По отношению ко второй задаче можно обозначить управленческие финансовые решения инвестиционного характера, в зависимости от уровня стоимости капитала и рентабельности инвестиционного проекта. Если стоимость капитала ниже рентабельности инвестиционного проекта, такой проект

одобряется. Если же стоимость капитала превышает рентабельность инвестиционного проекта, такой проект отвергается

Следует различать понятия «стоимость капитала» и «стоимость фирмы», «оценка капитала».

Стоимость капитала — это специфическая характеристика источника средств. Стоимость капитала определяется для каждого источника финансирования и в целом - по всей сумме долгосрочных источников, как средневзвешенная величина (WACC). Это относительный показатель, выраженный в процентах.

Стоимость фирмы или оценка капитала — это абсолютный показатель, который складывается из величины собственного капитала, долгосрочных обязательств в той или иной оценке (балансовой, рыночной).

Стоимость капитала имеет важное значение в финансовом менеджменте.

Во-первых, влияет на эффективность деятельности предприятия, поэтому перед менеджерами стоит задача поиска более дешёвых источников финансирования.

Во-вторых, способствует максимизации рыночной стоимости предприятия, если удешевляется стоимость источников финансирования.

В-третьих, стоимость капитала заставляет оптимизировать финансовую структуру предприятия. [4]

Стоимость капитала определяется внутренними и внешними факторами:

I) внутренние — дивидендная политика предприятия и структура источников финансирования;

II) внешние — средняя процентная ставка на финансовом рынке и динамика развития финансового рынка. [3]

5.2. Стоимость собственных источников долгосрочного финансирования

С точки зрения определения стоимости капитала выделяют следующие три источника собственных средств: [4]

- I. Долевой капитал в виде привилегированных акций.
- II. Долевой капитал в виде обыкновенных акций.
- III. Реинвестированная (нераспределенная) чистая прибыль.

Акционеры, вкладывая свои средства в долевые ценные бумаги предприятия, рассчитывают на получение доходов, состоящих из 2-х частей:

- а) дивиденды;
- б) курсовая стоимость акции.

Их доход суммарно будет равен затратам предприятия по обслуживанию акционерного капитала. С позиции предприятия, стоимость акционерного капитала приблизительно равна уровню дивидендных выплат.

Формирование оптимальной стоимости акционерного капитала имеет важное значение для предприятия, так как удовлетворение интересов акционеров будет способствовать финансовой стабильности. Акционеры, довольные получаемыми дивидендами, не будут склонны к изъятию своего капитала, к продаже своих акций.

Финансовая теория разработала специальные формулы для определения стоимости собственных источников финансирования.

Стоимость источника „Долевой капитал в виде привилегированных акций” рассчитывается по формуле:

$$K_{\text{прив. ак}} = \frac{D_{\text{уст.}}}{P_{\text{прив. акции}}} \quad (1), \text{ где}$$

D уст. — установленный дивиденд на одну привилегированную акцию. Это величина, установленная в % от номинальной цены акции на момент ее эмиссии.

Р прив. акции — рыночная цена привилегированной акции на момент оценки.

Если предприятие планирует дополнительный выпуск привилегированных акций, то стоимость этого источника будет определена следующим образом:

$$K \text{ прив. акц.} = \frac{D_{\text{уст.}}}{R_{\text{прив. акции.}} - F} \quad (2),$$

где

F — расходы на эмиссию ценных бумаг.

Стоимость источника „Долевой капитал в виде обыкновенных акций” определяется в зависимости от принятой дивидендной политики. Если дивидендная политика предусматривает выплату дивидендов в зависимости от величины ожидаемой чистой прибыли с определенным темпом прироста дивиденда, стоимость капитала „Обыкновенные акции” рассчитывается по формуле Гордона .

$$K \text{ об. акц.} = \frac{D_1}{R_0} + g \text{ или } \frac{D_0(1+g)}{R_0} + g \quad (3),$$

где

D₁ — первый ожидаемый дивиденд;

D₀ — последний полученный дивиденд;

R₀ — рыночная цена обыкновенной акции на момент оценки;

g — заявленный темп прироста дивиденда.

Если компания планирует выпуск новых акций, для расчета стоимости капитала „Обыкновенные акции новой эмиссии” будет применена формула:

$$K \text{ нов. об. акц.} = \frac{D_1}{R_0(1-F)} + g \quad (4),$$

где

F — затраты на размещение обыкновенных акций в долях единицы.

Если же дивидендная политика предприятия устанавливает постоянный размер дивидендных выплат на обыкновенную акцию, тогда стоимость источника «Долевой капитал в виде обыкновенных акций» будет определена по формуле (5), аналогично привилегированным акциям.

$$\text{Кобык. акции} = \frac{\text{Дуст.}}{\text{Робык.акции.}} \quad (5),$$

где

Дуст. — установленный дивиденд на одну привилегированную акцию.

Источник „реинвестированная прибыль” также может быть оценен, хотя в действительности, формальных отношений по поводу оплаты данного источника капитала не возникает. Стоимость реинвестированной прибыли является условной и логика ее определения и использования заключается в том, что, если бы эта часть прибыли была распределена среди акционеров, в форме дивидендов, они могли бы их инвестировать в другие ценные бумаги, недвижимость, какие-либо экономические операции для получения доходов.

Таким образом, компания из реинвестирования части чистой прибыли могла бы получить прибыль, не меньше той, которую могли бы иметь акционеры от инвестирования своей доли, с тем же уровнем риска.

В финансовой теории сформировались три подхода по вопросу оценки источника капитала „реинвестированная прибыль”.

Согласно **первой точке зрения**, реинвестированная прибыль может быть оценена при помощи модели САРМ (Capital Asset Pricing Model). Эта модель описывает зависимость между показателями доходности и риска индивидуального финансового актива и рынка в целом.

$$K_e = K_{rf} + \beta(K_m - K_{rf}) \quad (6),$$

где

K_e – ожидаемая доходность ценной бумаги;

K_{rf} – безрисковая доходность (процентная ставка государственных облигаций);

K_m – средняя рыночная доходность акций;

β – уровень риска определенной акции в сравнении с другими акциями.

Второй подход заключается в том, что прибыль можно оценить по доходности долгосрочных обязательств плюс премия за риск (в размере от 2% до 4%). При этом будет использована следующая формула:

$$K \text{ нерасп. приб.} = K \text{ заем. кап.} + \text{премия за риск} \quad (7)$$

Этот способ применить проще, так как стоимость заемного капитала всегда более определена.

Третий метод DCF (Discounted Cash Flows) приравнивает стоимость реинвестированной прибыли к стоимости „долевой капитал в виде обыкновенных акций”, т.е., если в структуре источников финансирования есть обыкновенные акции, рассчитанная по ним стоимость капитала применяется к реинвестированной (нераспределенной) прибыли.

5.3. Стоимость долгосрочного заемного капитала

Использование заёмного капитала связано с выплатой процентов, а также с некоторыми другими платежами (банковский комиссион в начале кредитования, пеня за просрочку платежей и т.д.).

Стоимость заёмного капитала представлена в наиболее общем виде величиной процентной ставки. Однако в действительности стоимость заёмного капитала должна корректироваться. Это связано с налогообложением доходов предприятия. Дело в том, что при определении налогооблагаемой базы, сумма процентных платежей по обслуживанию заёмного капитала вычитается.

Для определения стоимости заёмного капитала используются следующие формулы:

1) Стоимость банковского кредита:

$$K_{\text{банк.кред.}} = R \text{ ном.} * (1 - i) \quad (8), \text{ где}$$

R ном. — номинальная процентная ставка по банковскому кредиту.

i — ставка подоходного налога с предприятий.

Выражение $(1 - i)$ называется налоговый корректор.

Если учесть другие расходы по обслуживанию кредита (комиссион, пеня), тогда формула для определения стоимости капитала „банковский кредит” будет иметь вид:

$$K_{\text{банк.кред.}} = \frac{R_{\text{ном.}} * (1 - i)}{1 - c} \quad (9),$$

где

C — доля дополнительных расходов по обслуживанию кредита, выраженная в единицах.

Если предприятие финансируется за счёт 2-х или более кредитных линий, тогда определяется средневзвешенная стоимость банковского кредита по формуле (10):

K_{банк.кред.} =

((Общая сумма начисленных процентов за отчётный период + другие расходы по привлечению кредита) * (1 - i)) / (общая сумма кредита)

II) Стоимость капитала „Облигационный заём” определяется по формуле (11).

$$K_{\text{облигац.заём}} = \frac{NV * r + (NV - MV) / n}{(NV + MV) / 2} * (1 - i) \quad (11),$$

где

NV — номинальная величина займа (общая сумма займа или в расчете на одну облигацию);

MV — рыночная стоимость облигационного займа (общая сумма займа или в расчете на одну облигацию);

r — купонная (процентная) ставка;

n — период размещения займа.

5.4. Определение средневзвешенной стоимости капитала

В целом по предприятию определяется показатель средневзвешенной стоимости капитала (WACC) по следующей формуле (12). [1], [2], [3], [4]

$$WACC = \sum_{i=1}^n K_i * D_i \quad (12), \text{ где}$$

D_i — удельный вес каждого источника финансирования в общей величине оцениваемого капитала;

K_i — стоимость каждого источника финансирования.

Существует определённый алгоритм определения средневзвешенной стоимости капитала:

1. Рассчитывается общая величина долгосрочных источников финансирования (из итога пассива баланса исключаются текущие обязательства или суммируются долгосрочные источники финансирования).

2. Определяется структура долгосрочных источников финансирования, т.е. удельный вес каждого источника в общей сумме (показатель D_i), определенной в первом действии алгоритма.

3. Определяется стоимость каждого источника финансирования, используя известные формулы (показатель K_i), изложенные в вопросе 5.2. и 5.3. данной темы.

4. Рассчитывается средневзвешенная стоимость капитала путём сложения произведений стоимости и удельного веса по каждому источнику финансирования. Полученный результат разделить на 100.

5. Делается вывод по полученному результату. Вывод касается выбора инвестиционного проекта.

Пример.

Определить средневзвешенную стоимость капитала предприятия на основе показателей баланса и сделать вывод по полученному результату. В соответствии с балансом предприятия величина капитала – 5 400 тыс. леев и в том числе:

- акционерный капитал, представленный обыкновенными акциями – 1 500 тыс. леев;
- нераспределенная прибыль – 2 400 тыс. леев;
- долгосрочный банковский кредит – 1 000 тыс. леев;
- текущие обязательства – 500 тыс. леев.

Ожидаемый дивиденд на одну простую акцию – 20 леев, установленный темп прироста дивиденда – 10%.

Рыночная цена обыкновенной акции – 70 леев.

Годовая процентная ставка по долгосрочному кредиту – 14%.

Ставка подоходного налога предприятия – 12%.

Нераспределенную прибыль оценить по второму способу.

Решение

Для решения данной задачи применим алгоритм, изложенный выше в вопросе 5.4. данной темы:

1) Рассчитывается общая величина долгосрочных источников финансирования:

5 400 тыс. леев – 500 тыс. леев = 4 900 тыс. леев

2) Определим удельный вес каждого источника долгосрочного финансирования в общей величине оцениваемого капитала, т. е. показатель D_i :

Обыкновенные акции –	1 500 тыс. леев	30,6%
Нераспределенная прибыль -	2 400 тыс. леев	49,0%
Долгосрочный банковский -	1 000 тыс. леев	20,4%
кредит		
Итого	4 900 тыс. леев	100%

3) Определим стоимость каждого источника капитала, т. е. показатель K_i , применяя известные формулы:

По источнику „обыкновенные акции” применим формулу (3):

$$K \text{ об. акц.} = \frac{D_1}{P_0} + g = \frac{20}{70} \times 100\% + 10\% = 38,6\%$$

По источнику „долгосрочный банковский кредит” применим формулу (8):

$$K_{\text{банк.кред.}} = R \text{ ном.} * (1 - i) = 14\% (1 - 0,12) = 12,32\%$$

По источнику „нераспределенная прибыль” применим формулу (7), так как по условиям задачи рекомендовано оценить по II-ому подходу:

$$K \text{ нерасп. приб.} = K_{\text{заем. кап.}} + \text{премия за риск} = 2,32\% + 3\% = 5,32\%$$

4) Рассчитаем средневзвешенную стоимость капитала (WACC) на основе формулы (12):

$$WACC = \sum_{i=1}^n K_i * D_i = 38,6\% \times 30,6\% + 12,32\% \times 20,4\% + 15,32\% \times 49,0\% = 2183,2 : 100\% = 21,8\%$$

5) На основании полученного результата можно заключить, что анализируемое предприятие может реализовывать инвестиционные проекты, рентабельность которых выше 21,8%.

Вопросы для самоконтроля:

1. Дать определение стоимости капитала.
2. К чему сводится концепция стоимости капитала?
3. Охарактеризовать практическое значение стоимости капитала.
4. Объяснить различие между стоимостью капитала и стоимостью предприятия.
5. Представить формулы расчёта стоимости собственных источников капитала.
6. Объяснить логику расчёта стоимости источника „реинвестированная прибыль”.
7. Охарактеризовать методы оценки источника „реинвестированная прибыль”.
8. Представить формулы расчёта стоимости заёмного капитала.
9. Представить формулу определения средневзвешенной стоимости капитала.
10. Изложить порядок определения средневзвешенной стоимости капитала.

