

А.К. ШАЙХУТДИНОВА



TURAN  
UNIVERSITY

A background image showing a 3D bar chart with grey bars and a red line graph with a downward trend. A large red arrow points upwards from the bottom left. The chart is set against a white background with a diagonal pink-to-white gradient.

**ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ  
(ПРОДВИНУТЫЙ КУРС)  
И ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ**

*Учебное пособие*



**TURAN**  
UNIVERSITY

**УНИВЕРСИТЕТ «ТУРАН»**

**А.К. ШАЙХУТДИНОВА**

**ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ  
(ПРОДВИНУТЫЙ КУРС)  
И ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ**

**Учебное пособие**

**Алматы  
2018**

УДК 336 (075.8)  
ББК 65.261 я73  
Ш18

Рецензенты:

Жоламанова М.Т., к.э.н., и.о. профессор КазНУ имени аль-Фараби  
Бибатырова И.А., к.э.н., профессор Университета международного бизнеса  
Боровская И.Л. к.э.н., доцент университета «Туран»

Шайхутдинова А.К.  
Ш18 Финансовый менеджмент (продвинутый курс) и финансовый анализ:  
Учебное пособие. – Алматы: Университет «Туран», 2018. – 156 с.

ISBN 978-601-214-382-9

Книга предназначена в качестве учебного пособия для студентов, магистрантов специальностей финансы и экономика. В учебном пособии раскрываются некоторые аспекты финансового менеджмента и финансового анализа, темы пособия разработаны в соответствии с программой дисциплины «Финансовый менеджмент (продвинутый курс) и финансовый анализ».

Данное пособие является хорошей основой подготовки специалистов в рамках международной сертификации - Профессиональный финансовый менеджер (IPFM). Пособие может быть использовано обучающимися и преподавателями экономических дисциплин.

УДК 336 (075.8)  
ББК 65.261 я73

Рекомендовано  
Ученым советом университета «Туран»

ISBN 978-601-214-382-9

©Шайхутдинова А.К. 2018  
©Университет «Туран», 2018

## ОГЛАВЛЕНИЕ

<b>ПРЕДИСЛОВИЕ</b>	4
<b>РАЗДЕЛ I. ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ (ПРОДВИНУТЫЙ КУРС)</b>	5
Тема 1. Финансовый менеджмент как искусство управления финансами предприятия	5
Тема 2. Финансовое планирование и прогнозирование	10
Тема 3. Управление финансовой устойчивостью предприятия	13
Тема 4. Управление оборотным капиталом. Управление денежными средствами и ликвидными ценными бумагами	17
Тема 5. Управленческий анализ, маржинальный анализ	22
Тема 6. Долгосрочные финансовые решения	24
Тема 7. Управление корпорационными рисками. Риск и доходность: теория портфеля и модели оценки активов	28
Тема 8. Теоретические взгляды на структуру капитала. Критерии выбора вложений капитала. Дивидендная политика	34
Тема 9. Корпоративная реструктуризация	36
Тема 10. Причины, цели внедрения международных стандартов в финансовом менеджменте. Систематика стандартов	41
Тема 11. Глобальные стандарты оценки результатов инвестирования GIPS	49
<b>РАЗДЕЛ II. ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ</b>	53
Тема 12. Методические основы анализа деятельности компании	53
Тема 13. Собственный капитал хозяйствующего субъекта. Эффект финансового рычага	63
Тема 14. Методика анализа финансового состояния с использованием коэффициентов	70
Тема 15. Анализ банкротства по модели Альтмана и модели Бивера	77
<b>РАЗДЕЛ III. ПРАКТИКУМ</b>	83
<b>ТЕСТОВЫЕ ВОПРОСЫ</b>	109
<b>ГЛОССАРИЙ</b>	135
<b>ПРИЛОЖЕНИЕ 1</b>	142
<b>ПРИЛОЖЕНИЕ 2</b>	146
<b>ПРИЛОЖЕНИЕ 3</b>	148
<b>ПРИЛОЖЕНИЕ 4</b>	149
<b>ПРИЛОЖЕНИЕ 5</b>	150
<b>ПРИЛОЖЕНИЕ 6</b>	152
<b>ПРИЛОЖЕНИЕ 7</b>	153
<b>СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ</b>	154

## ПРЕДИСЛОВИЕ

Учебное пособие «Финансовый менеджмент (продвинутый курс) и финансовый анализ» содержит материалы дополняющие одноименный учебный курс, читаемый в рамках магистратуры научно-педагогического направления специальности 6М050900 «Финансы». Элективный курс имеет практическую направленность, углубляет профессиональные знания в области финансового менеджмента и анализа, расширяет компетенции в области управления денежными потоками, рисками, эффективностью деятельности компаний, обеспечения роста стоимости хозяйствующего субъекта.

Дисциплина «Финансовый менеджмент (продвинутый курс) и финансовый анализ» является основой подготовки слушателей для международной сертификации в рамках IPFM, а представленная работа является первым опытом создания учебного пособия по данному курсу в Республике Казахстан.

Материал учебного пособия состоит из трех разделов. Первый и второй разделы пособия включают содержание некоторых сегментов лекционного курса «Финансовый менеджмент (продвинутый курс) и финансовый анализ», третий раздел – практикум, который содержит достаточно широкий набор задач и ситуаций, необходимых для отработки навыков применения инструментария финансового менеджмента и финансового анализа. Учебное пособие дополнено семью приложениями, с целью упрощения перехода от теории к практике, систематизации большого объема информации и нивелирования риска отвлечения от главных задач финансовой деятельности.

В приложение 1 представлен чек-лист дел финансового менеджера, конечно, его использование требует понимания того, что индивидуальные особенности компании и занимаемая должность в иерархии финансовой службы хозяйствующего субъекта внесут свои коррективы. Приложения 2-7 содержат обобщенный список финансовых показателей, который в качестве справочного материала будет полезен финансовым менеджерам в работе по созданию системы результативности.

Материал издания изложен с учетом возрастных и психологических особенностей обучающихся, а также с учетом преемственности изучения учебного предмета и межпредметных связей.

Данное издание рассчитано на широкий круг специалистов по финансовому менеджменту и финансовому анализу, преподавателей, докторантов, магистрантов и студентов экономических специальностей, а также других заинтересованных читателей.

# РАЗДЕЛ I. ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ (ПРОДВИНУТЫЙ КУРС)

## **Тема 1. Финансовый менеджмент как искусство управления финансами предприятия**

### **1.1 Сущность, цели и задачи финансового менеджмента**

Финансовый менеджмент – система управленческих действий и отношений, возникающих внутри финансового субъекта, направленная на эффективное привлечение, распределение и контроль финансовых ресурсов.

На уровне хозяйствующего субъекта финансовый менеджмент можно определить как систему действий по оптимизации финансовой модели фирмы.

При рассмотрении данной дефиниции с точки зрения ее составляющих, то менеджмент – это процесс целенаправленного, систематического и непрерывного воздействия управляющей подсистемы на управляемую с помощью общих функций управления, образующих замкнутый и бесконечно повторяющийся управленческий цикл. Финансы, в свою очередь, представляют собой экономические отношения, возникающие в процессе воспроизводства, в результате которых обеспечивается создание и движение стоимости общественного продукта путем формирования и использования денежных доходов, накоплений и фондов (финансовых ресурсов) у участников отношений для удовлетворения их разнообразных потребностей.

В совокупности – финансовый менеджмент, или управление финансами (financial management) касается решений по приобретению, финансированию и управлению активами, направленных на реализацию определенной цели.

Главной целью финансового менеджмента является обеспечение максимизации благосостояния собственников компании в текущем и перспективном периоде, касательно роста курса акций, чистой прибыли на обыкновенную акцию или уровня дивидендов.

Основной задачей финансового менеджмента является ответ на три ключевых для компании вопроса:

- 1) Какие факторы определяют цену акций компании?
- 2) Как менеджеры должны действовать, чтобы гарантировать компании в любой момент выполнять свои обязательства?
- 3) Как менеджеры могут своими силами добиваться не только стабильного выполнения обязательств компании, но и роста стоимости компании для их собственников?

Необходимо отметить, что теория финансового менеджмента, как и прочие современные теории государственных финансов, не позволяют получать регулярные аккумулированные поколениями финансовые знания,

что характерно для естественнонаучного знания классического типа. Знания в рамках финансового менеджмента являются ситуативными. В тех случаях, когда теория не соответствует практике, нужно модифицировать теорию, добиваясь ее соответствия практике, или же отказаться от нее в пользу иной, лучшей теории.

## **1.2 Функции финансового менеджмента**

Функции финансового менеджмента можно рассматривать исходя из структуры управления финансовыми ресурсами предприятия. С точки зрения объекта управления основными функциями финансового менеджмента являются: организация финансовой работы; обеспечение основными и оборотными средствами – сырьем, материалами, оборудованием, материально-техническим обеспечением; организация денежного оборота; обеспечение финансовыми средствами и инвестиционными инструментами и т.д.

С точки зрения субъекта управления финансовый менеджмент как любой вид управленческой деятельности обладает классическими функциями, такими как: прогнозирование, планирование, организация, регулирование, координирование, стимулирование, контроль.

Функция планирования состоит в составлении задания, программы действий, для чего разрабатываются планы финансовых мероприятий, получения доходов, эффективного использования финансовых ресурсов и роль планирования в финансовом менеджменте велика.

Функция управления – финансовое планирование – включает весь комплекс мероприятий по выработке плановых заданий и их реализации. Финансовое планирование представляет собой также процесс разработки людьми конкретного плана финансовых мероприятий, т.е. является обычным видом деятельности человека.

Прогнозирование в финансовом менеджменте – разработка на длительную перспективу изменений финансового состояния объекта в целом и различных его частей. Прогнозирование в отличие от планирования не ставит задачу непосредственно осуществить на практике разработанные прогнозы. Эти прогнозы являются предвидением будущих изменений. Особенностью прогнозирования является также альтернативность в построении финансовых показателей и параметров, определяющих варианты развития финансового состояния объекта управления на основе наметившихся тенденций. Прогнозирование может осуществляться методом экстраполяции прошлого в будущее с учетом экспертной оценки и прямого предвидения изменений.

Функция организации заключается в объединении людей, которые сообща занимаются реализацией финансовой программы, опираясь на совокупность каких-то правил и процедур, а также созданием органов управления, установлением взаимосвязи между управленческими подразделениями, выработкой норм, нормативов, методик и т.п.

Функция регулирования в финансовом менеджменте заключается в оказании влияния на объект управления, что позволяет добиться устойчивости финансовой системы в периоды изменений ситуации на рынке (отклонения от заданных параметров). Функция регулирования обычно заключается в проведении текущих мероприятий по устранению возникших отклонений от планов, установленных норм и нормативов.

Функция координации заключается в обеспечении согласованности в работе всех составных частей системы управления, аппарата управления и специалистов.

Координация позволяет добиться взаимосвязанности в отношениях объекта управления, субъекта управления, аппарата управления и отдельного работника. Функция стимулирования в финансовом менеджменте состоит в обеспечении заинтересованности результатами своего труда работников финансовой структуры.

Функция контроля в управлении финансовой деятельности предприятия заключается в проверке организации финансовой работы, выполнения финансовых планов и т.п. Контроль также предполагает поиск и сбор информации об использовании финансовых ресурсов и о финансовом состоянии объекта управления, выявление дополнительных резервов и возможностей компании, внесение изменений в программы. Функция контроля включает анализ финансовых результатов деятельности предприятия.

### **1.3 Финансовый менеджмент в третьем тысячелетии**

Когда в начале 20 века финансовый менеджмент сформировался как отдельная область науки, основной упор делался, прежде всего, на законодательные аспекты налогообложения и слияния компаний, формирования новых фирм и различные типы ценных бумаг, которые компании могли выпускать для того, чтобы привлекать капитал. В течение великой депрессии 30-х годов прошлого века акцент сместился на банкротство и реорганизацию, корпоративную ликвидность и регулирование рынка ценных бумаг. В течение 40-х и в начале 50-х годов 20 века данная отрасль рассматривалась как описательный, институциональный предмет.

Однако, к концу 50-х годов наметилось движение в сторону теоретического анализа, и фокус сместился на решения менеджеров, разрабатываемые в целях наращивания акционерной стоимости компании. Концентрация на максимальном увеличении стоимости продолжается и с наступлением 21 века. Необходимо отметить - 1987 год, когда в международных стандартах финансовой деятельности четко определяется структура, так называемого операционного денежного потока, которой провозглашается как совокупность чистой прибыли, амортизации и потребности в оборотном капитале. С этого момента финансовый менеджер не ограничивает свою деятельность чистой прибылью,

амортизацией, он начинает управлять доселе неизвестной категорией потребностью в рабочем капитале.

Совершенно неожиданно в конце 20 века меняет назначение кредиторская задолженность, которая из объекта уголовной ответственности превращается в важнейший регулятор ликвидности и платежеспособности компании. С этого периода меняется то, что называется результатом деятельности компании, вместо чистой прибыли к реальным результатам относится операционный денежный поток, и финансовый менеджер в 21 веке начинает управлять не столько чистой прибылью и ее созданием, сколько синхронизацией денежных потоков компании. Отмечается особенность, когда крупные рейтинговые агентства оценивают кредитные риски или кредитоспособность компании, опираясь на понятия операционный денежный поток.