Задания для самостоятельной работы

Задание 1. Капитал акционерного предприятия составляет 2 400 тыс. леев и имеет следующую структуру:

а) акционерный капитал – 540 тыс. леев, из которого 60% – обыкновенные акции и остальное привилегированные акции в количестве 1 000 штук;

б) облигационный заем в сумме 260 тыс. леев, привлеченный путем выпуска 100 штук облигаций на период 5 лет. При этом годовая сумма купона составит 39 тыс. леев;

в) нераспределенная прибыль – 1 000 тыс. леев;

г) текущие обязательства – 600 тыс. леев.

Ценные бумаги предприятия имеют следующую рыночную стоимость:

- обыкновенные акции – 70 леев;
- привилегированные акции – 200 леев;
- облигации – 1 500 леев.

Дивиденд, установленный на одну привилегированную акцию составляет 18% от ее номинальной стоимости.

Ожидаемый дивиденд на одну обыкновенную акцию – 14 леев. Установленный темп прироста дивиденда на обыкновенную акцию – 7%.

Ставка подоходного налога предприятия – 12%.

Определить средневзвешенную стоимость капитала, оценив нераспределенную прибыль по III-ему методу.

Задание 2. Капитал акционерного предприятия включает:

- привилегированные акции – 2 500 тыс. леев, что соответствует 10 000 штук;
- обыкновенные акции – 10 500 тыс. леев, с номинальной стоимостью 50 леев;
- долгосрочный банковский кредит – 4 000 леев под 14% годовых;
- ожидаемая чистая прибыль предприятия составляет 1 900 тыс. леев.

Дивидендная политика предусматривает, что на выплату дивидендов будет использовано 40% чистой прибыли.

Установленный дивиденд на одну привилегированную акцию – 15% от ее номинальной стоимости. Темп прироста дивиденда для обыкновенных акций – 8%.

Рыночная цена:

- привилегированной акции – 300 леев;
- обыкновенной акции – 10 леев.

Годовая %-ная ставка по безрисковым ценным бумагам – 16%;
средняя рентабельность на рынке акций – 18%; коэффициент β – 1,4.

Ставка подоходного налога – 12%.

Рассчитать средневзвешенную стоимость капитала предприятия.

Задание 3. Капитал акционерного предприятия составляет 5 700 тыс. леев. Его финансовая структура представлена следующим образом:

- а) акционерный капитал (обыкновенные акции) – 44%;
- б) нераспределенная прибыль – 21%;
- в) долгосрочный банковский кредит № 1 – 8,8%;
- г) долгосрочный банковский кредит № 2 – 12, 2%;
- д) текущие обязательства – 14%.

На одну простую акцию установлен дивиденд в размере 30 леев. Рыночная стоимость обыкновенной акции – 200 леев. Годовая процентная ставка по первому кредиту – 17%, по второму кредиту – 19%.

Ставка подоходного налога предприятия – 12%.

Рассчитать средневзвешенную стоимость капитала, оценив нераспределенную прибыль по наиболее дешевому способу.

Задание 4. Определить средневзвешенную стоимость капитала на основе следующих показателей:

акционерный капитал (обыкновенные акции) – 8 000 тыс. леев в количестве 40 тыс. штук;

ожидаемая чистая прибыль предприятия – 1 700 тыс. леев, из которой дивидендный фонд составит 40%;

облигационный заем – 500 тыс. леев за счет эмиссии 100 штук ценных бумаг на срок 4 года, под 15% годовых.

Рыночная стоимость ценных бумаг:

- а) обыкновенной акции – 60 леев;
- б) облигации – 3 500 леев.

Темп прироста дивиденда на обыкновенную акцию – 10%.

Нераспределенную прибыль оценить по III-ему способу.

Список использованной литературы

1. **Гиляровская Г.Т.** Определение стоимости капитала: простое решение сложной задачи <http://www.elitarium.ru/stoimost-kapitala-akciya-obligaciya-kredit-zaem-pribyl-predpriyatie-nalog-stavka-finansirovanie-dividend-formula-wacc-risk-investor-vybor-rezultat/>
2. Кобзарь Л., Тюриков К. Финансовый менеджмент фирмы (учебное пособие) Chişinău, Tipografia ASEM, 2005, ISBN 9975-75-275-6
3. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. М.: Финансы и статистика, 2004. - 768 с.
4. Шенон П.Пратт.Стоимость капитала. Расчет и применение. Пер. с англ. Бюро переводов Ройд. 2-е изд.- М.: КВИНТО – КОНСАЛТИНГ, 2006

Единица содержания 6.

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ЛЕВЕРИДЖА В ФИНАНСОВОМ МЕНЕДЖМЕНТЕ

6.1. Понятие лeverиджа и его типология

6.2. Понятие операционного анализа и оценка операционного рычага

6.3. Финансовый рычаг (леверидж)

Дидактические цели:

- *определять понятие лeverиджа (рычага) – операционного, финансового, комбинированного;*
- *использовать операционный рычаг и финансовый рычаг в обосновании финансовых решений;*
- *применять лeverидж в прогнозировании прибыли и выявлении рисков.*

***Ключевые понятия:** лeverидж (рычаг), уровень операционного рычага, эффект финансового рычага, порог рентабельности, запас финансовой прочности.*

6.1. Понятие лeverиджа и его типология

Создание и функционирование предприятия упрощённо представляет собой первоначальное инвестирование финансовых ресурсов на долгосрочной основе в определённые активы, с последующим их использованием и трансформацией в другие активы с целью получения доходов и прибыли. [2]

При этом развитие предприятия осуществляется под влиянием объективных и субъективных факторов, и поэтому его деятельность постоянно сопровождается рисками. Риски могут быть рассмотрены в различных аспектах, и в том числе в контексте планирования затрат. Существует 2 вида риска, с

которыми сталкивается любое предприятие: операционный (производственный) и финансовый.

Операционный риск обусловлен отраслевой принадлежностью, т.е. структурой активов, в которые фирма вложила свой капитал. Операционный риск определяют такие факторы как региональные особенности производства, состояние рынка, национальные традиции, инфраструктура и т.д.

Финансовый риск обусловлен структурой источников финансирования. Это связано с соотношением собственных и заёмных источников финансирования, и с тем, что формирование долгосрочных источников - сложно и затратно. Финансовый риск важен с позиции возможности и условий привлечения дополнительного капитала в будущем.

Количественная оценка риска и факторов, его обусловивших, осуществляется на основе анализа вариабельности, достигнутого предприятием финансового результата – прибыли.

Прибыль, как одна из целевых установок предприятия, в конечном итоге определяется его доходами и расходами. Доходы в большей степени определяются рынком, тогда как расходы поддаются управлению внутри предприятия. Определённые решения в отношении активов и пассивов фирмы могут существенно влиять на состав и структуру расходов, и на уровень рисков. Расходы могут структурироваться различным образом. Например, в зависимости от их связи с объемом производства и продаж расходы подразделяются на условно-постоянные и переменные.

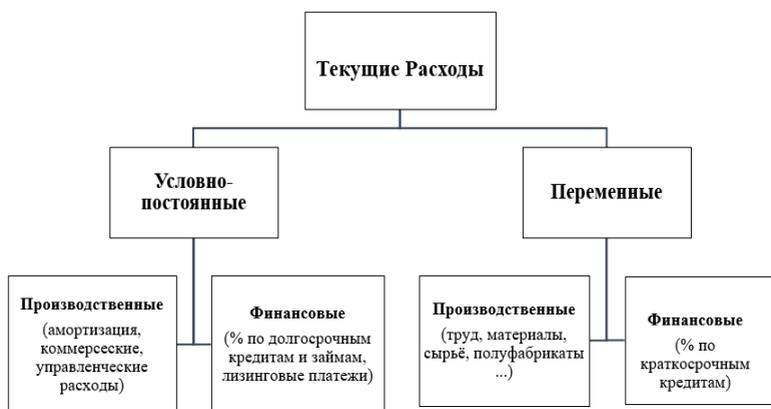


Схема. Структура расходов предприятия.

Источник: разработано автором на основе [2].

В финансовой теории взаимосвязь между прибылью и стоимостной оценкой затрат ресурсов, понесённых для получения данной прибыли или затрат, связанных с привлечением и поддержанием источников финансирования, характеризуется с помощью особой категории – леверидж (рычаг).

Эта категория используется в финансовом менеджменте для описания зависимости, показывающей каким образом и в какой степени изменение той или иной доли условно-постоянных расходов влияет на доходы собственников. В экономической интерпретации, леверидж – это некоторый фактор, даже небольшое изменение, которого может повлечь существенное изменение ряда результативных показателей.

Влияние левериджа может быть оценено сопоставлением изменений некоторых расходов и финансовых результатов, особенно прибыли. Прибыль зависит от многих факторов, но в наиболее общем виде она зависит от доходов и расходов.

Существуют следующие виды лeverиджа (рычага): операционный, финансовый, комбинированный. Их действие проявляется в следующей комбинации факторов:

Финансовый	Операционный	Выручка от реализации
		- переменные расходы нефинансового характера
		- условно-постоянные расходы нефинансового характера
		+/- сальдо прочих доходов и расходов
		= прибыль до вычета процентов и налогов
		Условно-постоянные финансовые расходы (%-ты, лизинговые платежи)
		= налогооблагаемая прибыль
		- налог на чистую прибыль
		= чистая прибыль
		Источник: разработано автором на основе [2].

6.2. Понятие операционного анализа и оценка операционного рычага

В финансовом менеджменте широко используется метод операционного анализа („Cost-Volume-Profit” – „CVP”). Операционный анализ нашел свое применение в стратегическом и оперативном планировании и нацелен на решение следующих задач: [1] а) Определение безубыточного объема производства и продаж; б) Определение запаса финансовой прочности.

Ключевыми элементами операционного анализа являются:

- **уровень операционного рычага;**
- **порог рентабельности;**
- **запас финансовой прочности.**

Действие **операционного рычага** проявляется в том, что любое изменение денежной выручки от реализации (при условии изменения объема продаж) провоцирует более сильное изменение прибыли. Рассмотрим механизм действия операционного рычага на конкретном примере. [6]

Пример 1.

Доход от продаж в I-ом периоде составил 11 000 леев; переменные расходы – 9 300 леев, а условно-постоянные – 1 500 леев. Определить величину прибыли.

Решение

1) Общие расходы: $9\,300 + 1\,500 = 10\,800$ леев

2) Прибыль: $11\,000 - 10\,800 = 200$ леев

Во II-ом периоде было реализовано товаров на 12 000 леев (без изменения цен), т.е. на 9,1% больше.

$$12\,000 - 11\,000 = 1\,000 \text{ леев}$$

$$(12\,000 : 11\,000) \times 100\% - 100\% = 9,1\%$$

Учитывая связь объема продаж и переменных расходов, справедливо будет предположить, что последние выросли также в этой пропорции и составили:

$$9\,300 + 9,1\% = 9\,300 + 846,3 = 10\,146,3 \text{ леев}$$

Тогда общие расходы:

$$10\,146,3 + 1\,500 = 11\,646,3 \text{ леев}$$

$$\text{Прибыль: } 12\,000 - 11\,646,3 = 353,7 \text{ леев}$$

Прибыль во II-ом периоде выше, чем в I-ом на:

$$353,7 - 200 = 153,7 \text{ леев}$$

$$\text{Или } (353,7 : 200) \times 100\% - 100\% = 76,9\%$$

Таким образом, увеличение объема продаж на 9,1% привело к росту прибыли почти на 77%.

В практике для оценки изменения прибыли из-за изменения объема производства и продаж используется показатель „Уровень операционного рычага” („Degree of Operating Leverage” – DOL), который определяется как отношение валовой маржи к прибыли.

Валовая маржа – это разность между денежной выручкой и суммой переменных расходов. Если применить данные показатели к нашей ситуации, получим:

$$\text{Валовая маржа: } 11\,000 - 9\,300 = 1\,700 \text{ леев}$$

$$\text{Уровень операционного рычага: } 1\,700 \text{ леев} / 200 \text{ леев} = 8,5$$

Полученный результат означает, что если выручка от продажи возрастет, например на 3%, то прибыль возрастет на: $3\% \times 8,5 = 25,5\%$

Но в рассмотренном выше примере выручка выросла на 9,1%. Тогда прибыль возрастет на: $9,1\% \times 8,5 = 77,3\%$. Таким образом, результаты полученные при детальном анализе ситуации и с применением инструмента операционного анализа, практически совпали.

Использование показателя уровня операционного рычага позволяет спрогнозировать количественное изменение прибыли.

Порог рентабельности – второй ключевой элемент операционного анализа, представляет собой такую величину денежной выручки, при которой предприятие уже не имеет убытков, но еще не имеет и прибыли. Порог рентабельности может быть определен методом валовой маржи и методом уравнения.

При использовании **метода валовой маржи** порог рентабельности определяется как отношение величины постоянных расходов к норме валовой маржи. Норма валовой маржи – это доля валовой маржи в цене единицы продукции.

Определим порог рентабельности на основе конкретного случая.

Пример 2. Предприятие планирует реализовать в следующем квартале стиральные машины определенной марки, установив цену реализации – 6 000 леев. Переменные расходы на единицу составляют 4 000 леев. Среднеквартальные постоянные затраты предприятия составляют 100 тыс. лей.