### **Базовые концепции финансового менеджмента**

Финансовый менеджмент базируется на ряде взаимосвязанных фундаментальных концепций, развитых в рамках теории финансов. Концепция (от лат. *conceptio* — понимание, система) представляет собой определенный способ понимания и трактовки какого-либо явления. С помощью концепции или системы концепций выражается основная точка зрения на данное явление, задаются некоторые конструктивистские рамки, определяющие сущность и направления развития этого явления.

В финансовом менеджменте основополагающими являются следующие концепции (подробно рассматриваются в рамках программы бакалавриата):

- денежного потока,
- временной ценности денежных ресурсов,
- компромисса между риском и доходностью,
- стоимости капитала,
- эффективности рынка капитала,
- асимметричности информации,
- агентских отношений,
- альтернативных затрат,
- временной неограниченности функционирования

хозяйствующего субъекта.

Необходимо отметить, что в американской литературе часто встречается достаточно отчетливое разграничение функций финансового управления на аккаунтинговые и собственно финансовые. Континентальная традиция основывается на их фактической неразрывности в реальную практику бизнеса.

### **1.4 Роль и место финансового менеджера в корпоративной иерархии компании**

Еще совсем недавно генеральных директоров устраивали финансовые руководители, которые могли сотрудничать с аналитиками

бирж, осуществлять финансовый контроль, проводить первоначальные публичные размещения и взаимодействовать с советом директоров, в общем, обладали хорошей финансовой квалификацией. Однако, в современной деловой среде для роста, а то и для выживания компании необходима способность к быстрым изменениям. Генеральным директорам сейчас недостаточно только финансовой проницательности. Они требуют большего, подыскивая людей, которые могут исполнять несколько ролей: делового партнера, стратега, публичного представителя, доверенного лица и создателя стоимости. Финансовый директор должен понимать и уметь проводить в жизнь стратегические решения в сферах финансов, налогообложения, управления рисками. Важнейшими областями являются разработка и совершенствование системы показателей результативности и систем контроля. Одной из основных задач финансового директора является анализ широкого спектра финансовых проблем и подготовка рекомендаций по их решению для управленческой команды, таких как стоимость привлечения капитала, планирование капиталовложений, использование производственных мощностей и анализ безубыточности, управление денежными потоками, инвестирование свободных средств и многих других. Финансовый директор должен знать механику осуществления первоначального публичного предложения (ИРО), ему необходимо умение взаимодействовать с инвестиционным сообществом, с внутренними и внешними аудиторами. Современный финансовый директор есть никто иной, как интегратор ценности компании.

### **Вопросы для самоконтроля**

1. На каких предпосылках основана дисциплина «Финансовый менеджмент»?
2. Перечислите базовые концепции финансового менеджмента.
3. Кратко охарактеризуйте суть каждой базовой концепции финансового менеджмента.
4. Какое событие считается моментом появления финансового менеджмента как самостоятельной дисциплины?
5. В чем заключается логика частной финансовой операции? Какие основные элементы она должна включать?
6. Как связаны между собой деньги и финансы? В каких ситуациях требуется использование денег, а в каких – финансов?
7. Как были устроены средневековые металлические деньги? Какими свойствами они обладали?
8. Каким образом развитие финансовых операций отразилось на устройстве денег?
9. Как устроены «бумажные деньги»? Какими свойствами они обладают?

10. Какой механизм положен в основу обеспечения современных «бумажных» денег в странах с рыночной экономикой?
11. Каково место и роль финансового менеджера на предприятии?
12. Какое понятие «управления» положено в основу дисциплины «финансовый менеджмент»? Чем оно отличается от - «руководства»?
13. На каких отношениях собственности базируется финансовый менеджмент? Как исторически складывались эти отношения?
14. Каковы функции финансового менеджмента?
15. Какие цели должен преследовать в своей работе финансовый менеджер?

## **Тема 2. Финансовое планирование и прогнозирование**

### **2.1. Сущность и методы финансового планирования предприятия**

В рыночных условиях выживаемость, развитие и процветание предприятия существенно зависят от способности менеджеров предприятия не только объективно анализировать и своевременно устанавливать влияние среды функционирования на результаты деятельности, но и оперативно принимать на основе этого управленческие решения, позволяющие максимально эффективно адаптироваться к последствиям влияния среды.

Планирование – это комплексная система анализа и прогнозирования внешней и внутренней среды предприятия, формирования стратегии деятельности, постановка целей, задач в соответствии с выбранной стратегией, а также разработка сбалансированных мероприятий, направленных на реализацию выбранной стратегии и задач предприятия.

Финансовое планирование на предприятии – это составная часть общего планирования финансово-хозяйственной деятельности предприятия, результаты которого отражаются в финансовом плане.

### **2.2 Основные задачи и принципы финансового планирования**

Основными задачами финансового планирования являются:

- определение потребности в источниках финансирования для реализации разработанных планов;
- установление рациональных финансовых отношений с хозяйствующими субъектами, банками, бюджетом, страховыми компаниями и др.;
- формирование рациональной структуры источников финансирования, учитывая возможные методы финансирования деятельности предприятия, чтобы затраты на привлечение источников не превышали максимально допустимой величины в данный период времени;
- достижение экономического компромисса между доходностью, ликвидностью и риском в определении необходимого количества

финансовых ресурсов в рамках выбранной рациональной структуры капитала;

- распределение источников финансирования так, чтобы обеспечивать производственную и инвестиционную деятельности необходимыми финансовыми ресурсами, в соответствии с выбранной стратегией развития;

- выявление факторов, снижающих эффективность всех видов деятельности и разработка обоснованных комплексных мероприятий по их устранению;

- мобилизация резервов увеличения прибыли за счет экономного использования денежных ресурсов;

- распределение доходов, которое обеспечивает необходимые темпы экономического роста и благосостояния собственников при существующих условиях функционирования и возможных их изменениях;

- контроль за формированием и расходованием денежных средств и т.д.

Основные принципы финансового планирования: принцип единства, участия, непрерывности и гибкости, эффективности.

### **2.3 Финансовый план и методы его составления.**

Финансовый план – это документ, характеризующий способ достижения финансовых целей предприятия, обеспечивающий взаимосвязку основных показателей ее развития с имеющимися в распоряжении необходимыми ресурсами для реализации поставленных целей. Традиционной формой финансового плана является баланс доходов и расходов. Финансовый план может быть: долгосрочным (отражает допустимые с позиции финансовой устойчивости темпы экономического роста предприятия), краткосрочным (отражает способы обеспечения постоянной платежеспособности предприятия).

На практике для учета возможных изменений факторов, воздействующих на основные показатели деятельности предприятия, готовят несколько вариантов финансового плана: пессимистический, наиболее вероятный и оптимистический.

Основными методами составления финансового плана являются: нормативный, балансовый, аналитический, экономико-математические и т.д.

- Нормативный метод планирования основан на использовании при прогнозировании результатов деятельности заранее установленных норм и технико-экономических нормативов.

- Балансовый метод планирования предназначен для согласования расходов предприятия с источниками их покрытия. Традиционно данный метод используется при распределении прибыли, планирования фондов: резервного накопления, потребления и т.д.

- Экономико-математические методы (методы корреляционного и регрессионного анализа, оптимизации и т.д.) в планировании

используются наиболее часто для установления зависимостей между факторами, влияющими на эффективность функционирования деятельности. Такие зависимости задаются в виде многофакторных моделей, с помощью которых выявляется, как изменение воздействующих факторов влияет на изменение результативных факторов, характеризующих эффективность деятельности предприятия.

- Метод бюджетного планирования — планирование осуществляемых видов деятельности предприятия на следующий год координируется путем подготовки конкретных программ действий — текущего плана. Эти программы называются бюджетом. Это финансовый документ, в котором отражаются такие показатели деятельности, как: планируемая величина дохода, которая должна быть достигнута в результате деятельности; расходы, которые должны быть понесены в течение этого периода; капитал, который необходимо привлечь для достижения цели деятельности и т.п.

#### **2.4 Понятие бюджетирования и виды бюджетов**

Бюджетирование — это производственно-финансовое планирование деятельности предприятия путем составления общего бюджета предприятия, а также бюджетов отдельных подразделений с целью определения их финансовых затрат и результатов. Назначение бюджетирования на предприятии заключается в том, что это основа планирования и принятия управленческих решений на предприятии, оценки всех аспектов финансовой состоятельности предприятия, контроля и управления материальными и денежными ресурсами предприятия, укрепления финансовой дисциплины и подчинения интересов отдельных структурных подразделений интересам предприятия в целом и собственникам его капитала.

Общий (генеральный) бюджет — это скорректированный план деятельности предприятия, разработанный в целом, исходя из учета основного бюджетного фактора. Он объединяет частные бюджеты подразделений предприятия. Общий (генеральный) бюджет состоит из трех частей: оперативного (операционного), финансового и инвестиционного бюджетов.

#### **Вопросы для самоконтроля**

1. Основные методы планирования на предприятии.
2. Краткосрочное финансовое планирование.
3. Бюджет денежных средств.
4. Финансовое планирование деятельности предприятия.
5. Основные задачи и принципы финансового планирования.
6. Финансовое планирование и прогнозирование.
7. Финансовая стратегия предприятия.
8. Процесс бюджетирования, виды бюджетов.

9. Правило «плохой погоды».
10. Основные задачи финансового планирования.
11. Принципы финансового планирования.
12. Стратегические, операционные и финансовые планы.
13. Основные методы прогнозирования.
14. Процесс составления функциональных смет.
15. Внутрифирменное прогнозирование.

### **Тема 3. Управление финансовой устойчивостью предприятия**

#### **3.1 Финансовая устойчивость предприятия**

Основными принципами управления финансовой устойчивостью хозяйствующего субъекта являются целевая направленность и системность. Управление финансовой устойчивостью должно соответствовать стратегическим целям предприятия и важнейшим элементом механизма управления финансовой устойчивостью предприятия является оценка финансовой устойчивости предприятия, в основе которой лежит расчет абсолютных и относительных показателей, определяющих прибыль и убытки предприятия, изменения в структуре его активов и пассивов, а также в расчетах с дебиторами и кредиторами.

Внешним проявлением финансовой устойчивости является его платежеспособность, т.е. обеспеченность запасов и затрат источниками формирования средств. Выделяют четыре типа финансовой устойчивости:

- Абсолютная финансовая устойчивость. Запасы и затраты обеспечиваются за счет собственных оборотных средств (СОС). Этому типу соответствуют неравенства:

$$СОС \geq 0; СДС \geq 0; СЗС \geq 0$$

- Нормальная финансовая устойчивость. Запасы и затраты формируются за счет СОС и долгосрочных займов.

$$СОС < 0; СДС \geq 0; СЗС \geq 0$$

- Неустойчивое финансовое состояние. Запасы и затраты обеспечиваются за счет СОС, долгосрочных и краткосрочных займов.

$$СОС < 0; СДС < 0; СЗС \geq 0$$

- Кризисное финансовое состояние. Запасы и затраты обеспечиваются источниками формирования средств и предприятие находится на грани банкротства.

$$СОС < 0; СДС < 0; СЗС < 0$$

#### **3.2 Ликвидность хозяйствующего субъекта**

Ликвидность предприятия определяется наличием у него ликвидных средств, к которым относятся наличные деньги, денежные средства на счетах в банках и легко реализуемые элементы оборотных ресурсов.

Данный показатель отражает способность предприятия в любой момент совершать необходимые расходы.

Ликвидность предприятия отражает платежеспособность по долговым обязательствам. Неспособность предприятия погасить свои долговые обязательства перед кредиторами и бюджетом приводит его к банкротству. Основаниями для признания предприятия банкротом являются невыполнение им в течение нескольких месяцев не только своих обязательств перед бюджетом, но и требований юридических и физических лиц, имеющих к нему финансовые или имущественные претензии.

Ликвидность и платежеспособность как экономические категории не тождественны, но на практике они тесно взаимосвязаны между собой. Различают ликвидность баланса и ликвидность активов. Степень ликвидности предприятия характеризует ликвидность его баланса за определенный период. Ликвидность активов характеризуется величиной, обратной времени, необходимому для превращения их в денежные средства. Анализ ликвидности баланса заключается в сравнении активов, сгруппированных по степени их ликвидности, с обязательствами по пассиву, сгруппированными по срокам их погашения. Расчет и анализ коэффициентов ликвидности позволяет выявить степень обеспеченности текущих обязательств ликвидными средствами. Главная цель анализа движения денежных потоков — оценить способность предприятия генерировать денежные средства в размере и в сроки, необходимые для осуществления планируемых расходов и платежей.

При анализе ликвидности баланса проводится сравнение активов, сгруппированных по степени их ликвидности, с обязательствами, по пассиву, сгруппированными по срокам их погашения. Расчет и анализ коэффициентов ликвидности позволяет выявить степень обеспеченности текущих обязательств ликвидными средствами. Главная цель анализа — оценить способность предприятия генерировать денежные средства в размере и в сроки, необходимые для осуществления планируемых расходов и платежей. Для оценки ликвидности и платежеспособности предприятия необходимо рассмотреть оценку ликвидности баланса.

Задача оценки баланса — определить величину покрытия обязательств предприятия его активами, срок превращения которых в денежную форму (ликвидность) соответствует сроку погашения обязательств (срочности возврата).

### **3.3 Платежеспособность**

Платежеспособность предприятия определяется его возможностью и способностью своевременно и полностью выполнять платежные обязательства, вытекающие из торговых, кредитных и иных операций денежного характера. Платежеспособность влияет на формы и условия коммерческих сделок, в том числе на возможность получения кредита. Оценка платежеспособности осуществляется с целью анализа и

прогнозирования его дальнейшей финансовой деятельности. Платежеспособность — это возможность организации вовремя оплачивать свои долги. Это основной показатель стабильности ее финансового состояния. Иногда вместо термина "платежеспособность" говорят, и это в целом правильно, о ликвидности, т.е. возможности тех или иных объектов, составляющих актив баланса, быть проданными. Это наиболее широкое определение платежеспособности. В более тесном, конкретном смысле платежеспособность — это наличие у предприятия денежных средств и их эквивалентов, достаточных для расчетов по кредиторской задолженности, требующей погашения в ближайшее время.

Платежеспособность и финансовая устойчивость являются важнейшими характеристиками финансово-экономической деятельности предприятия в условиях рыночной экономики. Если предприятие финансово устойчиво, платежеспособно, оно имеет преимущество перед другими предприятиями того же профиля в привлечении инвестиций, в получении кредитов, в выборе поставщиков и в подборе квалифицированных кадров. Наконец, оно не вступает в конфликт с государством и обществом, т.к. выплачивает своевременно налоги в бюджет, взносы в социальные фонды, заработную плату — рабочим и служащим, дивиденды — акционерам, а банкам гарантирует возврат кредитов и уплату процентов по ним.

Важным показателем, характеризующим платежеспособность и ликвидность предприятия, является собственный оборотный капитал (более подробно рассмотрим в теме 4), который определяется как разность между оборотными активами и краткосрочными обязательствами. Предприятие имеет собственный оборотный капитал до тех пор, пока оборотные активы превышают краткосрочные обязательства. Этот показатель также называют чистыми текущими активами. В большинстве случаев основной причиной изменения величины собственного оборотного капитала является полученная организацией прибыль (или убыток).

Рост собственного оборотного капитала, вызванный опережением увеличения оборотных активов по сравнению с краткосрочными обязательствами, обычно сопровождается оттоком денежных средств. Уменьшение же собственного оборотного капитала, наблюдаемое, если рост оборотных активов отстает от увеличения краткосрочных обязательств, как правило, обуславливается получением кредитов и займов.

Собственный оборотный капитал должен без затруднений трансформироваться в денежные средства. Если же в оборотных активах велик удельный вес труднореализуемых их видов, это может снижать платежеспособность предприятия.

Главная цель анализа платежеспособности и кредитоспособности — своевременно выявлять и устранять недостатки в финансовой

деятельности и находить резервы улучшения платежеспособности и кредитоспособности.

При этом необходимо решать следующие задачи:

А. На основе изучения причинно-следственной взаимосвязи между разными показателями производственной, коммерческой и финансовой деятельности дать оценку выполнения плана по поступлению финансовых ресурсов и их использованию с позиции улучшения платежеспособности и кредитоспособности предприятия.

В. Прогнозирование возможных финансовых результатов, экономической рентабельности, исходя из реальных условий хозяйственной деятельности и наличие собственных и заемных ресурсов.

С. Разработка конкретных мероприятий, направленных на более эффективное использование финансовых ресурсов.

Анализом платежеспособности и кредитоспособности предприятия занимаются не только руководители и соответствующие службы предприятия, но и его учредители, инвесторы. С целью изучения эффективности использования ресурсов, банки для оценки условий кредитования, определение степени риска, поставщики для своевременного получения платежей, налоговые инспекции для выполнения плана поступления средств в бюджет и т.д. В соответствии с этим анализ делится на внутренний и внешний.

Анализ платежеспособности и кредитоспособности делится на внутренний и внешний. Внутренний анализ проводится службами предприятия, и его результаты используются для планирования, прогнозирования и контроля. Его цель – установить планомерное поступление денежных средств и разместить собственные и заемные средства таким образом, чтобы обеспечить нормальное функционирование предприятия, получение максимума прибыли и исключение банкротства.

Внешний анализ осуществляется инвесторами, поставщиками материальных и финансовых ресурсов, контролирующими органами на основе публикуемой отчетности. Его цель – установить возможность выгодно вложить средства, чтобы обеспечить максимум прибыли и исключить риск потери.

Основными источниками информации для анализа платежеспособности и кредитоспособности предприятия служат бухгалтерский баланс, отчет о прибылях и убытках. Отчет о движении капитала и другие формы отчетности, данные первичного и аналитического бухгалтерского учета, которые расшифровывают и детализируют отдельные статьи баланса.

### **Вопросы для самоконтроля**

1. Основные принципы управления финансовой устойчивостью.
2. Анализ ликвидности баланса.

3. Платежеспособность предприятия.
4. Собственный оборотный капитал.
5. Цель анализа платежеспособности.
6. Виды анализа платежеспособности.
7. Типы финансовой устойчивости.
8. Основные задачи и принципы финансового планирования.
9. Абсолютная финансовая устойчивость.
10. Ликвидность предприятия – понятие категории.
11. Показатели платежеспособности хозяйствующего субъекта.
12. Анализ кредитоспособности компании.
13. Внутренний анализ хозяйствующего субъекта.
14. Внешний анализ хозяйствующего субъекта.
15. Что является внешним проявлением финансовой устойчивости.

#### **Тема 4. Управление оборотным капиталом. Управление денежными средствами и ликвидными ценными бумагами**

##### **4.1 Управление оборотным капиталом**

Типы политики управления чистым оборотным капиталом: агрессивный, консервативный и умеренный.

Оборотный капитал — это капитал организации, вложенный в оборотные активы (оборотные средства), возобновляемые с определенной регулярностью для обеспечения текущей деятельности. Оборотный капитал как минимум однократно оборачивается в течение года или одного производственного цикла, если последний превышает год. Под оборачиваемостью капитала в данном случае подразумевается трансформация финансовых ресурсов, происходящая в организации циклически. Операционный цикл представляет собой период полного оборота всей суммы оборотного капитала, в процессе которого происходит смена отдельных их видов. Движение оборотных средств организации в процессе операционного цикла проходит четыре основные стадии, последовательно меняя свои формы:

1. На первой стадии денежные средства (включая их субституты в форме краткосрочных финансовых вложений) используются для приобретения товаров, т.е. входящих запасов материальных оборотных средств.

2. На второй стадии входящие запасы материальных оборотных средств в результате непосредственной производственной деятельности превращаются в запасы готовой продукции.

3. На третьей стадии запасы готовой продукции реализуются потребителям и до наступления их оплаты преобразуются в дебиторскую задолженность.

4. На четвертой стадии инкассированная, т.е. оплаченная, дебиторская задолженность вновь преобразуется в денежные средства, часть которых до их производственного востребования может храниться в форме высоколиквидных краткосрочных финансовых вложений.

Важнейшей характеристикой операционного (коммерческого) цикла, существенно влияющей на объем, структуру и эффективность использования оборотного капитала, является его продолжительность. Она включает период времени от момента расходования организацией денежных средств на приобретение входящих запасов материального оборотного капитала до поступления денег от дебиторов за реализованную им продукцию.

Принципиальная формула, по которой рассчитывается продолжительность операционного цикла организации, имеет вид:

$$\text{ПОЦ} = \text{ПОДА} + \text{ПОМЗ} + \text{ПОГП} + \text{ПОДЗ}, \text{ где}$$

ПОЦ — продолжительность операционного цикла организации, в днях;

ПОДА — период оборота среднего остатка денежного оборотного капитала (включая их субституты в форме краткосрочных финансовых вложений), в днях; ПОМЗ — продолжительность оборота запасов сырья, материалов и других материальных факторов производства в составе оборотного капитала, в днях; ПОГП — продолжительность оборота запасов готовой продукции, в днях;

ПОДЗ — продолжительность инкассации дебиторской задолженности, в днях.

В процессе управления оборотным капиталом в рамках операционного цикла выделяют две основные составляющие:

- производственный цикл организации;
- финансовый цикл (или цикл денежного оборота) организации.

Производственный цикл организации характеризует период полного оборота материальных элементов оборотных средств, используемых для обслуживания производственного процесса, начиная с момента поступления товаров в организацию и заканчивая моментом отгрузки покупателям.

Продолжительность производственного цикла организации определяется по следующей формуле:

$$\text{ППЦ} = \text{ПОСМ} + \text{ПОНЗ} + \text{ПОГП}, \text{ где}$$

ППЦ — продолжительность производственного цикла организации, в днях; ПОСМ — период оборота среднего запаса сырья, материалов и полуфабрикатов, в днях;

ПОНЗ — период оборота среднего объема незавершенного производства, в днях; ПОГП — период оборота среднего запаса готовой продукции, в днях.

Финансовый цикл (цикл денежного оборота) организации представляет собой период полного оборота денежных средств, инвестированных в оборотный капитал, начиная с момента погашения кредиторской задолженности за полученные товары и заканчивая инкассацией дебиторской задолженности за реализацию товаров.

Продолжительность финансового цикла (или цикла денежного оборота) организации определяется по следующей формуле:

$$\text{ПФЦ} = \text{ППЦ} + \text{ПОДЗ} - \text{ПОКЗ}, \text{ где}$$

ПФЦ — продолжительность финансового цикла (цикла денежного оборота) организации, в днях;

ППЦ — продолжительность производственного цикла организации, в днях;

ПОДЗ — средний период оборота дебиторской задолженности, в днях;

ПОКЗ — средний период оборота кредиторской задолженности, в днях.

Классификация оборотных активов может быть построена по следующим основным признакам: по характеру финансовых источников (рисунок 1) и по видам оборотных активов.

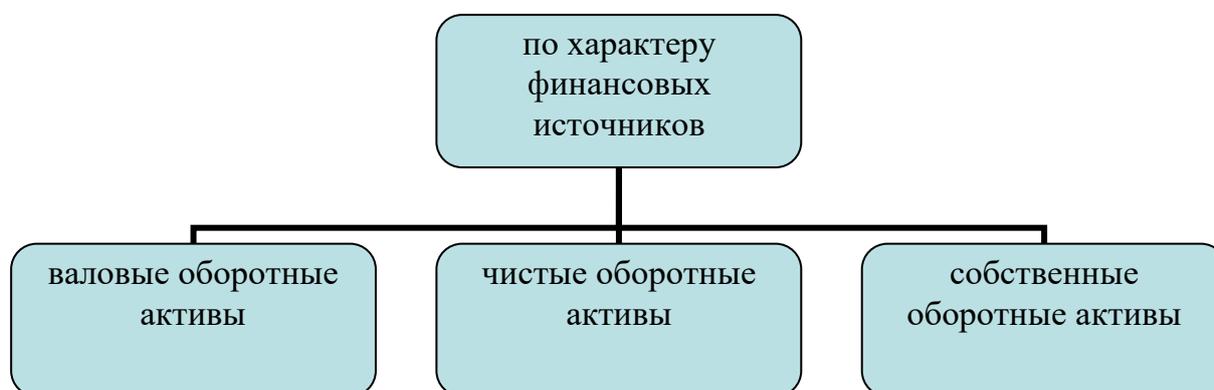


Рисунок 1 - Классификация оборотных активов по характеру источников

По видам:

- запасы готовой продукции;
- запасы сырья и материалов, полуфабрикатов;
- собственные оборотные активы;
- денежные активы;
- прочие виды оборотных активов.

## **4.2 Управление денежными средствами и ликвидными ценными бумагами**

Управление наличностью. Определение оптимального уровня денежных средств: модель Баумоля, модель Миллера-Орра, модель Стоуна. Управление краткосрочными ценными бумагами: критерии отбора ликвидных ценных бумаг, агрессивная политика инвестирования. Существуют причины, которые подталкивают компании овладевать колоссальными суммами денежных средств. Рассмотрим эти причины.

Основной причиной является необходимость выполнения финансовых обязанностей компании – платежные обязательства: закупки, оплата работникам, дивиденды, налоги и другие.

Еще одна важная причина приумножения денежных средств – получение дохода в случае выгодного использования мгновенных возможностей, например, резкое снижение стоимости сырья будет способствовать получению прибыли.

Последней причиной можно выделить создание аварийного запаса финансового капитала. Он сможет обеспечить компанию на некоторое время денежными средствами, если возникнет такая необходимость. Следует заметить, что не только средства, находящиеся на счетах компании, обеспечивают хозяйствующий субъект требуемыми финансовыми ресурсами. Небольшую часть необходимых средств могут удовлетворять ликвидные ценные бумаги. Они являются практически эквивалентом денег. Компании для получения моментального дохода, обычно, не сберегают денежные средства.