Определим валовую маржу на единицу товара:

$$6\ 000 - 4\ 000 = 2\ 000 \text{ леев.}$$

Рассчитаем порог рентабельности:

$$100\ 000 : (2\ 000 : 6\ 000) = 300\ 000 \text{ леев.}$$

Зная цену реализации одного телевизора, можно определить порог рентабельности в натуральном выражении:

$$300\ 000 \text{ леев} : 6\ 000 \text{ леев} = 50 \text{ штук.}$$

Порог рентабельности может быть определен и **методом уравнения**. Учитывая, что порог рентабельности (ПР) – это денежная выручка, необходимая для покрытия расходов, его можно отразить следующей формулой:

$$\text{ПР} = \text{ДВ} = \text{переменные расходы} + \text{постоянные расходы}$$

Для рассмотренного выше случая, выразим через x – пороговое количество телевизоров. Тогда полное уравнение будет иметь вид и решение:

$$6\,000x = 4\,000x + 100\,000$$

$$6\,000x - 4\,000x = 100\,000$$

$$2\,000x = 100\,000$$

$$x = 100\,000 / 2\,000$$

$$x = 50 \text{ штук.}$$

В стоимостном выражении:

$$50 \text{ штук} * 6\,000 \text{ леев} = 300\,000 \text{ леев.}$$

Эти способы определения порога рентабельности можно применить в случае продажи одного вида продукции (товара, услуги). Если же предприятие предлагает определенный ассортимент, порог рентабельности для отдельного товара будет определен по следующему алгоритму:

1. Определяется доля постоянных расходов, которая приходится на определенный вид товара (на основе структуры стоимости общей массы товаров).
2. Определяется удельная валовая маржа как разность между ценой реализации и переменными расходами на единицу товара.
3. Определяется порог рентабельности как отношение постоянных расходов (результат в 1-й операции) к удельной валовой марже (результат операции 2).

Запас финансовой прочности – третий ключевой элемент операционного анализа, это разность между денежной выручкой (ДВ) и порогом рентабельности (ПР).

$$\text{ЗФП} = \text{ДВ} - \text{ПР} - \text{в абсолютном выражении}$$

$$\text{ЗФП} = \frac{\text{ДВ}-\text{ПР}}{\text{ДВ}} * 100\% - 100\% - \text{в относительном выражении}$$

Считается, что если запас финансовой прочности менее 10% – положение неустойчиво. Положение устойчиво, если этот показатель составляет 20% и выше.

6.3. Финансовый рычаг (леверидж)

Финансовый леверидж (рычаг) означает заемный капитал. Предприятие может влиять на свою прибыль в результате использования заемного капитала. [2] Но заемные средства долгосрочного характера сопровождаются определенными расходами, и обычно значительными. Поэтому перед менеджерами предприятий возникает ряд проблем в связи с привлечением долгосрочных кредитов – в какой величине их стоит брать и на каких условиях. Решение о привлечении заемного капитала может быть принято в зависимости от его эффекта, то есть, его влияния на показатели предприятия.

По вопросу **эффекта финансового рычага** в теории финансового менеджмента сложились 2 трактовки (американская и европейская).

Согласно **американской** трактовке, под эффектом финансового рычага понимают изменение чистой прибыли в расчете на одну простую акцию.

Согласно **европейской** трактовке, под эффектом финансового рычага понимают изменение рентабельности собственного капитала в результате использования заемных средств. [3], [6], [7]. Рассмотрим эффект финансового рычага по европейской концепции на конкретном примере.

Пример 3.

Определить рентабельность собственного капитала в 2-х предприятиях, если известно, что величина активов в обеих фирмах составляет по 200 тыс. денежных единиц. Первое предприятие использует собственные средства, а второе в

структуре долгосрочных пассивов имеет 50% собственных средств и 50% заемных средств. Годовая процентная ставка по долгосрочному кредиту у II-ого предприятия составляет 18%. Прибыль до уплаты процентов по кредиту и налогов в предприятиях одинакова и составляет 50 тыс. денежных единиц.

Решение

1. Определим рентабельность собственного капитала у I-ого предприятия по формуле:

$$R_{ск} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Собственный капитал}} * 100\%$$

Чистая прибыль I-ого предприятия (ЧП) =

Прибыль до уплаты процентов и налогов – Подоходный налог

ЧП = 50 тыс. – 12% = 50 тыс. – 6 тыс. = 44 тыс. денежных единиц

Следовательно, рентабельность собственного капитала составит:

$$R_{ск} = \frac{44 \text{ тыс.}}{200 \text{ тыс.}} * 100\% = 22\%$$

2. Аналогично определим рентабельность собственного капитала у II-ого предприятия:

Прибыль до налогообложения = 50 тыс. – 18% по кредиту = 50 тыс. – 9 тыс. = 41 тыс.

ЧП = 41 тыс. – 12% = 41 тыс. – 4,92 тыс. = 36,08 тыс.

$$R_{ск} = \frac{36,08 \text{ тыс.}}{100 \text{ тыс.}} * 100\% = 36,08\%$$

Таким образом, II-ое предприятие, которое использует заёмные средства в сумме 100 тыс. денежных единиц и платит за это ежегодно 18тыс. имеет рентабельность собственного капитала на (36,08% - 22%) 14,08 процентных пункта выше, чем первое предприятие, работающее на собственных средствах.

Эта разница и составляет эффект финансового рычага.

В финансовом менеджменте есть специальная формула, позволяющая легко определить эффект финансового рычага (ЭФР):

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

где

i – ставка подоходного налога;

ЭР – экономическая рентабельность (рентабельность активов);

r – годовая процентная ставка по заёмному капиталу;

ЗК – величина заёмного капитала;

СК – величина собственного капитала.

Применим приведённую формулу для II-ого предприятия в рассмотренном выше примере:

$$\begin{aligned} \text{ЭФР} &= (1 - 0,12)\left(\frac{50 \text{ тыс.}}{200 \text{ тыс.}} * 100\% - 18\%\right)\frac{100 \text{ тыс.}}{100 \text{ тыс.}} = 0,88(25\% - \\ &18\%)*1 = 0,88 * 7\text{п.п.} * 1 \\ &= 6,2 \text{ п.п.} \end{aligned}$$

Таким образом, использование формулы позволило получить тот же самый результат.

Полученный результат означает, что II-ое предприятие, привлекающее 100 тыс. денежных единиц заёмного капитала и уплачивающее 18 тыс. в виде процентов, имеет более высокую рентабельность собственного капитала.

В формуле эффекта финансового рычага (ЭФР) можно выделить три элемента:

1. $(1 - i)$ – налоговый корректор;
2. $(\text{ЭР} - r)$ – дифференциал финансового рычага;
3. $\frac{\text{ЗК}}{\text{СК}}$ – плечо финансового рычага.

Налоговый корректор существенного влияния на результат не оказывает, он лишь «срезает» часть результат в той степени, насколько велика ставка подоходного налога.

Между дифференциалом и плечом финансового рычага существует неразрывная и противоречивая связь. Дело в том, что если фирма берёт долгосрочный кредит, т.е. использует

финансовый рычаг, тогда возникает плечо финансового рычага. Так как любой кредит характеризуется годовой процентной ставкой, возникает дифференциал. Таким образом, проявляется неразрывность этих двух элементов.

Противоречие связи между этими элементами состоит в том, что при увеличении плеча финансового рычага (за счёт роста заёмного капитала) происходит и увеличение годовой процентной ставки. Может случиться, что дифференциал станет отрицательной величиной. Это будет означать не увеличение, а снижение рентабельности собственного капитала. Знание механизма действия операционного и финансового рычага позволяет менеджерам предприятия успешно управлять финансовыми ресурсами и достигать намеченные цели.

Вопросы для самоконтроля:

1. Определить суть операционного и финансового рычага.
2. Объяснить экономическую интерпретацию категории левириджа.
3. Объяснить сущность операционного анализа.
4. Определить ключевые элементы операционного анализа.
5. Объяснить порядок расчёта действия финансового рычага.
6. Раскрыть способы расчёта порога рентабельности методом уравнения и методом валовой маржи.
7. Дать определение эффекта финансового рычага по известным концепциям.
8. Представить формулу определения эффекта финансового рычага по европейской концепции и объяснить связь между её элементами.
9. Обосновать необходимость дифференциации затрат на переменные и постоянные и привести примеры по каждому виду.
10. Объяснить расчёт средневзвешенной процентной ставки. В каком случае он необходим?

Задания для самостоятельной работы

Задание 1. Определить величину изменения прибыли из-за увеличения объема производства и продаж на 5%, используя уровень операционного рычага. Известно, что товар реализуется по цене 600 ден. ед., полная себестоимость единицы товара – 380 ден. ед., из которой 60% составляют переменные затраты.

Задание 2. Проанализировать уровень операционного рычага для двух предприятий, характеризующихся следующими показателям.

Первое предприятие реализует товар по 3 лея за штуку, при удельных переменных расходах 2 лея. Величина ежемесячных постоянных расходов – 20 000 леев.

Второе предприятие также реализует аналогичный товар по 3 лея за штуку, но при удельных переменных расходах – 1,5 леев. Ежемесячные постоянные расходы составляют 36 000 леев.

Определить влияние изменения объема продаж с 30 000 до 33 000 штук на показатель прибыли.

Задание 3. Индивидуальный предприниматель планирует продавать цыплят по цене 30 леев за голову. Удельные переменные расходы составляют 22 лея. Постоянные расходы ожидаются в размере 50 000 леев в месяц.

Определить порог рентабельности в стоимостном и натуральном выражении для данного проекта, применив известные методы.

Задание 4. Планируется взять в аренду торговую площадь в размере 20 кв. метров для реализации мужской одежды. Арендная плата составляет 10 € за кв. метр. Заработная плата продавца – 200 лей в день. Количество рабочих дней в месяц – 30. Ниже приводится информация о товаре:

- 1) Костюмы в количестве 42 шт., переменные расходы 2800 леев, цена реализации 4 500 леев.

- 2) Куртки 56 шт., переменные расходы – 3 500 леев, цена реализации – 6 300 леев.
- 3) Рубашки – 140 шт., переменные расходы – 250 леев, цена реализации – 350 лей.
- 4) Галстуки – 200 шт., переменные расходы – 80 леев, цена реализации – 150 леев.
- 5) Свитера – 220 шт., переменные расходы – 400 леев, цена реализации – 700 леев.

Определить порог рентабельности по каждой товарной позиции и в целом по магазину.

Задание 5. Проанализировать влияние долгосрочного банковского кредита величиной 2 300 тыс. леев на эффективность использования собственного капитала. Известно, что стоимость имущества предприятия составляет 5 200 тыс. леев, а среднегодовые доходы – 7 100 тыс. леев и среднегодовые расходы – 5 800 тыс. леев. Кредит может быть выдан под 16% годовых. Собственный капитал занимает 54 % в финансовой структуре предприятия. Ставка подоходного налога предприятия – 12%.

Задание 6. Определить эффект финансового рычага на основе следующих показателей предприятия.

Собственный капитал составляет 4 700 тыс. леев и занимает 70% в структуре пассива баланса. Среднегодовые доходы предприятия составляют 5 400 тыс. леев, а среднегодовые расходы составляют 3 900 тыс. леев. Предприятию необходимо покрыть дефицит финансовых ресурсов в размере 3 000 тыс. леев. Рассматривается привлечение двух источников долгосрочного займа:

- а) банковский кредит в размере 2 000 тыс. леев под 13% годовых;
- б) облигационный заем в сумме 1 000 тыс. леев под 16% годовых.

Ставка подоходного налога предприятия – 12%.

Задание 7. Проанализировать эффект финансового рычага двух кредитных ресурсов:

- А) 2 000 тыс. леев под 14% годовых.
- Б) 1 500 тыс. леев под 17% годовых.

Предприятие характеризуется следующими финансовыми показателями:

- величина активов составляет 6 500 тыс. леев, которые на 40% финансируются из собственных средств;
 - среднегодовая чистая прибыль – 1 200 тыс. леев.
- Ставка подоходного налога предприятия – 12%.

Список использованной литературы

1. Иванова Ж.А. Операционный анализ. Учебное пособие. Улан – Удэ: Издательство РИО ВСГТУ, 2005.
2. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. – М.: ТКВелби, Изд – во Проспект, 2006. – 1016 с. ISBN 5-482-00855-X
3. Рахимов Т.Р. Финансовый менеджмент: учебное пособие – Томск:Изд – во Томского политехнического университета, 2012.
4. Стоянова Е.Е. Финансовый менеджмент: теория и практика, М.: Изд – во Перспектива, 2010, - 656 с.
5. Стоянова Е.Е., Штерн М.Г. Финансовый менеджмент для практиков, М.: Изд – во Перспектива, 1998, - 239 с.
6. Теплова Т.В. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями.- М.: ГУ ВШЭ, 2000.
7. Ульянов Г., Мулик А. Финансы. Курс лекций.- СЕР USM, Chişinău, 2015

Единица содержания 7.

УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМ КАПИТАЛОМ ПРЕДПРИЯТИЯ

7.1. Сущность политики предприятия в области управления оборотным капиталом

7.2. Модели (стратегии) финансирования оборотных активов

Дидактические цели:

- *охарактеризовать 4 типа политики предприятия в области управления оборотным капиталом предприятия;*
- *применять методы финансирования оборотных активов в практике;*
- *сравнивать стратегии финансирования оборотных активов и аргументировать применение каждой из них в отдельном случае;*
- *определять оптимальный объем заказа;*
- *определять оптимальный уровень денежной наличности;*
- *предлагать решения по совершенствованию управления запасами, краткосрочной дебиторской задолженностью и денежной наличностью.*

Ключевые понятия: *оборотные активы, собственный оборотный капитал, модель Баумола, модель ЕОQ, метод красной линии, стратегии финансирования оборотных активов.*

7.1. Сущность политики предприятия в области управления оборотным капиталом

Проблема повышения эффективности использования оборотного капитала имеет важное значение для предприятия,

независимо от формы собственности, производственной и технологической специфики, масштабов деятельности. [2]

Оборотные активы – это существенная часть финансовых ресурсов предприятия, обеспечивающая его текущую деятельность. По своей роли, которую они играют в экономическом процессе оборотные активы – это предмет (объект), над которым осуществляются действия переработки и трансформации, свойственные определённому виду деятельности.