Следует рассмотреть предупредительные и операционные мотивы компании. Именно эти мотивы играют важную роль в удовлетворении нужд компании, благодаря ликвидным ценным бумагам и денежным средствам.

Управлять денежными средствами компании не так уж и легко. Управление включает эффективность взыскания денежных средств, а также кратковременное инвестирование и платежи. Как правило, финансовый отдел компании контролирует движение финансовых средств.

Достаточно важную роль в регулировании денежных потоков компании имеет кассовый план, который определяет присутствие денежных средств, период и длительность их поступления. Можно сделать вывод, что именно кассовый план является основой составления прогнозов финансовых средств компании, а также он контролирует движение этих средств.

Кроме этого, компании нужно регулярно получать данные о наличии и перемещении денежных средств и обязательно иметь необходимые системы контроля. Отчет о существующих денежных средствах компании на счетах в банках, об объеме совершенных выплат, о ситуации на рынке ценных бумаг и оценку этого положения производить желательно ежедневно.

Вместе с тем в компании очень важно контролировать и проводить анализ поступлений и расходов собственных денег. Наличие этих сведений играют важную роль в эффективном управлении финансами.

Компания может использовать определенные методы взыскания и сбора денег. Методы применяются для роста эффективности регулирования денежными средствами. По сути, управление деньгами сводится к следующему:

- ускорению сбора денег;
- замедлению своих же выплат.

Можно использовать разного рода способы, чтобы ускорить процедуру получения финансов. Эти методы можно применять, как объединяя некоторые из них, так и по отдельности:

- сжатие сроков подготовки и времени на отправление счета-фактуры;
- ограничение периода пересылки документов для выплат от клиентов к компании;
- сокращение времени, которое позволяет платежам компании сохраняться не инкассированными фондами.

Эти пункты являются общим временем с момента отправки потребителю счета и до времени проведения его инкассации и оплаты (инкассовый флоут).

Главная роль финансовых операций компании отведена инкассовому флоуту. Сокращение периода его длительности дает возможность компании ускорить перемещение финансовых средств, и вследствие этого иметь больше шансов получать дополнительный доход.

### **Вопросы для самоконтроля**

1. Управление оборотным капиталом.
2. Управление денежными средствами и ликвидными ценными бумагами.
3. Анализ состояния и использования оборотного капитала предприятия.
4. Модель Баумоля.
5. Модель Миллера-Орра.
6. Модель Стоуна.
7. Классификация оборотных активов по характеру источников.
8. Классификация оборотных активов по видам.
9. Операционный цикл, методика расчета.
10. Основные стадии движения оборотных средств.
11. Какую роль в регулировании денежных потоков компании имеет кассовый план.
12. Понятие «инкассовый флоут».
13. Понятие «чистый флоут».

14. Ликвидные ценные бумаги.
15. Понятие «платежный флоут».

## **Тема 5. Управленческий анализ, маржинальный анализ**

### **5.1 Цели, задачи управленческого анализа**

Цель управленческого анализа заключается в выявлении наиболее эффективных путей увеличения объема производства и реализации продукции, улучшения ее качества, расширения рынков сбыта. Задачи управленческого анализа: качественная оценка достоверности и полноты используемой информации; аналитическая интерпретация информации; оценка показателей и параметров издержек, доходов и финансовых результатов для обоснования управленческих решений; мониторинг динамики основных показателей деятельности для выявления неиспользуемых ресурсов повышения конкурентоспособности продукта.

Взаимосвязь процессов принятия управленческого решения и управленческого анализа. Анализ является одной из основных функций управленческого цикла любой организации. Именно на результатах анализа различных аспектов деятельности предприятия должны базироваться управленческие решения, принимаемые менеджментом. Совокупность выполненных работ в рамках проведенного анализа достаточна, широка — сбор информации, обработка, классификация, систематизация, хранение, анализ в целях управления. Осознанный выбор образа мыслей или действий в тех или иных обстоятельствах – вот, что должно представлять собой управленческое решение.

Методы управленческого анализа. Совокупность методов, наиболее часто применяемых для решения задач управленческого анализа, можно классифицировать следующим образом:

- Эмпирические методы – метод опроса, наблюдения, эксперимента, анализа документов.

- Аналитические методы – метод сравнения, индексный метод, балансовый, метод статистики, метод ценных постановок, метод элиминирования, графический метод, функционально-стоимостной анализ, экономико-математическое моделирование и построение имитационных моделей и систем.

### **5.2 Маржинальный анализ, основные этапы**

Маржинальный анализ, позволяет изучить зависимость прибыли от небольшого круга наиболее важных факторов и на основе этого управлять процессом формирования ее величины. Основные этапы маржинального анализа:

А. Сбор, подготовка и обработка исходной информации, необходимой для проведения анализа.

В. Определение суммы постоянных и переменных издержек на производство и реализацию продукции.

С. Расчет величины исследуемых показателей.

Д. Сравнительный анализ уровня исследуемых показателей, факторный анализ изменения уровня исследуемых показателей.

Е. Прогнозирование величин исследуемых показателей в волатильной среде.

Управленческий анализ, так же как и управленческий учет, призван решать вопросы формирования затрат, эффективности использования ресурсов, а также производства и реализации продукции. С помощью маржинального анализа можно установить критический уровень не только объема продаж, но и суммы постоянных затрат, а также цены при заданном значении остальных факторов.

Необходимо отметить, что производственные компании используют и абсорбционный учет, который рассматривает все производственные затраты как относящиеся на каждый вид произведенной продукции, вне зависимости от того, являются они постоянными или переменными.

### **Вопросы для самоконтроля**

1. Цель управленческого анализа.
2. Задачи управленческого анализа.
3. Взаимосвязь процессов принятия управленческого решения и управленческого анализа.
4. Методы управленческого анализа.
5. Маржинальный анализ.
6. Принятие управленческого решения на основе маржинального анализа.
7. Основные этапы маржинального анализа.
8. Метод сравнения и индексный метод анализа.
9. Методы опроса, наблюдения и эксперимента при проведении анализа.
10. Метод функционально-стоимостного анализа, экономико-математического моделирования и построение имитационных моделей и систем.
11. Методы статистики, ценных постановок, элиминирования.
12. Какие приемы и методы призваны решать вопросы формирования затрат, эффективности использования ресурсов, а также производства и реализации продукции.
13. Что возможно установить с помощью маржинального анализа.
14. Этапы управленческого анализа.
15. Классификация методов управленческого анализа.

## **Тема 6. Долгосрочные финансовые решения**

### **6.1 Инвестиции: сущность и виды**

Дефиниция «инвестиционная деятельность» — это вложения каких-либо средств в формирование определенных видов имущества для получения в будущем чистого дохода (прибыли) или других результатов.

Понятие «инвестиция» ведет свое происхождение от латинского слова *invest*, которое означает «вложение». При этом полученный вследствие инвестирования средств результат должен обязательно превышать сумму инвестиций, т.е. вложения средств. Эффективная деятельность фирм, предприятий и организаций в долгосрочной перспективе, обеспечение высоких темпов их развития и повышения конкурентоспособности в значительной мере определяется уровнем их инвестиционной активности и диапазоном инвестиционной деятельности. Физическое или юридическое лицо, осуществляющее инвестиции от своего имени и за свой счет, называют инвестором.

В наиболее широкой трактовке инвестиции представляют собой вложение капитала с целью последующего его увеличения. Источником прироста капитала и движущим мотивом осуществления инвестиций является получаемая от них прибыль. Часто термин «инвестиция» идентифицируется с термином «капитальные вложения». Инвестиции в этом случае рассматриваются как вложение средств в воспроизводство основных фондов (зданий, оборудования, транспортных средств, и т.п.). Инвестиции могут осуществляться в оборотные активы, в различные финансовые инструменты (акции, облигации и т.п.), в отдельные виды нематериальных активов (приобретение патентов, лицензий и ноу-хау) и т.п., следовательно, капитальные вложения являются более узким понятием и могут рассматриваться лишь как одна из форм инвестиций, но не как их аналог.

Все инвестиции подразделяют на две основные группы: реальные (капиталообразующие) и финансовые. Реальные инвестиции — это в основном долгосрочные вложения средств (капитала) непосредственно в средства производства. Они представляют собой финансовые вложения в конкретный, как правило, долгосрочный проект и обычно связаны с приобретением реальных активов. При этом может быть использован как собственный, так и заемный капитал, в том числе и банковский кредит. В таком случае банк также становится инвестором, осуществляющим реальное инвестирование.

Финансовые или портфельные инвестиции — это вложение капитала в проекты, связанные с формированием портфеля ценных бумаг и других активов. В этом случае основной задачей инвестора является формирование и управление оптимальным инвестиционным портфелем, осуществляемое, как правило, посредством операции покупки и продажи

ценных бумаг на фондовом рынке. Инвестиционный портфель — это совокупность собранных воедино различных инвестиционных ценностей.

В практике планирования и учета долгосрочные реальные инвестиции могут группироваться по следующим признакам:

- по уровню централизации источников финансирования: централизованные (средства государственного бюджета), нецентрализованные (собственные средства предприятия, заемные и привлеченные финансовые ресурсы и др.);

- по технологической структуре (составу работ и затрат): на строительные и монтажные работы, приобретение всех видов оборудования, инструмента и инвентаря, прочие капитальные работы и затраты;

- по характеру воспроизводства основных фондов: новое строительство, расширение, реконструкция, техническое перевооружение;

- по способу выполнения работ: подрядным и хозяйственным способом;

- по назначению: производственного и непроизводственного назначения.

## **6.2 Факторы инвестиций**

Объем инвестиций зависит от определенных факторов.

Во-первых, объем инвестиций зависит от распределения получаемого дохода на потребление и сбережения. В условиях низких среднедушевых доходов основная их часть расходуется на потребление. Рост доходов вызывает повышение их доли, направляемой на сбережения, которые служат источником инвестиционных ресурсов. Следовательно, рост удельного веса сбережений вызывает соответствующий рост объема инвестиций и наоборот.

Во-вторых, значительное влияние на объем инвестиций оказывает ожидаемая норма чистой прибыли. Это связано с тем, что прибыль является основным побудительным мотивом инвестиций. Чем выше ожидаемая норма чистой прибыли, тем соответственно выше будет и объем инвестиций, и наоборот.

В-третьих, существенное воздействие на объем инвестиций оказывает также ставка ссудного процента. В процессе инвестирования часто используется не только собственный, но и заимствованный капитал. Если ожидаемая норма чистой прибыли превышает ставку ссудного процента, то при прочих равных условиях инвестирование окажется эффективным. Поэтому рост ставки ссудного процента вызывает снижение объема инвестиций и наоборот.

В-четвертых, среди факторов, оказывающих существенное влияние на объем инвестиций, следует отметить предполагаемый темп инфляции. Чем выше этот показатель, тем в большей степени будет обесцениваться будущая прибыль от инвестиций и, следовательно, меньше стимулов будет

к наращиванию объемов инвестиций. Особую роль этот фактор играет в процессе долгосрочного инвестирования.

### 6.3 Оценка инвестиционных проектов

Методы оценки эффективности инвестиционных проектов — это способы определения целесообразности долгосрочного вложения капитала в различные объекты с целью оценки перспектив их прибыльности и окупаемости.

В настоящее время общепризнанным методом оценки инвестиционных проектов является метод дисконтирования, т.е. приведение разновременных доходов и расходов, осуществляемых в рамках инвестиционного проекта к единому (базовому) моменту времени.

Эффективность проекта характеризуется системой показателей, отражающих соотношение затрат и результатов применительно к участникам проекта.

Оценка предстоящих затрат и результатов при определении эффективности осуществляется в пределах расчетного периода, продолжительность которого называется «горизонтом расчета». Горизонт расчета измеряется шагами расчета. Шагом расчета при определении эффективности выступает месяц, квартал или год. Все расчеты осуществляются в базисных, прогнозных и расчетных ценах.

При оценке эффективности инвестиционных проектов соизмерение разновременных показателей осуществляется путем приведения (дисконтирования) их ценности к начальному варианту. Для приведения всех затрат и результатов используется коэффициент дисконтирования (то же самое, что и коэффициент приведения)  $L_t$  рассчитывается так:

$$L_t = \frac{1}{(1 + E)^t}, \text{ где}$$

$L_t$  — коэффициент приведения;

$E$  — норма дисконта;

$t$  — номер шага расчета (период времени, который определяется в годах, кварталах, месяцах).

Норма дисконта определяется равной норме дохода на капитал (процентная ставка, которая определяется Центральным Банком).

На его основе рассчитываются следующие четыре критерия:

1. Чистая текущая стоимость (net present value — NPV) или чистый дисконтированный доход (ЧДД), равный интегральному эффекту определяется по формуле:

$$\text{Э}_{\text{инт}} = \text{ЧДД} = \sum_{t=0}^T (R_t - Z_t) \frac{1}{(1 + E)^t}, \text{ где}$$

$R_t$  — результат, достигаемый на  $t$ -том шагу расчета;

$Z_t$  — затраты на том же шаге (за тот же период);

$T$  — горизонт расчета

$$NPV = - \sum_0^t I \frac{1}{(1+E)^t} + \sum_1^t CF \frac{1}{(1+E)^t}, \text{ где}$$

I — затраты на инвестиции (investment);

CF — чистый денежный доход за период эксплуатации инвестиционного объекта (cash flow);

E — норма дисконта;

t — шаг расчетного периода.