В соответствии с НСБУ „Представление финансовых счетов” оборотные активы – это средства, которые предполагается использовать в течении нормального цикла деятельности, продать или получить в течении 12 месяцев, или представляющие собой деньги.[1]

Оборотные активы представлены следующими формами: денежные средства, краткосрочная дебиторская задолженность и товарно-материальные запасы. В процессе экономической деятельности оборотные активы переходят из одной формы в другую, и этот кругооборот лежит в основе управления оборотным капиталом.

Управление оборотным капиталом, являясь одной из функций финансового менеджмента решает следующие задачи – по определению Басовского Л.И. и Ковалева В.В.:

- своевременное и достаточное обеспечение предприятия оборотными средствами;
- создание целесообразной структуры оборотных средств;
- выполнение текущих обязательств в установленные сроки;
- поддержание ликвидности на достаточном уровне;
- определение источников оборотных средств;
- эффективное использование оборотного капитала. [3], [6]

Эти задачи решаются в рамках политики управления оборотным капиталом.

По мнению авторов Баскаковой О.В и Сейко Л.Ф. политика управления оборотным капиталом представляет собой часть

общей политики управления предприятия и заключается в создании необходимого объема и состава капитала, а также в поддержании необходимых условий оптимизации процесса его обращения. [4]

Пример 1.

Определить, как изменится величина оборотного капитала, если его оборачиваемость увеличится на 1. Известно, что среднегодовой доход от продаж составляет 4 200 тыс. леев, а среднегодовая стоимость текущих активов – 700 тыс. леев.

Решение

I) Чтоб ответить на поставленный вопрос , необходимо знать ряд показателей использования оборотного капитала до увеличения оборачиваемости на 1.

Число оборотов оборотных активов =

Доход от продаж / Среднегодовая стоимость оборотных активов

$$4\,200 \text{ тыс. леев} / 700 \text{ тыс. леев} = 6$$

Продолжительность одного оборота = 360 дней / Число оборотов

$$360 \text{ дней} / 6 = 60 \text{ дней}$$

Среднедневная потребность оборотного капитала =

Среднегодовая стоимость оборотных активов: 360 дней

$$700 \text{ тыс. леев} / 360 \text{ дней} = 1,944 \text{ тыс. леев}$$

II) Если Оборачиваемость текущих активов возрастет на 1, число оборотов составит: $6 + 1 = 7$

Тогда продолжительность одного оборота сократится и составит: $360 \text{ дней} / 7 = 51,4 \text{ дня}$

Экономия времени или период ускорения оборачиваемости составит: $60 \text{ дней} - 51,4 \text{ дня} = 8,6 \text{ дня}$

Это будет означать экономию средств (высвобождение оборотных активов) в размере:

$$8,6 \text{ дней} \times 1,944 \text{ тыс. леев} = 16,7 \text{ тыс. леев}$$

Таким образом, можно заключить, что ускорение оборота текущих активов ведет к экономии оборотного капитала. Тогда как замедление оборота ведет к повышению потребности оборотных средств.

Сущность политики предприятия в области управления оборотным капиталом хорошо отражена в исследованиях Ковалева В.В., который считает, что она заключается в достижении компромисса между риском потери ликвидности и эффективностью деятельности предприятия. С одной стороны, чем лучше предприятие обеспечено оборотными активами, тем ниже будет риск потери ликвидности.

Графически эта зависимость может быть представлена следующим образом:

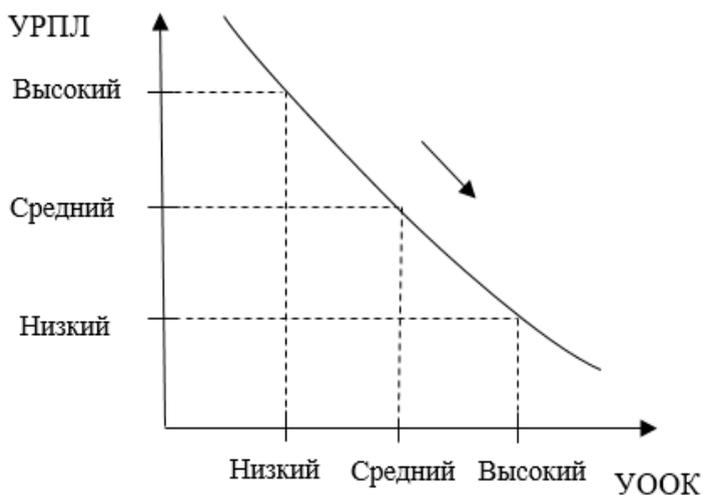


Рис. 1. Зависимость между уровнем обеспеченности оборотным капиталом (УООК) и уровнем риска потери ликвидности (УРПЛ). Источник: разработано автором на основе учебника Ковалёва В. В. [6]

С другой стороны, обеспеченность предприятия оборотным капиталом влияет на эффективность его финансово-экономической деятельности. График этой зависимости будет выглядеть следующим образом:

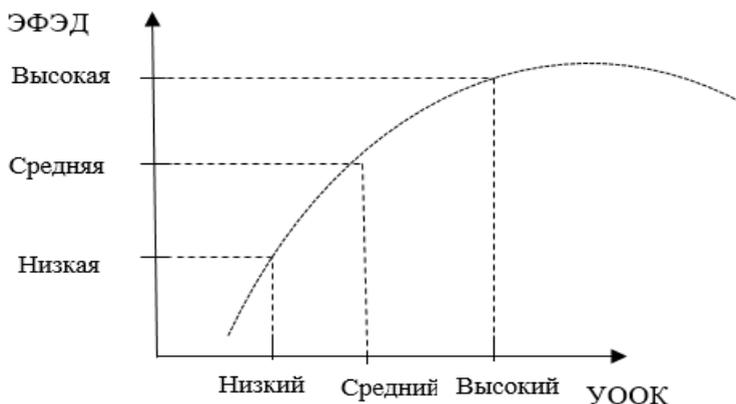


Рис. 2. Зависимость между уровнем обеспеченности оборотным капиталом (УООК) и эффективностью финансово-экономической деятельности (ЭФЭД).

Источник: разработано автором на основе учебника Ковалёва В. В. [6]

Данный график демонстрирует, что по мере роста уровня обеспеченности оборотным капиталом происходит повышение эффективности деятельности предприятия. Однако эта тенденция не бесконечна. В определённый момент величина оборотного капитала начинает снижать эффективность предприятия за счёт того, что начинают одновременно расти и прямые издержки (например, увеличение затрат на хранение оборотных активов), и косвенные (например, из-за замораживания средств в нереализованной продукции и товарах).

Достижение компромисса между риском потери ликвидности и эффективностью финансово-экономической деятельности предполагает выявление рисков, связанных с

активами (левосторонние риски) и пассивами (правосторонние риски). [6]

К причинам левосторонних рисков относятся:

1. Недостаточность денежных средств. Если предприятие не располагает достаточными денежными средствами, оно сталкивается с:

а) невозможностью закупать нужные ресурсы в большом объеме, и соответственно упустит шанс получения доходов и прибыли;

б) запозданиями в выполнении заказов на поставку продукции (товаров, услуг), что может привести к применению штрафных санкций со стороны покупателей, а это уменьшит прибыль;

в) трудностями при расчёте с поставщиками, персоналом, государством и т.д., что также спровоцирует потери из-за штрафных санкций.

2. Избыток денежных средств на расчётном счету, который означает «замораживание» средств и упущенную выгоду от неиспользования денег.

3. Неконтролируемый рост краткосрочной дебиторской задолженности.

С одной стороны, повышение величины краткосрочной дебиторской задолженности означает рост оборотного капитала. Но с другой стороны, предприятие, не имея достаточных денежных средств (из-за опозданий покупателей в расчетах за поставленную продукцию, услуги), снижает свою абсолютную ликвидность, что выражается в невозможности погашать свои текущие обязательства.

4. Неоптимальный объем товарно-материальных запасов.

Их недостаток ведет к недополучению доходов и уменьшению прибыли. Излишний объем товаро - материальных запасов означает замораживание средств, недополучение

доходов и уменьшение прибыли, за счет увеличения расходов (на хранение, на аренду и т.д.)

К причинам двусторонних рисков относятся:

1. Завышенные текущие обязательства.

Если предприятие покупает необходимые ресурсы с отсрочкой платежа, оно формирует краткосрочную кредиторскую задолженность. Может случиться, что генерируемые доходы не покроют обязательства на момент расчета. Невыполнение контрактных обязательств по расчетам приведет к санкциям, прерыванию поставок ресурсов и даже к приостановлению производственного процесса.

2. Неоптимальное соотношение между долгосрочными и текущими обязательствами.

Известно, что оборотные активы предприятия могут покрываться краткосрочными обязательствами и собственным капиталом. Хотя долгосрочные пассивы имеют более высокую стоимость, именно они в некоторых случаях могут обеспечить снижение риска потери ликвидности и более высокую эффективность предприятия.

3. Высокий уровень долгосрочных обязательств.

Долгосрочные обязательства характеризуются высокой процентной ставкой, что ведет к большим расходам по обслуживанию этих кредитов. Предприятие, имеющее в структуре пассивов высокий удельный вес долгосрочных обязательств, будет тратить много средств на выплату процентов в ущерб финансированию оборотного капитала.

7.2. Модели (стратегии) финансирования оборотных активов

Управление оборотного капитала необходимо рассматривать одновременно с управлением текущих обязательств. Поэтому важным показателем финансового состояния предприятия

является величина собственного оборотного капитала, который определяется двумя способами:

1) **Собственный оборотный капитал (СОК) =**
Оборотные активы (ОА) – Текущие обязательства (ТО)

2) **Собственный оборотный капитал (СОК) =**
Долгосрочные пассивы (ДП) или постоянный капитал –
Долгосрочные активы (ДА).

Величина оборотного капитала определяется в основном потребностями производственного процесса, а также случайными факторами. Поэтому оборотный капитал можно разделить на 2 части: постоянную и переменную.

Постоянный оборотный капитал (или системная часть оборотных активов) – это та часть денежных средств дебиторской задолженности и производственных запасов, потребность в которых относительно постоянна в течении всего операционного цикла. Постоянный оборотный капитал также можно определить как некоторый минимум оборотных средств.

Переменный оборотный капитал (варьирующая часть оборотного капитала) – это дополнительная потребность текущих активов, возникающая в пиковые периоды (периоды высокой деловой активности) или в качестве страхового запаса.

Разделение оборотного капитала на постоянный и переменный обуславливает принятие управленческих решений по менеджменту оборотных активов. Эти решения касаются финансирования оборотного капитала.

В финансовом менеджменте известны следующие 4 модели (стратегии) финансирования оборотного капитала предприятия в зависимости от источника покрытия его варьирующей части и величины собственного оборотного капитала: идеальная, агрессивная, консервативная и компромиссная.

Идеальная модель финансирования не означает совершенную стратегию, а ситуацию, в которой есть полное соответствие между величиной оборотного капитала предприятия и его краткосрочными обязательствами.

Идеальную модель можно представить в виде схемы баланса: Актив Пассив

ДА	СК
	ДО
ОА	ТО

} дп

ДА – долгосрочные активы;

ОА – оборотные активы;

СК – собственный капитал;

ДО – долгосрочные обязательства;

ТО – текущие обязательства;

ДП – долгосрочные пассивы или постоянный капитал.

В идеальной модели постоянный капитал полностью покрывает долгосрочные активы. Оборотные активы (и системная, и варьирующая часть) покрываются за счет текущих обязательств. В данной модели собственный оборотный капитал отсутствует.

Идеальная модель характеризуется следующими балансовыми уравнениями:

$$\text{ДП} = \text{ДА}$$

$$\text{ТО} = \text{ОА}$$

$$\text{СОК} = \text{ОА} - \text{ТО} = 0$$

Эта модель крайне рискованна, так как в неблагоприятном финансовом положении предприятие вынуждено будет распродавать долгосрочные активы, чтоб обеспечить погашение текущих обязательства.

Агрессивная модель может быть представлена следующей схемой баланса:

Актив	Пассив
ДА	СК
Системная часть ОА	ДО
Варьирующая часть ОА	ТО

} ДП

В данной модели постоянные пассивы покрывают долгосрочные активы и системную часть оборотного капитала. Варьирующая часть оборотного капитала обеспечивается за счёт краткосрочных (текущих) обязательств. Агрессивная модель характеризуется следующими балансовыми уравнениями:

$$1) ДП = ДА + СЧ_{оа}; \quad 2) ВЧ_{оа} = ТО; \quad 3) СОК = СЧ_{та}$$

Эта модель финансирования оборотного капитала обеспечивает более высокую эффективность, так как текущие обязательства обладают более низкой стоимостью.

Консервативная модель характеризуется следующей схемой баланса:

Актив	Пассив
ДА	СК
ОА = СЧ _{оа} + ВЧ _{оа}	ДО

} ДП

При консервативной модели финансирования краткосрочные обязательства отсутствуют, поэтому собственный оборотный капитал равен величине оборотного капитала. Долгосрочные пассивы полностью покрывают используемый предприятием капитал (и долгосрочные активы, и оборотные).

Консервативной модели характерны следующие балансовые уравнения:

- 1) ДП = ДА + ОА; или
- 2) ДП = ДА + СЧоа + ВЧоа;
- 3) СОК = ОА, так как ТО = 0

Эта модель характеризуется минимальным риском потери ликвидности, но и наиболее низкой эффективностью, так как стоимость долгосрочных пассивов выше, чем текущих. В практике сложно представить деятельность предприятия без краткосрочных обязательств.