Суть критерия состоит в сравнении текущей стоимости будущих денежных поступлений (present value — PV) от реализации проекта с инвестиционными расходами, необходимыми для его реализации.

Чистый денежный доход рассчитывается одним из трех альтернативных способов:

- по чистой прибыли;
- по чистой прибыли с учетом амортизационных отчислений;
- по чистой прибыли с учетом амортизационных отчислений и ликвидационной стоимости основных фондов.

Если текущая стоимость

$$PV = \sum_1^t CF \frac{1}{(1+E)^t}$$

будет больше инвестиционных издержек, т.е. величина чистой текущей стоимости (NPV) положительна, то это соответствует целесообразности реализации проекта, причем, чем больше значение критерия, тем более привлекателен инвестиционный проект.

2. Рентабельность проекта (Profitability index — PI) или индекс доходности (ИД) представляет собой отношение суммы приведенных эффектов к величине капиталовложений.

$$\text{ИД} = \frac{1}{K} \cdot \sum_{t=0}^T (R_t - Z_t) \frac{1}{(1+E)^t}, \text{ где}$$

K — сумма дисконтированных капиталовложений

$$K = \sum_{t=0}^T K_t \cdot \frac{1}{(1+E)^t}, \text{ где}$$

K<sub>t</sub> — сумма капиталовложений на t-том шаге (в определенном году, месяце, квартале).

$$PI = \frac{\sum_1^t \frac{CF}{(1+E)^t}}{\sum_0^t \frac{1}{(1+E)^t}}$$

Очевидно, что величина критерия PI > 1, свидетельствует о целесообразности реализации проекта, причем, чем больше PI превышает 1, тем больше инвестиционная привлекательность проекта.

3. Срок окупаемости (Payback period — PB).

Смысл заключается в определении необходимого для возмещения инвестиций периода времени, за который ожидается возврат вложенных средств за счет доходов, полученных от реализации инвестиционного проекта.

4. Внутренняя норма рентабельности (Internal rate of return — IRR) или внутренняя норма доходности представляет собой ту норму дисконта  $E_{vn}$ , при которой величина приведенных эффектов равна приведённым капиталовложениям.

$$(ВНД) = \sum_{t=0}^T \frac{(R_t - Z_t)}{(1 + E_{vn})}$$

$E_{vn}$  — внутренняя норма дисконта.

$$\sum_i^t CF \frac{1}{(1 + IRR)^t} - \sum_0^t I \frac{1}{(1 + IRR)^t} = 0$$

### Вопросы для самоконтроля

1. Дефиниция «инвестиционная деятельность».
2. Факторы инвестиций.
3. Методы оценки эффективности инвестиционных проектов.
4. Анализ инвестиционной деятельности предприятия.
5. Методы обоснования реальных инвестиций: PI, IRR (экономический смысл и методика расчета).
6. Срок окупаемости (Payback period — PB).
7. Чистая текущая стоимость (net present value — NPV).
8. Понятие «портфельные инвестиции».
9. Что понимается под «горизонтом расчета».
10. По каким признакам группируются в практике планирования и учета долгосрочные реальные инвестиции.
11. Разработка инвестиционной политики предприятия.
12. Простой и дисконтированный срок окупаемости.
13. Различие между NPV и IRR.
14. Что представляет собой процесс дисконтирования.
15. Что представляет собой процесс наращивания.

## Тема 7. Управление корпорационными рисками. Риск и доходность: теория портфеля и модели оценки активов

### 7.1 Категория «доходность»

Модель оценки доходности финансовых активов является однофакторной, что вызывало критику, в связи с этим, были разработаны

альтернативные теории: теория арбитражного ценообразования (АРТ), теория ценообразования опционов, теория предпочтений состояний в условиях неопределенности.

Концепция АРТ была разработана Стивеном Россом. Если CAPM начинается с того, как инвесторы формируют эффективные портфели. Теория арбитражного ценообразования не спрашивает, какие портфели являются эффективными. В ней предполагается, что требуемая доходность акций зависит не от одного фактора, как в CAPM, а от многих факторов риска. В основу модели заложено естественное утверждение о том, что фактическая доходность любой акции складывается из двух частей: нормальной доходности и рискованной (неопределенной) доходности.

*Допущения:*

1) Все финансовые и нефинансовые активы порождают денежные потоки;

2) Изменение или рассмотрение риска актива, можно двумя способами: Stand-Alone Risk (автономный риск) или Portfolio (портфельный риск);

3) Риск актива можно разложить на две составляющие: *диверсифицированный* и *рыночной* риски.

4) От актива обладающего высокой степенью релевантного риска (риск актива, входящего в портфель, т.е. его доля риска от этого актива в портфеле) инвесторы ожидают высокой степени доходности. В противном случае вкладывать финансовые ресурсы в данный актив никто не будет;

5) Пример рассмотрен на основе акций, но все это применяется и к реальным активам.

Доходность – это количественный показатель, характеризующий эффективность инвестирования с учетом эффекта масштаба и срока инвестиций.

$$\text{Доходность} = \frac{\text{Полученная сумма} - \text{Вложенная сумма}}{\text{Сумма инвестиций}}$$

## **7.2 Автономный риск**

Риск, возникающий при вложении в какой-либо один актив. Ни одно капиталовложение не должно осуществляться, если ожидаемая доходность недостаточно высока для того, чтобы компенсировать подверженность инвестора риску вложения.

Рискованные активы фактически редко приносят доходность в точности равную ожидаемой, обычно инвесторы получают либо больше, либо меньше.

Имея разброс вероятности, можно определить ожидаемый уровень доходности:

$$\hat{k} = P_1 k_1 + P_2 k_2 + \dots + P_n k_n = \sum_{i=1}^n P_i k_i, \text{ где}$$

$\hat{k}$  – среднеожидаемая доходность актива;

$k_1 k_2 k_n$  – один из возможных исходов;

$P_1 P_2 P_n$  – вероятность этих исходов.

Мерой сжатости является среднеквадратичное отклонение (СКО –  $\sigma$ ). Чем меньше показатель СКО, тем больше сжат график и риск актива меньше.

Алгоритм расчета СКО:

1) Среднеожидаемая доходность:  $\hat{k}$  ;  
 2) Разница между доходностью актива и среднеожидаемой доходностью:  $k_i - \hat{k}$  ;

3) Возводим в квадрат:  $(k_i - \hat{k})^2$  ;

4) Вариация доходности (прежде взвесив квадратное отклонение):

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n P_i (k_i - \hat{k})^2$$

5) Найти среднеквадратичное отклонение:  $\sqrt{\sigma^2}$  ;

Таким образом, СКО – это средневзвешенное отклонение от ее ожидаемого значения, и она показывает насколько выше или ниже окажется вероятная фактическая доходность.

Рассчитать СКО возможно по фактическим данным:

$$\sigma_{\text{эмп}} = S = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n (\bar{k}_t - \bar{k}_{\text{avg}})^2}{n - 1}}, \text{ где}$$

$\bar{k}_t$  – фактическая доходность в t году;

$\bar{R}_{\text{avg}} = \sum_{t=1}^n \frac{\bar{k}_t}{n}$  – средний доход за последние n лет.

Обычно применяется расчет  $\sigma$  эмпирической для расчета  $\sigma$  будущей, но при этом надо не забывать, что при приемлемости данного тождества, т.е.  $\sigma_{\text{эмп}} = \sigma$ , все зависит от конкретной ситуации, т.к. уровень прошлых доходностей может быть и не достигнут, все зависит от текущей конъюнктуры рынка, и совпадения соответствующих условий.

Коэффициент вариации:

$$CV = \frac{\sigma}{\hat{k}}$$

Он показывает риск, который приходится на 1 единицу доходности. Коэффициент вариации дает базу для сравнения при инвестировании в активы и с высокой степенью доходности и риска.

### 7.3 Портфельный риск

Для портфельного инвестирования риск отдельного актива не является актуальным. Здесь рассматривается только риск всего портфеля и доходность всего портфеля, а не каждого актива в отдельности.

Среднеожидаемая доходность портфеля. Для расчета необходимо, умножить и просуммировать долю того или иного актива на среднеожидаемую доходность этого актива и сложить:

$$k_p = w_1 \hat{k}_1 + w_2 \hat{k}_2 + w_n \hat{k}_n = \sum_{i=1}^n w_i \hat{k}_i$$

Риск портфеля. В отличие от доходности, риск не является средневзвешенным значением рисков активов его составляющих, риск портфеля будет всегда ниже средневзвешенного значения риска активов.

Теоретически можно создать совсем безрисковый портфель, в зависимости от возможности диверсификации активов в портфеле.

Бумаги двух компаний могут быть скоррелированы и при этом  $r = -1$ , когда у компании бумаги движутся вниз, а у другой вверх, в данном случае риск является нулевым.

При составлении портфеля из бумаг, имеющих  $r = 1$ , то портфель будет рисковым.

Как показывает практика и расчеты реально существующих активов, и анализ состояния различных вариантов портфелей, в основном существуют бумаги скоррелированные положительно, но не совершенно ( $\sim 0,65$ ;  $\sim 0,67$ ).

$r = 1$  – совершенно положительная корреляция;

$r = -1$  – совершенно отрицательная корреляция;

Сравнение диверсифицированного и рыночного рисков.

Диверсифицированный риск вызывается такими неопределенными событиями, как судебные иски компании, забастовки, разрыв контрактов и т.д., эти события носят случайный характер и их можно минимизировать путем диверсификации.

Рыночный риск вызывается факторами, которые системно влияют на большие организации: война, инфляция, экономический спад и т.д. Рыночный риск невозможно устранить с помощью диверсификации.

Так как, сложно найти бумаги с отрицательной корреляцией, а большинство ценные бумаги увеличивают свою доходность в период роста и «падают» в период кризиса, и в итоге мы получаем высокую степень постоянной составляющей риска портфеля, следовательно, возникает необходимость максимальным образом диверсифицировать портфель разными бумагами, как компаний, так и по межотраслевому направлению.

### 7.4 Сравнение диверсифицируемого и рыночного риска

Часть риска, который можно устранить, называется диверсифицируемым риском, а часть риска, которая не поддается устранению, называется рыночным риском. Тот факт, что значительную

часть любого риска, можно устранить, имеет принципиально важное значение, поскольку рациональные инвесторы будут стараться его устранить и тем самым сделать его нерелевантным.

Если рыночный риск, вызывается факторами, которые систематически влияют на большинство фирм: войны, инфляция, экономический спад, высокие процентные ставки и т.д., то причинами диверсифицируемого риска являются события индивидуальные для каждой отдельной компании. Поскольку эти события носят случайный характер, их влияние на портфель ценных бумаг можно устранить с помощью диверсификации. Негативные явления, имеющие место с одним финансовым активом, компанией можно компенсировать позитивными явлениями других активов.

### **7.5 Понятие бета-коэффициента. Модель ценообразования капитальных активов**

$\beta$  – коэффициент акции – это мера рыночного риска акции. Он измеряет изменчивость доходности акции по отношению к доходности среднерыночного портфеля.

По сравнению со средней акцией,  $\beta$  которой, по определению, равен единице, доходности акции с большим значением  $\beta$  свойственна большая колеблемость; верно, и обратное.

$\beta$  портфеля – это средневзвешенное значение  $\beta$  коэффициентов ценных бумаг, включенных в портфель.

Существует ряд причин, по которым требуемая и ожидаемая доходности не совпадают. В их числе:

- изменение безрисковой ставки ввиду пересмотра ожидаемого темпа инфляции;
- изменение  $\beta$ ;
- переоценка отношения инвестора к риску.

Модель оценки доходности финансовых активов (САРМ) описывает зависимость между рыночным риском и требуемой доходностью. САРМ базируется на системе исходных допущений.

Применение на практике САРМ ограничено, так как ее параметры с трудом поддаются оценке. С целью преодоления отмеченных недостатков были предприняты попытки разработки альтернативных моделей риск-доходность: теория арбитражного ценообразования и теория ценообразования опционов.

### **7.6 Ковариация и коэффициент корреляции**

Ковариация – это показатель, учитывающий изменчивость (волатильность) доходности акций или портфелей, так и тенденции их доходности к росту или снижению по мере того, как растет или снижается доходность других акций или портфелей.

$$\text{Ковариация A и B} = \sum_{i=0}^n P_i * (k_{Ai} - \bar{k}_A) * (k_{Bi} - \hat{k}_B)$$

Тенденция, когда две переменные колеблются одновременно, называется корреляцией, а мерой этой тенденции является коэффициент корреляции.

$$\text{Коэффициент корреляции } A \text{ и } B = \frac{\text{COV}(AB)}{\sigma_A \sigma_B}$$

Линия рынка капитала и линия рынка ценных бумаг (CML).

Линия рынка капитала (Capital Market Line, CML) отражает зависимость риск-доходность для эффективных портфелей, то есть для портфелей, сочетающих рисковые и безрисковые активы.