Схема баланса **при компромиссной модели** будет иметь вид:

	Актив	Пассив	
} оа	ДА	СК	} ПК
	СЧоа	ДО	
	ВЧоа	ТО	

В данной модели постоянный капитал покрывает долгосрочные обязательства, системную часть оборотных активов и примерно половину варьирующей части. Вторая половина варьирующей части оборотных активов финансируется за счёт текущих обязательств. Собственный оборотный капитал равен сумме системной части оборотных активов и половины варьирующей части. Балансовые уравнения данной модели:

$$1) ПК = ДА + СЧоа + 0,5 ВЧоа;$$

$$2) 0,5 ВЧоа = ТО;$$

$$3) СОК = СЧоа + 0,5 ВЧоа$$

Эта модель имеет меньшие риски, так как оборотные активы наполовину обеспечены долгосрочными пассивами и в то же время эффективна, так как половина оборотного капитала финансируется более дешёвыми текущими обязательствами.

Вопросы для самоконтроля:

1. Дать определение оборотных активов по НСБУ.
2. Назвать отличительные черты оборотного капитала.
3. Изложить суть политики управления оборотным капиталом.
4. Определить факторы, влияющие на величину оборотного капитала.
5. Охарактеризовать известные модели финансирования оборотного капитала, указав источник покрытия активов и величину собственного оборотного капитала.
6. Представить способы определения собственного оборотного капитала.
7. Дать определение системной части оборотных активов.
8. Дать определение варьирующей части оборотных активов.
9. Назвать задачи управления оборотным капиталом.
10. Выявить левосторонние и правосторонние риски в управлении оборотным капиталом.

Задания для самостоятельной работы

Задание 1. Определить, как изменится величина оборотного капитала, если его оборачиваемость увеличится на 1. Известно, что среднегодовой доход от продаж составляет 4 200 тыс. леев, а среднегодовая стоимость текущих активов – 700 тыс. леев.

Задание 2. Определить на сколько изменится потребность предприятия в текущих активах, при уменьшении числа их оборотов на 1. Среднегодовой объем реализации составляет 4 800

тыс. леев и среднегодовая стоимость оборотных активов – 600 тыс. леев.

Задание 3. Скорость оборота текущих активов предприятия составляет 120 дней. Ставится задача увеличить ее на 30 дней. Как это скажется на величине оборотного капитала, если среднегодовой доход от продаж составляет 4 200 тыс. леев?

Задание 4. Определить норматив производственных запасов сырья, если известно, что ежеквартальный расход этих ресурсов составляет 1980 тыс. лей. Поставка сырья осуществляется с интервалом – 16 дней. Период приемки сырья и складского оформления – 4 дня.

Задание 5. Среднеквартальное производство швейных изделий составляет 2250 штук. Себестоимость единицы продукции – 800 леев. Длительность операционного цикла – 5 дней. Определить норматив производственных ресурсов.

Задание 6. Фабрика занимается сборкой стиральных машин и выпускает в среднем 1 000 штук в месяц. Расход комплектующих изделий и материалов составляет в расчете на 1 стиральную машину – 2 000 леев. Период между поставками ресурсов – 15 дней, растаможивание 3 дня, бухгалтерское оформление – 3 дня. Среднее количество рабочих дней в месяц – 25. Определить норматив комплектующих и материалов.

Задание 7. Определить норматив оборотного капитала на основе следующих плановых показателей:

1. Доход от продаж – 15 605 тыс. леев.
2. В том числе с отсрочкой платежа – 12 484 тыс. леев.
3. Себестоимость продаж – 11 850 тыс. леев.
4. Операционные расходы – 16 869 тыс. лей
5. Средние производственные запасы – 9 728 тыс. леев.

6. Средняя дебиторская задолженность – 2 482 тыс. леев.
7. Средняя кредиторская задолженность – 7 525 тыс. леев.

Список использованной литературы

1. Национальные Стандарты Бухгалтерского Учета, Monitorul oficial, nr.233 – 237(4551 – 4555) от 22. 10. 2113
2. Баканов М.И., Мельник М.В., Шеремет Ф. Теория экономического анализа. М.: Финансы и статистика, 2015.- 289 с.
3. Басовский Л. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности. М.: ИНФРА – М, 2014.- 336 с.
4. Баскакова О.В., Сейко Л.Ф. Экономика предприятия (организации), М.: Дашков и К, 2014.- 372 с.
5. Бланк И.А. Управление активами и капиталом предприятия, Киев, Ника – Центр, 2014.- 448 с.
6. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2006. – 1016 с. ISBN 5-482-00855-X

Единица содержания 8.

ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА ПРЕДПРИЯТИЯ

8.1. Сущность дивидендной политики предприятия

8.2. Факторы, определяющие дивидендную политику

8.3. Порядок выплаты дивидендов

8.4. Основные виды дивидендных выплат

Дидактические цели:

- *объяснить сущность дивидендной политики предприятия и определять ее факторы;*
- *разъяснить методику выплаты дивидендов в соответствии с законом в РФ;*
- *применять известные методики дивидендных выплат;*
- *анализировать изменения в уставном капитале предприятия в случае выплат дивидендов акциями.*

Ключевые понятия: *дивидендная политика, дивидендный выход, остаточные дивиденды, постоянные дивидендные выплаты, постоянный процент распределения прибыли.*

8.1. Сущность дивидендной политики предприятия

Дивидендная политика является составной частью финансовой политики предприятия и оказывает существенное влияние на решения, связанные с инвестициями и финансированием деятельности предприятия, а также на положение компании на рынке капитала (на динамику цены его акций).

Дивиденды – представляют собой денежный доход акционеров и являются одной из характеристик успешной работы предприятия, в акции которого они инвестировали свои средства. Ковалев В.В. определяет дивиденд как часть прибыли предприятия, ежегодно распределяемая между акционерами в

соответствии с количеством (суммой) и видом акций, находящихся в их владении. Обычно дивиденд выражается в денежной сумме на акцию. [4] В соответствии с действующим законодательством Республики Молдова дивидендом признается часть чистой прибыли общества, распределяемая между акционерами в соответствии с классами и пропорционально количеству принадлежащих им акций. [1]

Ковалев В.В., развивая финансовую теорию, сформулировал свое видение сути дивидендной политики как политики отчисления части прибыли акционерного общества, ежегодно распределяемую между акционерами после уплаты налогов, отчислений на расширение производства, пополнение резервов, выплаты кредитов и процентов по облигациям и вознаграждений директорам. Дивидендная политика определяется на основе показателей резервирования и финансового роста предприятия. [4]

Есть и более краткая интерпретация сути дивидендной политики. Так, авторы Галиаскаров Ф.М., Мозалев А.А., Сагатгареев Р.М. трактуют дивидендную политику как механизм формирования доли прибыли, выплачиваемой собственнику в соответствии с долей его вклада в общую сумму собственного капитала предприятия. [2]

Дивидендная политика заключается в разработке и реализации решений по распределению чистой прибыли на дивидендные выплаты и реинвестирование.

Реинвестированная прибыль является важным собственным источником финансирования, поэтому дивидендная политика оказывает прямое влияние на привлечение заемных источников финансирования. Дивидендный фонд формируется из чистой прибыли предприятия на основе установленного процента.

Если дивидендный фонд забирает большую часть прибыли, это уменьшает возможность предприятия финансироваться из собственных источников. Но при этом акции компаний, характеризующихся высоким уровнем дивидендных выплат,

имеют высокую рыночную стоимость и являются весьма привлекательными для новых потенциальных инвесторов. Таким образом, дивидендная политика может иметь противоречивые последствия.

Основной целью разработки дивидендной политики по мнению профессора Поляк Г.Б. является установление необходимой пропорциональности между текущим потреблением прибыли и будущим ее ростом, максимизирующим рыночную стоимость предприятия и обеспечивающим стратегическое ее развитие. [5]

Дивидендная политика решает следующие задачи:

- укрепление доверия акционеров, что способствует сохранению акций, а значит, стабилизации их курсовой стоимости;
- экономический рост и развитие предприятия;
- поддержание платежеспособности предприятия на достаточном уровне и создание благоприятного имиджа в финансовой среде.

Оптимальная дивидендная политика уравнивает текущие дивиденды и уровень их будущего увеличения – так, чтобы не снижать рыночную стоимость акций

Пример 1.

Выбрать наиболее предпочтительную для акционеров дивидендную политику.

Чистая прибыль предприятия составила 5,7 млн. леев. Норма прибыли – 18%. Предлагаются два варианта инвестиций в развитие предприятия: первый предполагает инвестировать 50% чистой прибыли и при этом годовой темп прироста прибыли составит 10%. Второй вариант предполагает инвестировать 25% чистой прибыли и годовой прирост прибыли – 5 %.

Решение

Решение сводится к определению совокупного дохода акционеров при этих вариантах инвестирования.

Совокупный доход акционера (СДА) =

Дивидендный фонд (ДФ) + Цена акций (ЦА)

I) Определим совокупный доход акционера при первом варианте дивидендной политики:

Дивидендный фонд: $(5,7 \text{ млн. леев} \times 50\%) : 100\% = 2,85$
млн. леев

Цена акций рассчитывается по формуле:

$ЦА = ДФ (1 + ТПД) / (НП - ТПД)$, где

ТПД – темп прироста дивиденда;

НП – норма прибыли (рентабельность акций);

$ЦА = 2,85 \text{ млн. леев} (1 + 10\%) / (18\% - 10\%) = 39,185 \text{ млн. леев}$

Тогда СДА = $2,85 \text{ млн. леев} + 39,185 \text{ млн. леев} = 42,035 \text{ млн. леев}$

II) Определим совокупный доход акционера при втором варианте дивидендной политики:

Дивидендный фонд: $(5,7 \text{ млн. леев} \times 25\%) / 100\% = 1,425$
млн. леев

Цена акций рассчитывается по формуле:

$ЦА = 1,425 \text{ млн. леев} (1 + 5\%) / (18\% - 5\%) = 11,510 \text{ млн. леев}$

Тогда СДА = $1,425 \text{ млн. леев} + 11,510 \text{ млн. леев} = 12,935 \text{ млн. леев}$

Вывод: совокупный доход акционера выше при первом варианте дивидендной политики.

Дивидендную политику характеризует такой показатель как уровень дивидендных выплат. Специалисты в области финансового менеджмента считают, что дивидендная политика слабая, если уровень дивидендных выплат из чистой прибыли не превышает 20%, и сильная, если данный показатель превышает 60%.

Международная финансовая практика демонстрирует, что наиболее благоприятные результаты отмечаются в тех компаниях, где уровень дивидендных выплат составляет 40%.

8.2. Факторы и показатели дивидендной политики

Дивидендная политика определяется под влиянием следующих факторов: [3], [4]

а) ограничения правового характера – на выплату дивидендов направляются средства из чистой прибыли и/или резервного капитала;

б) ограничения, связанные с финансовым состоянием предприятия (величина чистой прибыли, уровень задолженности);

в) ограничения в связи с предпочтениями акционеров.

Здесь следует отметить, что одни акционеры предпочитают хоть и небольшие, но стабильные дивиденды. Другие могут временно отказаться от дивидендов в пользу финансирования предприятия – с тем, чтобы в будущем иметь более высокие дивидендные доходы.

г) ограничения в связи с расширением производства.

Известно, что многие компании, особенно на начальных стадиях своего развития, испытывают недостаток финансовых ресурсов. В последующем необходимо инвестировать в обновление и расширение своих ресурсов. Поэтому целесообразно использовать часть чистой прибыли для своего финансирования.

д) ограничения со стороны рынка.

Дивидендная политика формируется с учетом таких показателей как средняя процентная ставка на финансовом рынке; спрос на товары и услуги предприятия; уровень цен на основные факторы производства.

е) ограничения рекламно-информационного характера:

Сведения о состоянии дивидендной политики интересуют не только собственников и менеджеров предприятия, но и потенциальных инвесторов, аналитиков, брокеров и т.д. Проблемы в выплате дивидендов могут привести к понижению рыночной стоимости акций. Поэтому предприятиям необходимо поддерживать определенную стабильность в выплате

дивидендов, что, как правило, оценивается как показатель успешности компании. [3], [4].

Дивидендную политику предприятия характеризуют следующие показатели:

I. Дивидендный выход – это отношение общей суммы выплаченных дивидендов к величине чистой прибыли. Измеряется в процентах.

II. Величина дивиденда на акцию:

- а) привилегированную;
- б) обыкновенную.

III. Темп роста дивиденда в отчетном периоде по сравнению с предыдущим периодом.

IV. Рентабельность акции – это отношение дивиденда на акцию к номинальной цене акции. Данный показатель целесообразно определять для привилегированной и обыкновенной акции.

V. Доходность акции – это отношение дивиденда на акцию к рыночной цене акции. Также определяется по видам акций.

8.3. Порядок выплаты дивидендов

В соответствии с действующим законодательством, дивиденд предоставляет собой часть чистой прибыли акционерного предприятия, распределенной среди акционеров пропорционально количеству принадлежащих им акций.[1]

Дивиденды выплачиваются с определенной периодичностью. Принятая в большинстве стран процедура выплаты дивидендов стандартна и проходит в несколько этапов:

1. Дата объявления дивидендов – дата, когда совет директоров на Общем собрании акционеров объявляет решение о выплате дивидендов, в котором указывается размер дивиденда, дата переписи акционеров, дата выплат.