Линия рынка ценных бумаг (Security Market Line, SML) отражает зависимость риск-доходность для отдельных акций. Требуемая доходность любой акции равна безрисковой норме, сложенной с произведением премии за рыночный риск и  $\beta$  –коэффициента акции.

Альтернативная теория доходности и риска.

Кроме модели ценообразования капитальных активов существует множество иных теорий, описывающих соотношение доходности и риска.

Теория арбитражного ценообразования (Arbitrage Pricing Theory, АРТ) основывается на том, что каждый инвестор стремится использовать возможность увеличения доходности своего портфеля без увеличения риска.

Теория ценообразования опционов (Option Pricing Theory, OPT) основывается на концепции безрискового хеджа. Покупая акции и одновременно продавая колл опционы на эти акции, инвестор может конструировать безрисковую позицию, где прибыли по акциям будут точно компенсировать убытки по опционам, и наоборот.

### Вопросы для самоконтроля

1. Категория «доходность».
2. Автономный риск.
3. Портфельный риск.
4. Сравнение диверсифицируемого и рыночного рисков.
5. Понятие бета-коэффициента.
6. Ковариация и коэффициент корреляции.
7. Линия рынка капитала и линия рынка ценных бумаг (CML).
8. Альтернативная теория доходности и риска.
9. Теория ценообразования опционов.
10. Теория арбитражного ценообразования.
11. Модель ценообразования капитальных активов.
12. Бета-коэффициент по Асвату Дамоданара.
13. Среднеквадратичное отклонение: сущность, методика расчета.
14. Возможно ли, создать безрисковый портфель.
15. Укажите причины, по которым требуемая и ожидаемая доходности не совпадают.

## **Тема 8. Теоретические взгляды на структуру капитала. Критерии выбора вложений капитала. Дивидендная политика**

### **8.1 Теоретические взгляды на структуру капитала**

Прежде чем определить свою целевую структуру капитала, компании должны проанализировать целый ряд факторов: бизнес-риск, налоговый статус, финансовую гибкость, консерватизм, потенциал роста. Политика в отношении структуры капитала подразумевает компромисс между риском и доходностью.

Повышение коэффициента задолженности повышает риск, которому подвергаются акционеры, и это оказывает влияние на стоимость акционерного капитала. Роберт Хамада вывел следующую формулу, определяющую влияние финансового левериджа на коэффициент бета, собственного капитала компании:

$$b = b_u [1 + (1 - T) * (D/E)]$$

Теория структуры капитала ММ утверждает, что при отсутствии налогов структура капиталов фирмы не влияет ни на ее стоимость, ни на ее WACC.

Согласно теории компромисса левериджа компании путем выбора структуры капитала достигают компромисса между преимуществами финансирования за счет заемных средств и роста стоимости капитала и издержками, связанными с банкротством.

### **8.2 Критерии выбора вложений капитала**

Критерии такие, как окупаемость, дисконтированная окупаемость, модифицированная внутренняя доходность и индекс рентабельности используются при составлении и анализе капитального бюджета.

- Период окупаемости определяется как ожидаемое число лет, необходимое для возмещения изначальных вложений;

- Дисконтированный период окупаемости аналогичен обычному периоду окупаемости, но в данном случае, ожидаемые потоки денежных средств дисконтируются по стоимости капитала проекта;

- Показатель модифицированной внутренней доходности является показателем процентной оценки и рассчитывается:

$$\sum_{i=0}^n \frac{OF_i}{(1+r)^i} = \frac{\sum_{i=0}^n IF_i (1+r)^{n-i}}{(1+MIRR)^n}$$

- Индекс рентабельности равен отношению PV будущих денежных поступлений к PV затрат.

В процессе составления капитального бюджета решаются три важные задачи: оценивается величина капитальных инвестиций,

планируется распределение затрат во времени, составляется план финансирования инвестиций.

### **8.3 Дивидендная политика**

Формирование рациональной структуры капитала — одна из важнейших проблем корпоративных финансов. На практике существует взаимосвязь структуры капитала и дивидендной политики корпорации. Данная взаимосвязь проявляется в том, что структура капитала зависит от рентабельности собственных средств и нормы распределения чистой прибыли на выплату дивидендов и развитие производства. При высокой рентабельности собственного капитала можно оставить больше чистой прибыли на цели накопления и пополнения оборотных активов без ущерба для дивидендных выплат акционером.

Теория иррелевантности дивидендов. Согласно данной теории, дивидендная политика не влияет ни на цену акций, ни на стоимость капитала. Создателями этой теории являются Мертон Миллер и Франко Модильяни (ММ). Они утверждали, что стоимость фирмы определяется только способностью ее активов генерировать денежные потоки и степенью делового риска. Другими словами, ММ утверждали, что стоимость фирмы зависит только от прибыли, производимой активами фирмы, а не от того, как эту прибыль фирма распределит.

Прежде, чем объяснить логику теории иррелевантности дивидендов, необходимо отметить, что теоретически любой акционер сам может выстроить собственную дивидендную политику. Поскольку налоги на дивидендный доход и брокерские комиссионные и прочие транзакционные затраты нередко бывают весьма значительны, то на предпочтение инвесторов дивидендная политика может оказать значительное влияние.

Теория «Синица в руках», которой придерживались Майрон Гордон и Джон Литнер, которые утверждали, что инвесторы считают получение капитальной прибыли более рискованной, нежели прибыли в форме дивидендных выплат: первая может быть получена в неопределенном будущем, и то лишь при благополучном стечении обстоятельств, тогда как вторая получена уже сейчас, после заседания собрания акционеров. В сущности, Гордон и Литнер утверждали, что инвесторы оценивают каждый доллар ожидаемых дивидендов более высоко, чем доллар капитального дохода.

В свою очередь ММ называли утверждения Литнера и Гордона заблуждениями, синицей в руках.

В долгосрочной перспективе риск доходов инвесторов будет определяться только рискованностью операционных денежных потоков фирмы, а не дивидендной политикой.

Теория налоговых предпочтений. Инвесторы могут соглашаться на разную стоимость капитала при высоком или низком объеме дивидендных выплат, также по причинам, связанным с налогообложением:

1. Так, капитальные доходы инвесторов, например, в США на протяжении длительного времени облагались налогом по ставке 20%, в то время как эффективная ставка налогообложения дивидендов доходила до 39, 6%. Следовательно, состоятельные инвесторы предпочитают, чтобы компании оставляли прибыль себе, не выплачивая дивидендов.

2. Более того, налоги на капитальную прибыль не должны уплачиваться до тех пор, пока акции не будут проданы инвестором на рынке.

3. Если инвестор держит в своем портфеле акции компании пожизненно, то налоги на капитальный доход вообще уплачиваться не будут, а его наследники укажут стоимость этих акций на момент смерти в качестве стоимости их приобретения и таким, образом, полностью избегают уплаты налога на прирост капитала за время его жизни.

Таким образом, в связи с налоговыми преимуществами многие инвесторы предпочитают реинвестирование, а неполучение дивидендов. Если это так, они будут согласны платить даже более высокую цену за акции компаний, выплачивающих относительно низкие дивиденды.

### **Вопросы для самоконтроля**

1. Теоретические взгляды на структуру капитала.
2. Критерии выбора вложений капитала.
3. Дивидендная политика.
4. Теория «Синица в руках».
5. Теория ММ.
6. Теория Д. Литнера и М. Гордона.
7. WACC: сущность, методика расчета.
8. WACC для непубличных компаний.
9. Влияние финансового левериджа на коэффициент бета собственного капитала компании.
10. Уравнение Роберта Хамады.
11. Особенность расчета стоимости заемного капитала.
12. Понятие «налоговый щит».
13. Теория иррелевантности дивидендов.
14. Какие задачи решаются в процессе составления капитального бюджета.
15. Индекс рентабельности: сущность, методика расчета.

## **Тема 9. Корпоративная реструктуризация**

### **9.1 Процесс и виды реструктуризации**

Корпоративная реструктуризация — это целенаправленное изменение структуры компании и входящих в неё элементов, которые

формируют её бизнес, в связи с воздействиями, оказываемыми факторами внешней или внутренней среды.

В процессе реструктуризации может происходить совершенствование системы управления предприятием, изменение финансово-экономической политики, операционной деятельности, систем маркетинга, сбыта и управления персоналом.

Виды реструктуризации. Реструктуризация, зависящая от целевых установок и стратегии предприятия, может быть оперативной или стратегической. В зависимости от количества структурных изменений существует комплексная и частичная реструктуризация.

Оперативная реструктуризация означает существенное изменение структуры компании, преследующее такие цели как возможность финансового оздоровления или улучшения платежеспособности компании.

Стратегическая реструктуризация также приводит к изменениям в структуре компании, но в первую очередь направлена на улучшение привлекательности компании для инвесторов, расширение её внешнего финансирования, а также повышение стоимости самой компании.

Комплексная реструктуризация в основном проводится в несколько этапов, постепенно затрагивая все элементы компании.

Частичная реструктуризация вносит изменения лишь в один или несколько элементов предприятия.

Задачи реструктуризации:

- Защита имущественных интересов владельцев бизнеса и построение эффективной системы правового контроля;
- Обеспечение безопасности бизнеса (защита от недружественного поглощения);
- Построение эффективной структуры компании / группы компаний в соответствии со стратегией развития;
- Оптимизация бизнес-процессов;
- Эффективное использование ресурсов (материальных, интеллектуальных и др.);
- Снижение вероятности банкротства;
- Оптимизация налогообложения и финансовых потоков;
- Увеличение прибыльности бизнеса;
- Освобождение бизнеса от неликвидных активов.

К предпосылкам реструктуризации относятся: разные рынки и потребители, разное техническое, технологическое и финансовое состояние производства продукции, разная степень конкурентоспособности производств и товаров, разная степень инвестиционной привлекательности, разный уровень качества продукции.

## **9.2 Направления реструктуризации предприятия**

Выбор конкретных видов реструктурирования зависит от конкретных внутренних возможностей и интересов самого предприятия, а

также от внешних условий, характеризующих данную ситуацию. Можно выделить три основных направления реструктурирования предприятий: изменение масштаба (сферы деятельности) предприятия, изменение внутренней структуры предприятия, изменение структуры собственности, капитала и корпоративного контроля.

Изменение масштаба предприятия. Изменение масштаба предприятия может происходить как при его увеличении, так и при уменьшении.

Увеличение масштаба (в том числе расширение сферы деятельности) предприятия как особый тип реструктурирования может быть осуществлено путём слияния, поглощения, присоединения другого предприятия (или нескольких предприятий), путём консолидации или покупки имущества другого предприятия, путём создания совместного предприятия (в том числе и с иностранным участием), путём покупки другого предприятия или имущества другого предприятия, путём аренды или лизинга имущества.

Уменьшение масштаба предприятия как отдельный тип реструктурирования может быть осуществлено путём разделения предприятия на отдельные финансово-самостоятельные подразделения или отдельные мелкие предприятия, выделения каких-либо служб или производств, путём продажи имущества предприятия, сокращения собственного капитала, сдачи имущества в аренду, создания дочерних предприятий, передачи имущества другому предприятию безвозмездно или в зачет обязательств, консервации имущества, ликвидации самого предприятия или части его имущества.

Изменение внутренней структуры предприятия. Изменение внутренней структуры предприятия может производиться за счёт изменения производственной и организационной структуры предприятия. Данное направление предусматривает, что из действующего предприятия выделяется одно или несколько структурных подразделений и на базе их имущества создаются новые предприятия. Организационная реструктуризация — это комплекс мер, направленных на приближение размеров предприятия и его подразделений к требованиям конкурентной рыночной среды. Такая задача стояла перед всеми странами с переходной экономикой, получившими от социализма сверхконцентрированное и монополизированное хозяйство.

Изменение состава и структуры собственности, капитала и корпоративного контроля предприятий выражается в:

- изменениях состава и структуры собственников (пайщиков, акционеров). Осуществляется путём преобразования предприятия, его продажи или продажи долей, акций, путём приватизации и путём банкротства предприятия;

- изменениях состава и структуры собственности (активов и пассивов). Осуществляется путём покупки и продажи активов и пассивов предприятия;

- реструктурирования задолженностей предприятий.

Интеграция предприятий бывает двух типов:

Горизонтальная интеграция — объединение предприятий, которые производят одинаковый тип товаров или предоставляют одинаковые услуги.

Вертикальная интеграция — объединение какого-либо предприятия с его поставщиком сырья или потребителем его продукции. Существует несколько форм вертикальной интеграции.

Корпоративный толлинг. При использовании системы корпоративного толлинга права материнской компании на сырьё, полуфабрикаты и готовую продукцию являются необходимым условием существования данной схемы.

Франчайзинг. При использовании системы франчайзинга компания представляет собой систему организационных структур производства и управления, обеспечивающих совместную деятельность с партнером на договорной (контрактной) основе.

Присоединение одного предприятия к другому означает, что к последнему переходят имущество, права и обязанности первого предприятия. Новое предприятие вследствие такой реорганизации не возникает.

Оперативная реструктуризация предполагает изменение структуры компании с целью ее финансового оздоровления (если компания находится в кризисном состоянии), или с целью улучшения платежеспособности. Она проводится за счет внутренних источников компании с помощью инструментария сокращения и "выпрямления" (перехода от косвенных к прямым издержкам) издержек, выделения и продажи непрофильных и вспомогательных бизнесов. Результатом оперативной реструктуризации является получение прозрачной и более управляемой компании, в которой собственники и менеджеры уже могут понять, какие бизнесы следует развивать, а от каких избавляться. Оперативная реструктуризация способствует улучшению результатов деятельности предприятия в краткосрочном периоде и создает предпосылки для проведения дальнейшей, стратегической реструктуризации.

### **9.3 Этапы реструктуризации компании**

Первый этап – определение целей реструктуризации. Собственники и менеджмент должны определить, что именно их не устраивает в текущей деятельности компании, и чего они хотят добиться в результате структурных изменений. От того, насколько грамотно они определяют цели и круг задач, зависит дальнейшее развитие компании и соответственно судьба реструктуризационной программы.

Второй этап – диагностика компании. Ее проводят для того, чтобы выявить проблемы компании, определить ее слабые и сильные стороны, понять перспективы развития и рентабельность дальнейшего инвестирования в этот бизнес. При проведении диагностики, как правило, осуществляется правовой, налоговый анализ, анализ операционной деятельности, рынка и инвестиционной привлекательности компании. Также изучается ее финансовое состояние, стратегия и деятельность руководства.

Третий этап – разработка стратегии и программы реструктуризации. На этом этапе по данным, полученным в результате диагностики, составляется несколько альтернативных вариантов развития компании. Для каждого варианта определяются методы реструктуризации, рассчитываются прогнозные показатели, оцениваются возможные риски, и объемы задействованных ресурсов. На основе различных критериев собственниками компании и менеджментом проводится оценка эффективности той или иной альтернативы и осуществляется выбор, в соответствии с которым разрабатывается программа реструктуризации. При этом формализуются и уточняются стратегические цели предприятия, детализируются качественные и количественные целевые параметры, которые должна достичь система с учетом ресурсных ограничений.

Четвертый этап – осуществление реструктуризации в соответствии с разработанной программой. Формируется команда специалистов, задействованных в работе. Затем прорабатываются и последовательно реализуются все этапы программы. В ходе проведения четвертого этапа реструктуризации уточняются целевые показатели и, если происходит их отклонение от запланированных значений, компания осуществляет корректировку программы.

И, наконец, пятый этап – сопровождение программы реструктуризации и оценка ее результатов. На последнем этапе команда, ответственная за реализацию программы, осуществляет контроль за исполнением целевых показателей, анализирует полученные результаты и подготавливает итоговый отчет о проделанной работе.

Таким образом, реструктуризация проводится в целях оздоровления компании, повышения ее стоимости. Виды проблем, их глубина, масштаб у каждой компании различен, все зависит от индивидуальных особенностей. Состояние компании, конъюнктура рынка являются ключевыми факторами подхода к вопросу реструктуризации и набору конструктивных решений в данной области. Характер стабилизационных мер зависит от конкретной ситуации, однако по определению они направлены, прежде всего, на преодоление финансового кризиса и восстановление управляемости предприятия. К таким мерам относятся:

- улучшение управления денежными потоками и оборотными средствами;
- репрофилирование производства;

- закрытие нерентабельных производств;
- продажа активов, всего предприятия;
- ускорение получения денег от дебиторов (возможно, даже в ущерб рентабельности);
- сокращение и отсрочка затрат;
- реструктуризация долга, уступка прав требования должника;
- привлечение опытных специалистов по антикризисному управлению на ключевые позиции;
- укрепление внутреннего контроля, особенно при принятии компанией новых обязательств и одобрении платежей; совершенствование управленческой отчетности.

### **Вопросы для самоконтроля**

1. Корпоративная реструктуризация.
2. Виды реструктуризации.
3. Задачи реструктуризации.
4. Предпосылки реструктуризации.
5. Направления реструктуризации предприятия.
6. Оперативная реструктуризация.
7. Этапы реструктуризации компании.
8. Понятие корпоративный толлинг.
9. Форма делового сотрудничества - франчайзинг.
10. Что представляет собой горизонтальная интеграция.
11. Что такое – вертикальная интеграция.
12. Изменение масштабов хозяйствующего субъекта.
13. Пути уменьшения или увеличения масштабов предприятия.
14. В чем выражается изменение состава и структуры собственности, капитала и корпоративного контроля предприятий.
15. Дефиниция «конъюнктура рынка».

## **Тема 10. Причины, цели внедрения международных стандартов в финансовом менеджменте. Систематика стандартов**

### **10.1 Институт CFA, международные стандарты GIPS**

Институт CFA представляет собой некоммерческую ассоциацию, объединяющую профессионалов инвестиционного дела со всего мира, миссией, которой является ведение инвестиционной деятельности путем установления высоких этических стандартов, требований к образованию и профессионализму. Институт CFA насчитывает безупречную многолетнюю историю разработки применяемых по всему миру этических стандартов расчета и предоставления результатов инвестирования,

которые базируются на принципах достоверного предоставления отчетности и полного раскрытия информации.

Целями разработки и выделения в отдельный документ Глобальных стандартов результатов инвестирования (GIPS) является их установление как общепринятых по всему миру стандартов для расчета и предоставления результатов доходности инвестиций, а также становление GIPS неким международным «паспортом» для компаний, которые занимаются инвестированием на рынке.

Институт CFA установил сотрудничество с компаниями из 32 стран мира, которые вносят свой вклад в развитие и продвижение GIPS-стандартов.

В 1995 г. Институт CFA (ранее известный как Ассоциация инвестиционного менеджмента и исследований, или AIMR) выступил спонсором и основал Комитет по Глобальным стандартам оценки результатов инвестирования Global Investment Performance Standards Committee (GIPS), с целью разработать глобальные стандарты для расчета и представления результатов инвестирования, основанных на существующих в AIMR стандартах представления результатов инвестирования (AIMR-PPS®).

В 1998 г. предложенные GIPS стандарты были опубликованы на сайте Института CFA с обращением, направленным более чем 4 тысячам лицам, выразившим явный интерес к GIPS, высказать свои замечания. В результате появился первый GIPS-стандарт, опубликованный в апреле 1999 г.

Изначальная редакция GIPS-стандартов была разработана с целью создать минимальный набор мировых стандартов оценки результатов инвестирования, который:

1. Позволял бы их принятие и способствовал их утверждению на развивающихся рынках;
2. Давал бы мировой индустрии инвестиционных управляющих один общий подход к расчету и представлению результатов инвестирования;
3. Был бы направлен на ликвидные активы (акции, облигации и денежные средства).

В 1999 г. на смену Комитету GIPS пришел Совет по оценке результатов инвестирования Investment Performance Council– (IPC) с целью дальнейшего развития и продвижения GIPS-стандартов. Инициатива развития GIPS-стандартов исходила от мировой индустрии при участии частных лиц и организаций более чем 15 стран. Далее IPC получил запрос с тем, чтобы разработать подобное обеспечение и для других классов активов (таких как недвижимость и рынок частного капитала), а также обратиться к другим имеющим отношение к результатам инвестирования вопросам (сервисные сборы, рекламирование финансовых услуг), чтобы расширить масштаб и область применения GIPS-стандартов.

Все это было реализовано в феврале 2005 года, когда было опубликовано второе издание GIPS-стандартов. С выпуском издания GIPS-стандартов 2005 года и их широким распространением, IPC принял решение перейти к единым мировым стандартам оценки результатов инвестирования и тем самым элиминировать потребность в вариациях GIPS-стандартов для каждого национального рынка в отдельности. Все стандарты, которые ранее были разработаны специально для той или иной страны, слились в единый GIPS-стандарт, в результате чего 25 стран приняли единый мировой стандарт для расчета и представления результатов инвестирования.

В 2005 г. с объединением национальных версий в один GIPS-стандарт и, как следствие, необходимостью реорганизовать руководящую структуру для того, чтобы способствовать вовлечению стран, поддерживающих GIPS, Институт CFA распустил IPC и создал Исполнительный комитет GIPS и GIPS Совет. Исполнительный комитет GIPS функционирует как орган, ответственный за принятие решений по GIPS-стандартам, а GIPS Совет занимается вовлечением организаций всего мира, поддерживающих GIPS-стандарты, в дальнейшее их развитие и продвижение.

Чтобы поддерживать уровень соответствия мировым требованиям, а также вследствие того, что по своей природе инвестиционная индустрия является высоко динамичной, GIPS-стандарты должны постоянно обновляться посредством разъяснений, инструкций и новых положений.

Так, в 2008 г. Исполнительный комитет GIPS начал пересматривать GIPS-стандарты на предмет совершенствования ряда положений, исключения некоторых положений, которые уже не актуальны, а также введения новых требований и рекомендаций, которые соответствуют практике рынка. Исполнительный комитет GIPS тесно сотрудничал со своими техническими субкомитетами, специально собранными рабочими группами, а также с организациями из разных стран, поддерживающих GIPS. Все они пересмотрели существующие положения и инструкции и провели, в том числе, опросы и другие исследования, в результате чего было создано издание GIPS-стандартов 2010 года.

Стандартизированный вид результатов инвестирования. Финансовые рынки и отрасль управления инвестициями по своему характеру становятся все более глобальными. Рост видов и числа финансовых инструментов, глобализация инвестиционных процессов, а также растущая конкуренция между инвестиционными компаниями указывают на необходимость стандартизировать расчеты и представлять результаты инвестирования.

Глобальный «паспорт». Инвестиционным компаниям, а также их текущим и потенциальным клиентам будет выгодно установление мировых стандартов для расчета и представления доходности. Инвестиционная практика, регулирование, оценка результатов

инвестирования и отчетность значительно отличаются в разных странах. Присоединившись к мировым стандартам, компании из стран, в которых стандарты оценки результатов инвестирования мало разработаны или не разработаны вовсе, получают возможность конкурировать на равных с компаниями из стран, где эти стандарты более развиты. Компании из стран с установившейся практикой будут чувствовать себя более уверенно в деловой конкуренции в странах, в которых ранее не были приняты стандарты представления информации, так как сравнение с местными компаниями будет справедливым. Стандарты оценки результатов инвестирования, которые приняты на мировом уровне, предоставляют возможность инвестиционным компаниям оценить и представить результаты инвестирования таким образом, что инвесторы могут без труда их сравнить с показателями других компаний.

Уверенность инвесторов. Инвестиционные управляющие, внедрившие стандарты оценки результатов инвестирования, могут заверить инвесторов, что их результаты инвестирования полностью и достоверно оценены. Текущие и потенциальные клиенты инвестиционных компаний выигрывают от мировых стандартов оценки результатов инвестирования, так как они могут с большим доверием относиться к предоставленной им информации.

Введение добровольных глобальных стандартов оценки результатов инвестирования ведет к заимствованию и установлению хорошей практики осуществления расчетов и представления информации о результатах инвестирования, которую с легкостью можно сравнивать между различными компаниями вне зависимости от их географического местоположения. Эти стандарты также будут способствовать установлению диалога между инвестиционными компаниями и их клиентами, как существующими, так и потенциальными, относительно результатов инвестирования.

Таким образом, целями Исполнительного комитета GIPS являются:

- Создание инвестиционной отрасли, которой была бы свойственна аккумуляция лучшей практики расчета и представления результатов инвестирования, и которая стояла бы на защите интересов инвесторов и вселяла в них уверенность в полученной информации;
- Всемирное признание единого стандарта для расчета и представления результатов инвестирования, основанных на принципах достоверного и полного раскрытия информации;
- Способствование применению точного и последовательного предоставления данных о результатах инвестирования;
- Содействие установлению здоровой мировой конкуренции между компаниями без создания каких-либо входных барьеров на рынок;
- Развитие представления о «саморегулировании» отрасли в мировом масштабе.

## 10.2 Характеристики стандартов

Ключевыми характеристиками GIPS, в том числе, являются:

– GIPS-стандарты – этические стандарты для представления результатов инвестирования, которые гарантируют достоверное и полное раскрытие информации о доходности. Для того, чтобы заявить свое соответствие стандартам, компании обязаны присоединиться ко всем требованиям GIPS-стандартов.

– Следование целям достоверного представления и полного раскрытия информации требует от компаний большего, чем просто присоединение к минимальным требованиям GIPS-стандартов. Наряду с присоединением к стандартам, компании также должны следовать рекомендациям по повышению качества при проведении расчетов и представлении информации.

– GIPS-стандарты обязывают компании включать все существующие дискреционные портфели, за управление которыми они получают вознаграждения, по крайней мере, в один сводный портфель (композит), определенный инвестиционной декларацией, декларацией о целях или стратегией, с целью предотвратить использование для предоставления отчетности произвольного выбора периода с лучшими результатами.

– GIPS-стандарты основываются на целостности исходных данных. Точность исходной информации является критичным фактором на пути к точности представления результатов инвестирования. Принципы, лежащие в основе методов оценки, определяют значение доходности инвестирования. Поэтому немаловажно, чтобы исходные данные были точными. GIPS-стандарты требуют от компаний присоединиться к определенным методикам расчетов и осуществлять специальное раскрытие информации наряду с расчетами результатов инвестирования.