2. Дата переписи – день регистрации акционеров, имеющих право на получение объявленных дивидендов. Эта

регистрация необходима, так как состав акционеров меняется. Дата переписи обычно назначается за 2 – 4 недели до дня выплаты дивидендов. Чтобы установить, кто имеет право на дивиденды, назначается экс-дивидендная дата: лица, купившие акции до этой даты, имеют право на дивиденды за истекший период; лица, купившие акции в этот день и позже, такого права не имеют. Экс-дивидендная дата назначается обычно за 4 рабочих дня до момента дивидендной выплаты.

3. Дата выплаты – день, когда производится выплата дивидендов или рассылка чеков акционерам.

Дивиденды могут быть промежуточными (ежеквартальными, полугодовыми) и годовыми. Решение о выплате промежуточных дивидендов принимается Советом директоров, а годовых – Общим собранием акционеров по предложению Совета директоров. Величина годовых дивидендов не может быть больше рекомендованной Советом директоров и меньше величины промежуточных дивидендов.

Дивиденды могут выплачиваться деньгами, а в случаях, предусмотренных уставом общества – акциями, облигациями и товарами. [1]

Пример 2

Уставный капитал предприятия составляет 40 млн. леев, который включает 20% привилегированных акций номинальной стоимостью 65 леев и 80% обыкновенных акций номинальной стоимостью 16 леев. Резервный капитал предприятия составляет 15% от величины уставного капитала. Нераспределенная прибыль отчетного года составляет 7 млн. леев и нераспределенная прибыль прошлого года 1,5 млн. леев.

Рыночная стоимость обыкновенной акции – 20 леев.

Выплата дивидендов будет производиться акциями в размере 7%.

Как изменится структура собственного капитала предприятия в результате выплаты дивидендов акциями?

Решение

Решение задачи пройдет в три этапа.

На первом этапе составим структуру собственного капитала предприятия до выплаты дивидендов акциями.

1. Уставный капитал – всего 40 000 000 леев.

В том числе привилегированные акции: (20% от 40 000 000 леев) = 8 000 000 леев

обыкновенные акции (40 000 000 – 8 000 000) = 32 000 000 леев, что соответствует (32 000 000 леев / 16 леев) = 2 000 000 штук обыкновенных акций

2. Резервный капитал (15 % от 40 000 000) = 6 000 000 леев

3. Нераспределенная прибыль отчетного года = 7 000 000 леев

4. Нераспределенная прибыль прошлого года = 1 500 000 леев

5. Всего собственный капитал (1 + 2 + 3 + 4) = 54 500 000 леев

На втором этапе выполним ряд операций, сопровождающих выплату дивидендов акциями.

1) Определим количество дополнительно выпускаемых акций:

(2 000 000 штук x 7%) / 100% = 140 000 штук

2) Рыночная стоимость дополнительно выпущенных акций:

140 000 штук x 20 леев = 2 800 000 леев

3) Эти 2 800 000 лей распределятся следующим образом:

а) на пополнение уставного капитала в части обыкновенных акций:

140 000 штук x 16 леев = 2 240 000 леев

б) создается добавочный капитал:

2 800 000 – 2 240 000 = 560 000 леев

4) Нераспределенная прибыль уменьшится и составит:

(7 000 000 + 1 500 000) – 2 800 000 = 5 700 000 леев

На третьем этапе составим новую структуру собственного капитала – после выплаты дивидендов акциями:

1. Уставный капитал – всего 42 240 000 леев.

В том числе: привилегированные акции – 8 000 000 леев;
обыкновенные акции (2 000 000 штук + 140 000 штук = 2 140 000 штук), что соответствует 32 240 000 леев.

2. Добавочный капитал – 560 000 леев

3. Резервный капитал (15% от 42 240 000 леев) = 6 336 000 леев т.е. увеличение на 336 000 леев.

4. Нераспределенная прибыль отчетного года: (5 700 000 – 336 000) = 5 364 000 леев

5. Всего собственный капитал (1 + 2 + 3 + 4) = 54 500 000 лей

В результате произведенных расчетов констатируем, что произошли определенные изменения в структуре собственного капитала, но итог собственного капитала при этом не претерпел изменений, что полностью соответствует требованиям законодательства.

8.4. Основные виды дивидендных выплат

В международной финансовой практике разработаны и используются следующие 4 варианта дивидендных выплат. [4]

I. Выплата дивидендов по остаточному принципу.

Суть этого способа заключается в том, что дивиденды выплачивают после того, как удовлетворены все инвестиционные потребности предприятия. При этом производятся следующие действия:

а) составляется бюджет инвестиций;

б) определяется оптимальная структура финансирования, в рамках которой выявляется величина собственного капитала, необходимая для реализации инвестиций;

в) дивиденды выплачиваются только, если после финансирования инвестиций осталась прибыль.

II. Метод постоянного процентного распределения прибыли.

Данный метод предполагает установление постоянного процента от величины чистой прибыли для формирования фонда

дивидендных выплат по простым акциям. Данная методика приводит к колебаниям величины дивидендов, что может привести к снижению курсовой стоимости акции в случае снижения дивиденда на одну акцию.

III. Метод фиксированных дивидендных выплат.

Эта политика предполагает регулярную выплату дивиденда на акцию в неизменном размере в течение продолжительного времени. Если фирма развивается успешно, и в течении нескольких лет доход на акцию растет, размер дивиденда может быть повышен. Данная методика позволяет избежать колебания курсовой стоимости акции благодаря стабильным дивидендным выплатам.

IV. Метод фиксированных дивидендных выплат и экстра-дивидендов.

Данный вариант является "гибридом" (комбинацией) второго и третьего метода. Акционерам выплачивается дивиденд в постоянной величине, но, если предприятие в какой-либо год получило более высокую прибыль, оно может выплатить дополнительно экстра-дивиденд, который, однако не гарантируется в будущем. Если предприятие из года в год имеет возможность выплачивать экстра-дивиденды, есть смысл перейти на новый – более высокий уровень постоянных дивидендных выплат.

Вопросы для самоконтроля:

1. Что такое дивиденд?
2. Определить сущность дивидендной политики.
3. Как связана дивидендная политика с другими финансовыми политиками предприятия?
4. Назвать задачи дивидендной политики.
5. Назвать и кратко охарактеризовать факторы дивидендной политики предприятия.
6. Представить общую схему процедуры выплаты дивидендов.

7. Раскрыть сущность выплаты дивидендов по остаточному принципу.
8. Охарактеризовать методику постоянного процентного распределения прибыли.
9. Представить основную идею методики фиксированных дивидендных выплат.
10. Определить суть методики фиксированных дивидендных выплат и экстра-дивидендов.

Задания для самостоятельной работы

Задание 1. Определить величину дивиденда на акцию на основе следующих показателей.

Уставный капитал акционерного предприятия включает:

а) 2 000 штук привилегированных акций с номинальной стоимостью 1 000 леев и установленным дивидендом 10% (от номинальной стоимости);

б) 600 штук обыкновенных акций.

Общее собрание акционеров установило, что на дивидендные выплаты будет распределено 40% полученной чистой прибыли.

Данное предприятие получило в отчетном году 725 тыс. леев чистой прибыли.

Задание 2. Выбрать оптимальную с точки зрения акционеров дивидендную политику, если рассматриваются два инвестиционных проекта по развитию производственного потенциала предприятия. Известно, что чистая прибыль предприятия составляет 10 200 тыс. леев.

Первый проект предусматривает реинвестирование 60% чистой прибыли и при этом обеспечивается прирост прибыли в будущем на 12%. Второй проект предполагает реинвестирование 45% чистой прибыли с ее приростом в будущем – 10%. Установленная рентабельность акций – 13%.

Задание 3. Проанализировать изменения собственного капитала предприятия при выплате дивидендов акциями в размере 6%. До этой финансовой операции собственный капитал имел следующие структурные элементы:

1. Привилегированные акции – 200 тыс. штук, номинальной стоимостью 25 леев.
 2. Обыкновенные акции – 2 500 тыс. штук, номинальной стоимостью 15 леев.
 3. Резервный капитал – 15 % от величины уставного капитала.
 4. Нераспределенная прибыль – 14 000 тыс. леев.
- Рыночная стоимость обыкновенной акции составляет 18 леев.

Задание 4. Определить показатели дивидендной политики предприятия на основе данных из таблицы.

Таблица

Исходные данные для анализа дивидендной политики предприятия.

Показатели	Предыдущий год	Отчетный год
1. Количество выпущенных акций, штук:		
а) привилегированных;	1500	1500
б) обыкновенных	700	700
2. Номинальная стоимость акции, леев:		
а) привилегированной;	1000	1000
б) обыкновенной	5000	5000
3. Чистая прибыль предприятия, тыс. леев	1 500	1 700

4. Общая сумма дивидендных выплат, тыс. леев	195	245
В том числе:		
а) по привилегированным акциям;	150	150
б) по обыкновенным акциям	45	95
5. Рыночная стоимость акции, леев:	800	900
а) привилегированной;	3 500	4 000
б) обыкновенной		

Список использованной литературы

1. Закон Республики Молдова Nr.1134 от 02.04.1997 об акционерных обществах, Monitorul oficial Nr. 038 din 12.06.1997
2. Галиаскаров Ф.М., Мозалев А.А., Сагатгереев Р.М. Теория финансового менеджмента: учебное пособие. М.: Вузовский учебник, 2008. - 192 с.
3. Кобзарь Л., Тюриков К. Финансовый менеджмент фирмы (учебное пособие), Chişinău, Tipografia ASEM, 200. - 515 с.
4. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2000. - 768 с.
5. Поляк Г.Б. Финансовый менеджмент: учебник для вузов – 2-е изд., М.: ЮНИТИ – ДАНА, 2004. - 527 с.

Единица содержания 9.

УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ

9.1. Понятие и классификация финансовых рисков

9.2. Методы управления финансовыми рисками

9.3. Процесс управления финансовыми рисками

Дидактические цели:

- охарактеризовать объективную природу рисков в финансово-экономической деятельности предприятия;
- классифицировать риски по меньшей мере по 3-м критериям;
- определять этапы процесса управления рисками;
- измерять величину риска;
- предлагать меры по уменьшению рисков на основе известных методов.

***Ключевые понятия:** финансовые риски, классификация рисков, методы управления рисками, страхование рисков, измерение рисков.*

9.1. Понятие и классификация финансовых рисков

Любая финансово-экономическая деятельность, которая осуществляется в условиях конкуренции связана с рисками, которые различаются в зависимости от условий. Условия деятельности можно характеризовать как:

- а) детерминированные;
- б) рискованные;
- в) неопределённые.

Деятельность в детерминированных условиях означает чёткое представление экономических и финансовых факторов, влияющих на результат. Следовательно, есть возможность строго

контролировать процесс реализации сделок и вероятность возникновения неблагоприятных ситуаций при этом минимальна.

Условия риска означают ситуацию, в которой возможно возникновение неблагоприятных факторов в какой-либо период, в связи с проведением ряда конкретных операций.

Условия неопределённости характеризуют ситуацию, в которой возникают непредвиденные обстоятельства, или, являясь вполне предсказуемыми не поддаются контролю, вследствие своей неустойчивости. Математическая вероятность их расчёта равна 0.

Практика финансового менеджмента чаще всего осуществляется в условиях риска.

Риск по мнению ряда авторов (Кобзарь Л., Тюриков К., Полякова Е.В.) в общем можно определить, как вероятность возникновения неблагоприятных для предприятия ситуаций, выражающихся в недополучении доходов, уменьшении прибыли, возникновении потерь и дополнительных расходов. [2]

Риски классифицируются по различным критериям: [3], [4]

I. В зависимости от вида экономической деятельности:

- производственные;
- коммерческие;
- общефинансовые;
- потребительские.

II. По своему проявлению:

- спекулятивные;
- чистые.

III. По виду финансового посредничества:

- инвестиционные;
- страховые;
- банковские.

Производственные риски возникают в процессе производства и обусловлены такими причинами, как: снижение объёма производства, рост материальных и трудовых затрат.

Коммерческие риски связаны с реализацией продукции, закупкой сырья, материалов. Причины такого риска: уменьшение планируемого объёма производства, повышение закупочных цен, рост торговых расходов, потери продукции при хранении и реализации.

Общефинансовые риски возникают в процессе отношений предприятия с финансовыми организациями (банками, инвестиционными, страховыми компаниями, биржами и др.)

Причины финансового риска – инфляция, рост учётных ставок банка, снижение стоимости ценных бумаг.

Чистые риски – это те риски, которые определяют возможность получения убытка или в лучшем случае нулевого результата. Такой риск рассчитан только на проигрыш.

Спекулятивные риски выражают возможность получения как положительного, так и отрицательного результата.

Спекулятивными являются и все финансовые риски, так как в любой финансовой деятельности товаром выступают деньги.

Для предприятий, основная деятельность которых не связана с общефинансовым риском, финансовый риск является разновидностью предпринимательского и означает угрозу денежных потерь вообще. Их финансовые риски по типу объекта подразделяются на имущественный риск и риск, связанный с обязательствами.

Имущественный риск – это угроза потери любой части имущества.

Риск, связанный с обязательствами – это риск финансовых убытков, если действиями данной фирмы или её работником будет нанесён ущерб юридическому или физическому лицу.

Финансовые риски предприятий, занимающихся производственной и коммерческой деятельностью, классифицируются на: кредитные, процентные, валютные, риски упущенной выгоды, инвестиционные, налоговые.

Кредитный риск – опасность неуплаты предприятиям основного долга и процентов к нему.

Процентный риск – означает вероятность потерь в связи с повышением процентной ставки.

Валютный риск – опасность изменения курса валюты, что ведет к реальным потерям при совершении биржевых операций и различных внешнеэкономических операций.

Риск упущенной выгоды – вероятность наступления косвенного ущерба или недополучения прибыли в результате неосуществления какого-либо мероприятия или остановки деятельности.

Инвестиционный риск – это опасность того, что отвлечение финансовых ресурсов из текущего оборота в будущем принесет убытки или меньшую прибыль, чем ожидалось. Этот риск присущ всем предприятиям, так как, инвестируя сбережения сегодня, инвестор отчего-то отказывается, в надежде укрепить благополучие в будущем.

Налоговый риск включает следующие опасности: изменение налогового законодательства, индивидуальные решения сотрудников налоговых служб о возможности использования определенных льгот или применения конкретных санкций.

9.2. Методы управления финансовыми рисками

Основой стабильного положения предприятия служит его устойчивость. Существуют различные грани устойчивости: общая, ценовая, финансовая и т.д. [3]

Финансовая устойчивость – это такое состояние финансовых ресурсов, их перераспределения и использования, когда обеспечивается развитие предприятия на основе прибыли и рост капитала при сохранении его платежеспособности и кредитоспособности, в условиях допустимого финансового риска.

Таким образом, задача финансового менеджера состоит в том, чтобы привести в соответствие различные параметры финансовой устойчивости предприятия и общий уровень риска.

Целью управления финансовыми рисками является снижение потерь, связанных с риском, до минимальных. Финансовый менеджер должен так спланировать сделку, чтобы свести риски к минимуму.

Методы защиты от финансовых рисков в целом делятся на 2 группы:

- I. физические;
- II. экономические.

Физическая защита заключается в создании и использовании технических средств, таких как: системы сигнализации, сейфы, системы контроля качества продукции, защита данных от несанкционированного доступа, наем охраны.

Экономическая защита заключается в прогнозировании уровня дополнительных затрат, оценке тяжести возможного ущерба, использовании всего финансового механизма для ликвидации угрозы риска или его последствий.

Кроме того, методы управления риском можно рассматривать и в другом аспекте, выделив:

- I. Упразднение.
- II. Предотвращение потерь и контроль.
- III. Страхование.
- IV. Поглощение.

Упразднение заключается в отказе от совершения рискованных сделок, но при этом упраздняется и прибыль.

Предотвращение потерь и контроль означают определенный набор предварительных и последовательных действий, которые обусловлены необходимостью предотвратить негативные последствия, уберечься от случайностей, контролировать их размер, если потери уже имели место или неизбежны.

Страхование выражается в том, что предприниматель готов отказаться от части доходов, лишь бы избежать риска, то есть, он готов заплатить за снижение риска до нуля.

Для страхования характерно:

- а) целевое назначение создаваемого денежного фонда;
- б) вероятностный характер отношений;
- в) возвратность средств.

Страхование как метод управления риском означает 2 вида действий:

- 1) самострахование;
- 2) обращение за помощью к страховым фирмам.

Самострахование состоит в том, что организация, часто подвергающаяся одностипному риску, заранее откладывает средства, из которых в результате покрывает убытки. Тем самым, можно избежать дорогостоящих сделок со страховыми фирмами.

Когда же обращаются в страховую фирму, финансисту необходимо определить приемлемое для предприятия соотношение между страховой суммой и страховой премией.

Страховая сумма – это денежная сумма, на которую застрахованы материальные ценности или ответственность страхователя.

Страховая премия – это плата за страховой риск страхователя страховщику.

Поглощение состоит в признании ущерба и отказе от его страхования. К поглощению прибегают, когда сумма предполагаемого ущерба незначительно мала и ею можно пренебречь.

При выборе конкретного средства разрешения финансовых рисков, предприниматель должен исходить из следующих принципов: 1) нельзя рисковать больше, чем это может позволить себе собственный капитал;

- 2) нельзя рисковать многим ради малого;
- 3) следует предугадывать последствия риска.

9.3. Процесс управления финансовыми рисками

Процесс управления риском может быть разбит на 6 стадий: [1]

Первая стадия — определение цели. С точки зрения финансового риска, определение цели сводится к обеспечению существования фирмы в случае серьезных убытков.

В качестве цели могут фигурировать: защита работы предприятия от факторов внешней среды и оптимизация внутренней среды.

Факторы внешней среды предприятия делятся на 2 группы:

- а) факторы прямого воздействия;
- б) факторы косвенного воздействия.

К факторам прямого воздействия относятся: поставщики, покупатели, конкуренты, государство. К факторам косвенного воздействия относят экономическую ситуацию, социальные и культурные традиции, политическую ситуацию, достижения НТП, международные события.

К положительным факторам внутренней среды можно отнести: наличие специальной службы экономической безопасности, системы экономического предупреждения, которые предотвращают все непредусмотренные расходы.

Вторая стадия — выяснение риска осуществляется при помощи сбора различной информации и использования официальных и неофициальных каналов. Официальные источники – это бизнес-план, публикации в периодических изданиях. Неофициальные источники – промышленный шпионаж.

Пример 1

Определить менее рискованную сделку на основе следующих показателей, представленных в таблице.

Расчет коэффициента риска

Показатели	I-ый вариант	II-ой вариант
1. Собственный капитал, тыс. леев	10	60
2. Максимально возможные потери, тыс. леев	6	24
3. Коэффициент риска (2 / 1)	0,6	0,4

Решение данной задачи сводится к определению коэффициента риска, который представляет собой отношение максимально возможных потерь к величине собственного капитала. Оптимальное значение коэффициента риска – 0,3. Критическое значение (признак банкротства) – 0,7.

Третья стадия — анализ (оценка) риска. После того, как убыток уже имел место, следующим шагом будет определение его серьезности.

Пример 2

Предприятие-покупатель перечислило поставщику 200 тыс. леев за партию товара, которая должна была поступить на склад покупателя 1 июня. Поставщик к этому сроку выполнил свои обязательства на 80%. Оставшийся товар был поставлен 15 июля.

Покупатель планировал перепродать товар с рентабельностью 40%, но в июле в связи с насыщением рынка рентабельность снизилась до 25%.

В контракте на поставку товара оговорено, что поставщик выплатит штраф в размере 2% от суммы недоставленного товара за каждую декаду опоздания.

Оценить потери участников сделки.

Решение

Решение данной задачи предполагает определение потерь поставщика и покупателя.

1) Определим потери поставщика, которые возникают из-за оплаты штрафа за нарушение сроков поставки части товара.

Было поставлено с опозданием товара на сумму 20% от 200 тыс. леев = 40 тыс. леев

Период опоздания (30 дней июня + 15 дней июля) / 10 дней = 3,5 декады

Размер штрафа за декаду (2% x 40 тыс. леев) / 100% = 800 леев

Общая сумма штрафа, предъявленная поставщику: 800 лей x 3,5 декад = 2,8 тыс. леев

2) Определим потери покупателя, которые возникли вследствие недополучения доходов.

Для этого необходимо сопоставить запланированный доход от перепродажи партии товара с фактически полученными доходами.

Предприятие-покупатель планировал получить доход в размере:

$200 \text{ тыс. леев} + 40\% = 280 \text{ тыс. леев}$

Фактически полученный доход складывается из двух величин:

$(160 \text{ тыс. леев} + 40\%) + (40 \text{ тыс. леев} + 25\%) = 224 \text{ тыс. леев} + 50 \text{ тыс. леев} = 274 \text{ тыс. леев}$

Сумма потери предприятия-покупателя:

$(280 \text{ тыс. леев} - 274 \text{ тыс. леев}) - 2,8 \text{ тыс. леев} = 3,2 \text{ тыс. леев}$

Четвертая стадия — выбор методов управления риском.

В соответствии с результатами предыдущих исследований осуществляется выбор того или иного метода управления риском. Возможна комбинация из нескольких методов.

Пятая стадия — применение выбранного метода означает принятие конкретных шагов по применению того или иного метода. Например, если выбранным методом является страхование, то этот шаг заключается в оформлении страхового

договора. При этом выбираются разные страховые компании в зависимости от их специализации в области страхования и далее выбирается наиболее оптимальная по времени и по обеспечению форма страхового договора. Кроме страхования, стратегия управления любым риском включает программу предотвращения и контроля убытков. При этом задействуется каждая из функций финансового менеджмента: планирование, организация, руководство и контроль.

Шестая стадия — оценка результатов. Это последний шаг в процессе управления финансовыми рисками это оценка результатов. Для этого необходима хорошо отлаженная система точной информации, дающая возможность рассмотреть имеющиеся убытки и сами действия, осуществляемые для их предотвращения. Инвестор иногда принимает решение, когда результаты не определены и основаны на ограниченной информации. Естественно, при более полной информации можно сделать лучший прогноз и снизить риск. В этом случае полезная информация выступает в качестве товара.

Анализ риска это один из самых сложных этапов управления финансовыми рисками и его назначение состоит в необходимости дать потенциальными партнерам данные для принятия решения о целесообразности участия в проекте и возможности предусмотреть меры по защите от финансовых потерь.

При проведении анализа рисков прежде всего определяют источники и причины рисков, какие из них являются преобладающими.

Источники риска — экономическая деятельность, личность человека, природные факторы. Причины риска — недостаток информации, неопределенность будущего, непредсказуемость делового партнера.

Анализ риска делится на два взаимно дополняющих друг друга вида:

- а) качественный;
- б) количественный.

Качественный анализ представляет собой определение всех возможных рисков. Риск может быть:

а) допустимым, когда имеется угроза полной потери прибыли от реализации проекта;

б) критическим, когда возможны не поступления не только прибыли, но и выручки, то есть покрытие убытков за счет средств предприятия;

в) катастрофический, когда возможны потеря капитала и банкротства предприятия.

Количественный анализ – это определение конкретного размера ущерба от финансового риска. Так как риск измеряется величиной возможных потерь, следует учитывать случайный характер таких потерь. Вероятность наступления событий может быть определена объективным и субъективным методом.

Объективный метод используется для определения вероятности наступления события на основе исчисления частоты, с которой происходит данное событие.

Субъективный метод базируется на использовании субъективных критериев, таких как личный опыт, оценка экспертов, мнение аудиторов, консультантов.

Вопросы для самопроверки:

1. Дать определение риска.
2. Привести классификацию рисков в зависимости от вида экономической деятельности.
3. Охарактеризовать финансовые риски.
4. Объяснить суть управления финансовыми рисками.
5. В чем выражается физическая защита от финансовых рисков?
6. Что предусматривает экономическая защита?
7. Какие еще методы управления финансовыми рисками есть?
8. Назвать основные этапы процесса управления финансовыми рисками.
9. Назвать источники и причины возникновения рисков.

10. Какими принципами следует руководствоваться в организации бизнеса?

Задания для самостоятельной работы

Задание 1. Оценить величину потерь, понесенных участниками сделки. Предприятие- покупатель перечислило 280 тыс. леев поставщику в счет поставки партии стиральных машин к 1 мая. Поставщик на эту дату выполнил обязательства на 75%, допоставив остальное к 16 июля. Согласно условиям договора поставщик должен оплатить штраф в размере 5% от суммы невыполненных обязательств за каждую неделю опоздания. Покупатель планировал перепродать товар с рентабельностью 60%, но начиная с 1 июня рентабельность снизилась до 40%.

Задание 2. Оценить ущерб участников сделки в следующей ситуации. Предприятие – заказчик перечислило 400 тыс. леев подрядчику за выполнение ремонтно-строительных работ, которые необходимо было выполнить к 20 августа. Однако на эту дату работы были выполнены в объеме 60%. Оставшиеся работы были выполнены к 20 ноября. Предприятие-заказчик предполагало сдавать в аренду помещение, начиная с 01.09. за 80 тыс. леев в месяц. Договор предусматривает штраф исполнителю работ в размере 50% от объема невыполненных работ за каждый месяц опоздания.

Задание 3. Определить предельную стоимость сделки в следующей ситуации.

Предприятию поступило предложение на поставку товара по установленной цене, через несколько месяцев после заключения контракта. При этом известно, что капитал предприятия 100 тыс.€. Максимально возможная единовременная потеря составляет 20%.

На основе ретроспективного анализа установлено, что максимально возможная потеря в такой операции составляет 50%.

Задание 4. Определить менее рискованную сделку на основе следующих показателей, представленных в таблице.

Показатели	Первый вариант	Второй вариант
1. Собственный капитал, тыс. леев	150	280
2. Максимально возможные потери, тыс. леев	27	44
3. ?	?	?

Список использованной литературы

1. Воеводина Н.В. Управление финансовыми рисками, Владивосток, 2004
2. Кобзарь Л., Тюриков К. Финансовый менеджмент фирмы (учебное пособие) Chişinău, Tipografia ASEM, 2005, ISBN 9975-75-275-
3. Поляк Г.Б. Финансовый менеджмент., М.: Изд-во Юрайт, 2019, - 456 с.
4. Полякова Е.В. Финансы и кредит: учебное пособие. <https://perviydoc.ru/>

ЛИТЕРАТУРА

1. Закон Республики Молдова Nr.1134 от 02.04.1997 об акционерных обществах. Monitorul oficial Nr.038 din 12.06.1997
2. Национальные Стандарты Бухгалтерского Учета, Monitorul oficial, nr.233 – 237(4551 – 4555) от 22. 10. 2113
3. Балабанова И. Т. Основы финансового менеджмента., М.: Финансы и статистика 2. 1995.
4. Березкин Ю.М., Алексеев Д.А., Финансовый менеджмент, Иркутск, БГУЭП, 2014 -33 с.
5. Балануца В., Диагностика и оценка финансово – экономического потенциала предприятия в контексте экспресс – анализа., в жур. „Contabilitate și audit”, 1999, № 3.
6. Баканов М.И., Мельник М.В., Шеремет Ф. Теория экономического анализа. М.: Финансы и статистика, 2015. - 289 с.
7. Басовский Л. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности. М.: ИНФРА – М, 2014. - 336 с.
8. Баскакова О.В., Сейко Л.Ф. Экономика предприятия (организации), М.: Дашков и К, 2014. - 372 с.
9. Бельзецкий А.И. Облигационный заем как экономическая категория. Экономика и управление, 2014
10. Бланк И.А. Управление активами и капиталом предприятия, Киев, Ника – Центр, 2014. - 448 с.
11. Большаков С.В. Финансы предприятия: собственный капитал. Учебник для ВУЗов. М.: ЮНИТИ, 2016
12. Бондаренко, Н.Г. Давыденко, А.Е. Жминько, И.А. Кацко, А.Е. Сенникова, Яроменко Н.Н. Основы финансовых вычислений: метод. рекомендации и задания для контрольной работы студентам заочного факультета по направлению 38.03.01 «Экономика» / П.С. Краснодар,<https://kubsau.ru/upload/iblock/96e/96efaa55aa535c2abe91af1cd8ad5061.pdf>

13. Бригхэм Ю. В. Энциклопедия финансового менеджмента. М.: Экономика, 1998
14. Воеводина Н.В. Управление финансовыми рисками, Владивосток, 2004
15. Галиаскаров Ф.М., Мозалев А.А., Сагатгереев Р.М. Теория финансового менеджмента: учебное пособие. М.: Вузовский учебник, 2008. - 192 с.
16. Гаршин В.Д. Финансовый лизинг: учебное пособие. - М.: ГУ ВШЭ, 2003.- 392 с.
17. Гиляровская Г.Т. Определение стоимости капитала: простое решение сложной задачи <http://www.elitarium.ru/stoimost-kapitala-akciya-obligaciya-kredit-zaem-pribyl-predpriyatienalog-stavka-finansirovanie-dividend-formula-wacc-risk-investor-vybor-rezultat/>
18. Екимова К.В., Савельева И.П., Кардапольцева К.В., Финансовый менеджмент. М.: Изд-во Юрайт, 2019. - 381 с.
19. Иванова Ж.А. Операционный анализ. Учебное пособие. Улан – Удэ: Издательство РИО ВСГУТ, 2005
20. Кобзарь Л., Тюриков К. Финансовый менеджмент фирмы (учебное пособие), Chişinău, Tipografia ASEM, 200. - 515 с.
21. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2000. - 768 с.
22. Ковалев В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры. М.: Финансы и статистика, 2002. - 560 с.
23. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2006. – 1016 с. ISBN 5-482-00855-X
24. Крылов С.И. Финансовый анализ: учебное пособие. Екатеринбург: Изд-во Урал.ун-та, 2016. - 160 с.
25. Лиференко Г.Н. Финансовый анализ предприятия: учебное пособие -М.:Издательство „Экзамен” , 2005, 160 с.
26. Поляк Г.Б. Финансовый менеджмент., М.: Изд-во Юрайт, 2019, - 456 с.

27. Полякова Е.В. Финансы и кредит: учебное пособие. <https://perviydoc.ru/>
28. Рахимов Т.Р. Финансовый менеджмент: учебное пособие – Томск: Изд-во Томского политехнического университета, 2012.
29. Румянцева Е.Е. Финансы организации: финансовые технологии управления предприятием Учебное пособие- М.: ИНФРА – М, 2014
30. Румянцева Е.Е. Финансовый менеджмент. Учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры. М.: Юрайт, 2019
31. Стоянова Е.Е. Финансовый менеджмент: теория и практика, М.: Изд-во Перспектива, 2010, - 656 с.
32. Стоянова Е.Е., Штерн М.Г. Финансовый менеджмент для практиков, М.:Изд-во Перспектива, 1998, - 239 с.
33. Теплова Т.В. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями- М.: ГУ ВШЭ, 2000.
34. Ульянов Г., Мулик А. Финансы. Курс лекций- CEP USM, Chişinău, 2015
35. Уткин Э. И. Финансовый менеджмент, М.: Зерцало ,1998, ISBN: 5-8078-0016-8
36. Финансово – кредитный энциклопедический словарь., М.: Финансы и статистика, 2004
37. Цирюльников Н., Палади В., и др. Анализ финансовой отчетности- Ch.: Consultații în Domeniul Contabilității și Impozitelor S.R.L., 2005.- 376 p. ISBN 9975-9565-6-4
38. Ченаш В., Ченаш С. Финансовый менеджмент. – Киев, Украинская Консалтинговая сеть, 2007.
39. Шевчук Д.А. Банковские операции. Принципы. Контроль. Доходность. Риски. – М.: ГроссМедиа: РОСБУХ. 2007.
40. Шенон П. Пратт Стоимость капитала. Расчет и применение. Пер. с англ. Бюро переводов Ройд. 2-е изд.- М.: КВИНТО – КОНСАЛТИНГ, 2006
41. Шестаковская А. П. Применение лизинга как метода косвенного финансирования инвестиций в Республике

Молдова. International scientific conference „The global competitive environment: development of modern social and economic system”, April 21, 2017. Chisinau – Odessa, Republic of Moldova: Baltija Publishing. 176 pages. ISBN 978-9934-8643-7-7., p.149 – 153.

42. <http://fingramota.by/ru/guide/credits/repayment-schemes>

43. Maria Cojocaru., Şestacovscaia Angela., Mihălachi Ruslan. „Bazele managementului financiar”, Chişinău: CEP 2018 . 195p.

ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение 1

Финансовая таблица значений мультиплицирующего множителя для единичного платежа $FM1(r, n) = (1 + r)^n$

Характеризует будущую стоимость одной денежной единицы, наращенную по ставке r на конец периода n .

n \ r	2%	4%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%
1	1,020	1,040	1,060	1,080	1,100	1,120	1,140	1,160	1,180	1,200
2	1,040	1,082	1,124	1,166	1,210	1,254	1,300	1,346	1,392	1,440
3	1,061	1,125	1,191	1,260	1,331	1,405	1,482	1,561	1,643	1,728
4	1,082	1,170	1,262	1,360	1,464	1,574	1,689	1,811	1,939	2,074
5	1,104	1,217	1,338	1,469	1,611	1,762	1,925	2,100	2,288	2,488
6	1,126	1,265	1,419	1,587	1,772	1,974	2,195	2,436	2,700	2,986
7	1,149	1,316	1,504	1,714	1,949	2,211	2,502	2,826	3,185	3,583
8	1,172	1,369	1,594	1,851	2,144	2,476	2,853	3,278	3,759	4,300
9	1,195	1,423	1,689	1,999	2,358	2,773	3,252	3,803	4,435	5,160
10	1,219	1,480	1,791	2,159	2,594	3,106	3,707	4,411	5,234	6,192
11	1,243	1,539	1,898	2,332	2,853	3,479	4,226	5,117	6,176	7,430
12	1,268	1,601	2,012	2,518	3,138	3,896	4,818	5,936	7,288	8,916
13	1,294	1,665	2,133	2,720	3,452	4,363	5,492	6,886	8,599	10,699
14	1,319	1,732	2,261	2,937	3,797	4,887	6,261	7,988	10,147	12,839
15	1,346	1,801	2,397	3,172	4,177	5,474	7,138	9,266	11,974	15,407
16	1,373	1,873	2,540	3,426	4,595	6,130	8,137	10,748	14,129	18,488
17	1,400	1,948	2,693	3,700	5,054	6,866	9,276	12,468	16,672	22,186
18	1,428	2,026	2,854	3,996	5,560	7,690	10,575	14,463	19,673	26,623
19	1,457	2,107	3,026	4,316	6,116	8,613	12,056	16,777	23,214	31,948
20	1,486	2,191	3,207	4,661	6,727	9,646	13,743	19,461	27,393	38,338

Приложение 2

**Финансовая таблица значений дисконтирующего
множителя для единичного**

$$\text{FM2}(r, n) = \text{PVIF}(r, n) = \frac{1}{(1 + r)^n}$$

платежа

Характеризует дисконтированную по ставке **r** стоимость одной денежной единицы, ожидаемой к получению через **n** периодов.

n \ r	2%	4%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%
1	0,980	0,962	0,943	0,926	0,909	0,893	0,877	0,862	0,847	0,833
2	0,961	0,925	0,890	0,857	0,826	0,797	0,769	0,743	0,718	0,694
3	0,942	0,889	0,840	0,794	0,751	0,712	0,675	0,641	0,609	0,579
4	0,924	0,855	0,792	0,735	0,683	0,636	0,592	0,552	0,516	0,482
5	0,906	0,822	0,747	0,681	0,621	0,567	0,519	0,476	0,437	0,402
6	0,888	0,790	0,705	0,630	0,564	0,507	0,456	0,410	0,370	0,335
7	0,871	0,760	0,665	0,583	0,513	0,452	0,400	0,354	0,314	0,279
8	0,853	0,731	0,627	0,540	0,467	0,404	0,351	0,305	0,266	0,233
9	0,837	0,703	0,592	0,500	0,424	0,361	0,308	0,263	0,225	0,194
10	0,820	0,676	0,558	0,463	0,386	0,322	0,270	0,227	0,191	0,162
11	0,804	0,650	0,527	0,429	0,350	0,287	0,237	0,195	0,162	0,135
12	0,788	0,625	0,497	0,397	0,319	0,257	0,208	0,168	0,137	0,112
13	0,773	0,601	0,469	0,368	0,290	0,229	0,182	0,145	0,116	0,093
14	0,758	0,577	0,442	0,340	0,263	0,205	0,160	0,125	0,099	0,078
15	0,743	0,555	0,417	0,315	0,239	0,183	0,140	0,108	0,084	0,065
16	0,728	0,534	0,394	0,292	0,218	0,163	0,123	0,093	0,071	0,054
17	0,714	0,513	0,371	0,270	0,198	0,146	0,108	0,080	0,060	0,045
18	0,700	0,494	0,350	0,250	0,180	0,130	0,095	0,069	0,051	0,038
19	0,686	0,475	0,331	0,232	0,164	0,116	0,083	0,060	0,043	0,031
20	0,673	0,456	0,312	0,215	0,149	0,104	0,073	0,051	0,037	0,026

Интерпретация: одна денежная единица, ожидаемая к получению через 6 базисных периодов (например, лет), с позиции текущего момента (т.е. момента, на который делается дисконтирование) оценивается по своей ценности в 0,564 д.е. при условии, что устраивающая аналитика ставка дисконтирования равна 10% (годовых). Иными словами, инвестор готов отдать 0,564 д.е. «сегодня», чтобы «завтра» (т.е. через шесть базисных периодов) получить 1 д.е. Повышение процентной ставки, т.е. значения коэффициента дисконтирования, например, до 14% приводит к уменьшению ценности «будущего» 1 д.е. до 0,456 д.е. Это означает по сути, что инвестор более осторожно оценивает значимость «будущей» д.е. как результата инвестиции.

Приложение 3

Финансовая таблица значений мультиплицирующего множителя для аннуитета.

$$FMЗ(r, n) = FVIFA(r, n) = \sum_{k=1}^n (1+r)^{n-k} = \frac{(1+r)^n - 1}{r}$$

Характеризует будущую стоимость срочного аннуитета постнумерандо с регулярным платежом, равным одной денежной единице, продолжительностью **n** периодов и наращением по ставке **r**.

n \ r	2%	4%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%
1	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
2	2,020	2,040	2,060	2,080	2,100	2,120	2,140	2,160	2,180	2,200
3	3,060	3,122	3,184	3,246	3,310	3,374	3,440	3,506	3,572	3,640
4	4,122	4,246	4,375	4,506	4,641	4,779	4,921	5,066	5,215	5,368
5	5,204	5,416	5,637	5,867	6,105	6,353	6,610	6,877	7,154	7,442
6	6,308	6,633	6,975	7,336	7,716	8,115	8,536	8,977	9,442	9,930
7	7,434	7,898	8,394	8,923	9,487	10,089	10,730	11,414	12,142	12,916
8	8,583	9,214	9,897	10,637	11,436	12,300	13,233	14,240	15,327	16,499
9	9,755	10,583	11,491	12,488	13,579	14,776	16,085	17,519	19,086	20,799
10	10,950	12,006	13,181	14,487	15,937	17,549	19,337	21,321	23,521	25,959
11	12,169	13,486	14,972	16,645	18,531	20,655	23,045	25,733	28,755	32,150
12	13,412	15,026	16,870	18,977	21,384	24,133	27,271	30,850	34,931	39,581
13	14,680	16,627	18,882	21,495	24,523	28,029	32,089	36,786	42,219	48,497
14	15,974	18,292	21,015	24,215	27,975	32,393	37,581	43,672	50,818	59,196
15	17,293	20,024	23,276	27,152	31,772	37,280	43,842	51,660	60,965	72,035
16	18,639	21,825	25,673	30,324	35,950	42,753	50,980	60,925	72,939	87,442
17	20,012	23,698	28,213	33,750	40,545	48,884	59,118	71,673	87,068	105,931
18	21,412	25,645	30,906	37,450	45,599	55,750	68,394	84,141	103,740	128,117
19	22,841	27,671	33,760	41,446	51,159	63,440	78,969	98,603	123,414	154,740
20	24,297	29,778	36,786	45,762	57,275	72,052	91,025	115,380	146,628	186,688

Шестаковская Анжела Петровна

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Курс лекций

Redactare –
Asistență computerizată – *Maria Budan*

Bun de tipar 00.00.2022. Formatul 60 x 84 ¹/₁₆
Coli de tipar 8,75. Coli editoriale 4,6.
Comanda . Tirajul 50 ex.

Centrul Editorial-Poligrafic al USM
str. Al. Mateevici, 60, Chișinău, MD-2009