– Компании должны следовать всем требованиям GIPS-стандартов, включая их дополнения и изменения, а также Инструкциям (*Guidance Statements*).

– GIPS-стандарты не затрагивают все аспекты оценки результатов инвестирования и не могут учитывать индивидуальные характеристики абсолютно всех классов активов. Со временем GIPS-стандарты продолжают свое развитие с тем, чтобы охватить другие области оценки инвестирования. Анализ и трактование результатов инвестирования требует рассмотрения, как риска, так и доходности. Исторически, GIPS-стандарты были больше направлены на оценку доходности. Однако, следуя принципам достоверного представления и полного раскрытия информации, чтобы обеспечить инвесторам всестороннее представление информации о результатах инвестирования той или иной компании, издание GIPS-стандартов 2010 года включает новые положения, касающиеся рисков.

1. Изначально от инвестиционной компании требуется предоставление информации о результатах инвестирования, которые соответствуют GIPS-стандартам, на ежегодной основе как минимум за 5 лет. Если компания или ее сводный портфель (композит) существует менее 5 лет, то результаты инвестирования должны быть представлены за весь период существования компании или ее сводного портфеля (компози́та).

2. После того, как компания предоставит в соответствии с GIPS-стандартами результаты инвестирования за 5 лет (или за период с момента основания компании или сводного портфеля (компози́та), если компания или сводный портфель (композит) существуют менее 5 лет), она должна предоставить результаты инвестирования за каждый последующий год, до тех пор, пока не накопится история за 10-летний период.

3. Компании могут привязать расчет результатов инвестирования, рассчитанный не по GIPS-стандартам, к результатам, рассчитанным по GIPS-стандартам, при гарантии, что начиная с 1 января 2000 г. все результаты инвестирования представлены только по GIPS-стандартам, а более ранние периоды заявлены как периоды, которые не удовлетворяют требованиям GIPS-стандартов. Компании не вправе присоединять результаты инвестирования, которые рассчитаны не по GIPS-стандартам, за периоды, которые начинаются 1 января 2000 г., к результатам инвестирования, рассчитанным по GIPS-стандартам. Компании, которые занимаются управлением частым капиталом (*private equity*), недвижимостью, индивидуальным управлением портфелями и комплексным обслуживанием (*WrapFee/SeparatelyManagedAccount - SMA*) должны также следовать соответственно Секциям 6, 7 и 8 Главы I, которые вступили в силу 1 января 2006 г.

Причины присоединения к стандартам. Компании должны предпринять все необходимые шаги для доказательства, что они удовлетворяют всем требованиям GIPS-стандартов до того, как они провозгласят присоединение к стандартам. Мы настоятельно рекомендуем компаниям проводить периодические внутренние проверки на предмет соответствия GIPS-стандартам. Ведение адекватного внутреннего контроля на протяжении всех стадий процесса оценки результатов инвестирования – от ввода данных до подготовки отчета – будет вселять доверие в достоверности полученных результатов и в следовании GIPS-стандартам. Компании вправе выбрать независимого стороннего контроллера, который будет проверять составление сводного портфеля компании (компози́та), политику компании, а также процедуры на предмет соответствия GIPS-стандартам. Полезность такой проверки подтверждена практикой, а ее проведение указывает на высокую этику компании.

Исполнительный комитет GIPS настоятельно рекомендует проводить такой сторонний контроль. В дополнение к нему компании также могут назначить дополнительную проверку сводного портфеля (компози́та) – проверку оценки результатов инвестирования, – выполняемую сторонним

контроллером в целях обеспечения большей достоверности результатов в отношении того или иного сводного портфеля (композиата).

### **10.3 GIPS – стандарты 2010 года**

Датой вступления в силу редакции GIPS-стандартов 2010 года является 1 января 2011г. Представление результатов инвестирования, которые начинаются 1 января 2011 г. и позднее, должны быть составлены в соответствии с изданием GIPS-стандартов 2010 года.

Наличие местной организации, которая оказывает поддержку GIPS-стандартам, очень важно для наиболее эффективного введения и дальнейшего продвижения GIPS-стандартов на территории той или иной страны. Эти организации также обеспечивают связь между Исполнительным комитетом GIPS, разрабатывающим GIPS-стандарты, и национальными рынками, на которых работают инвестиционные управляющие. Организации, поддерживающие GIPS-стандарты и работу Исполнительного комитета GIPS, могут быть уверены в том, что интересы их страны учтены при разработке GIPS-стандартов. Так как присоединение к GIPS-стандартам является добровольным, поддержка GIPS-стандартов специальной организацией способствует продвижению принятия GIPS-стандартов компаниями. Исполнительный комитет GIPS настоятельно рекомендует страны, в которых не приняты устоявшиеся стандарты оценки результатов инвестирования, продвигать стандарты на национальном рынке, переводить их на родной язык, если это необходимо. Хотя GIPS-стандарты могут быть переведены на множество языков, в случае возникновения споров, англоязычная версия GIPS-стандартов является официальной версией.

Исполнительный комитет GIPS продолжает работу по продвижению принципов справедливого представления и полного раскрытия информации, а также по развитию GIPS-стандартов, чтобы они оставались актуальными по мере изменений отрасли управления активами.

Саморегулируемая природа GIPS-стандартов делает необходимым следование высоким этическим нормам. Саморегулирование также способствует регуляторам рынка в росте ответственности за предоставление достоверной раскрываемой информации на финансовых рынках. Исполнительный комитет GIPS рекомендует регуляторам рынка:

- Признать преимущества добровольного присоединения к стандартам, которые несут в себе высокие этические нормы мировой деловой практики;
- Рассмотреть возможность принятия мер против компаний, которые ложно заявляют о следовании GIPS-стандартам;
- Признать и поощрять развитие независимых проверок.

Там, где действующее законодательство, нормативные правовые акты или стандарты отрасли устанавливают требования к расчетам и представлению информации о результатах инвестирования, компаниям рекомендуется дополнительно присоединиться к GIPS-стандартам.

Следование нормам законодательства не обязательно означает соблюдение GIPS-стандартов. В случаях, когда законодательство и / или нормативные акты противоречат GIPS-стандартам, компании обязаны действовать в соответствии с законодательством и нормативными актами и осуществлять полное раскрытие информации о содержании конфликта в своей отчетности.

Наличие местной организации, которая поддерживает GIPS-стандарты (страны-спонсоры) является важным шагом на пути введения GIPS-стандартов и дальнейшей их поддержки в той или иной стране. Страны-спонсоры составляют Совет GIPS, который официально отвечает за развитие и надзор за GIPS-стандартами. Страны-спонсоры:

- Продвигают GIPS-стандарты на региональном рынке;
- Обеспечивают поддержку регионального рынка и ввод GIPS-стандартов;
- Представляют проблемные вопросы, присущие региональному рынку, в Исполнительный комитет GIPS;
- Участвуют в разработке GIPS-стандартов путем членства в Совете GIPS и Региональном субкомитете по оценке результатов инвестирования.

Каждая организация проходит официальную верификацию, прежде чем получает статус страны-спонсора.

### **Вопросы для самоконтроля**

1. Что представляет собой Институт CFA?
2. Каковы ключевые характеристики GIPS-стандартов?
3. Когда вступили в действие GIPS-стандарты последней редакции?
4. Стандартизированный вид результатов инвестирования.
5. Цели Исполнительного комитета GIPS.
6. Глобальный «паспорт».
7. Систематика стандартов GIPS.
8. История создания стандартов GIPS?
9. Состав Совета по результативности инвестирования.
10. Этические нормы GIPS-стандартов.
11. Является ли Казахстан страной-спонсором GIPS-стандартов?
12. За какой период требуется предоставление информации о результатах инвестирования инвестиционной компании?
13. Целесообразность глобальных стандартов оценки результатов инвестирования.
14. Дефиниция «дискреционный портфель».
15. Распространение GIPS-стандартов на региональном уровне.

## **Тема 11. Глобальные стандарты оценки результатов инвестирования GIPS**

Положения GIPS-стандартов разделены на следующие девять секций:

- Основные принципы следования стандартам;
- Исходные данные;
- Методика расчетов;
- Построение сводного портфеля (композита);
- Раскрытие информации;
- Представление результатов и отчетность;
- Недвижимость;
- Частный капитал (Private Equity);
- Индивидуальное управление портфелем и комплексное обслуживание (WrapFee/SeparatelyManagedAccount-SMA).

Положения каждой из секций подразделены на требования и рекомендации. Компании должны удовлетворять всем требованиям, чтобы заявлять о своем соответствии GIPS-стандартам. Эти рекомендуемые положения рассматриваются как высокие стандарты отрасли, что позволяет компаниям полностью придерживаться духа и целей GIPS-стандартов.

0. Основные принципы следования стандартам. Основой для GIPS-стандартов служат несколько ключевых принципов, которые включают установление определения компании, заявление о следовании GIPS-стандартам перед всеми потенциальными клиентами, следование необходимым законам и правилам, а также удостоверение того, что предоставленная информация не является ложной или вводящей в заблуждение. Два важных вопроса, которые компания должна рассмотреть, прежде чем присоединиться к GIPS-стандартам, – это само определение компании и то, как эта компания определяет свою компетенцию. Определение компании является основой для признания соответствия стандартам в масштабе всей компании; оно задает определенные границы, по которым можно определить совокупные активы компании. То, как компания определяет свою компетенцию, устанавливает критерии для принятия решения, какой портфель должен быть включен в сводный портфель (композит); оно основывается на том, насколько компания способна определить свою инвестиционную стратегию.

1. Исходные данные. Последовательность исходных данных, используемых для расчета результатов инвестирования, является важным фактором эффективного применения GIPS-стандартов, а также основой для полного, достоверного и годного для сравнения представления результатов инвестирования. Для периодов, которые начинаются 1 января 2011 г. и позднее, все портфели должны оцениваться в соответствии с

определением справедливой стоимости и Принципами оценки GIPS, изложенными в Главе II.

2. Методика расчетов. Достижение возможности сравнения результатов инвестирования между компаниями требует единых унифицированных методов расчета доходности. GIPS-стандарты обязывают использовать определенные методы расчетов, чтобы результаты инвестирования можно было сравнивать.

3. Построение сводного портфеля (компози́та). Сводный портфель (компози́т) – это совокупность одного и более портфелей, которые имеют схожие инвестиционные декларации, цели или стратегии. Доходность сводного портфеля (компози́та) – это средневзвешенный по стоимости активов показатель инвестирования всех портфелей, входящих в сводный портфель (компози́т). Создание разумного сводного портфеля (компози́та) является важным на пути к достоверному представлению информации, а также возможности сравнения между компаниями результатов инвестирования с течением времени.

4. Раскрытие информации. Раскрытие информации позволяет компаниям конкретизировать представляемые данные отчетности и предлагать читателям правильный контекст, в котором следует понимать результаты инвестирования. Чтобы следовать GIPS-стандартам, компании должны раскрывать определенную информацию во всех своих отчетах, касающихся результатов инвестирования, а также политику, которой придерживается компания. Хотя некоторые способы раскрытия информации обязательны для всех компаний, другие способы раскрытия применяются только при определенных обстоятельствах и не могут применяться ко всем ситуациям. При раскрытии информации от компаний не требуется указывать факты в отрицательной форме (например, если компания не использует кредитное плечо в конкретном сводном портфеле (компози́те), то ей необязательно сообщать при раскрытии информации, что она не использует кредитного плеча). Однако информация, которая обязательно должна быть указана, — это заявление о следовании GIPS-стандартам. Как только компания стала удовлетворять всем требованиям GIPS-стандартов, она должна соответствующим образом заявить о следовании стандартам, чтобы показать факт соблюдения GIPS-стандартов. Редакция GIPS-стандартов 2010 года включает пересмотренную декларацию о соблюдении стандартов, которая указывает на то, прошли ли компания процедуру верификации.

5. Представление информации и отчетность. После построения сводного портфеля (компози́та), сбора необходимых входных данных, расчета доходности и определения информации, подлежащей раскрытию, компания должна официально представить эту информацию в презентации, основанной на требованиях GIPS-стандартов для отражения своих результатов инвестирования. Ни один конечный набор требований не способен покрыть все возможные ситуации или предсказать будущее в

развитии структуры инвестиционной отрасли, технологий, продуктов и обычаев ведения дел. Когда ситуация склоняет к этому, компании должны взять на себя ответственность и включить в свои презентационные материалы, составленные в соответствии с GIPS-стандартами, необходимую информацию, даже если она не упоминалась в GIPS-стандартах.

6. Недвижимость. Если не указано иное, эта секция является дополнением ко всем требованиям и рекомендациям, изложенным в положениях Секций 0-5 Главы I. Положения, касающиеся недвижимого имущества, впервые были включены в GIPS-стандарты в 2005 г. и вступили в силу 1 января 2006 г. Редакция GIPS-стандартов 2010 г. включает новые положения в отношении закрытых фондов недвижимости. Компании должны принять во внимание, что отдельные положения Секций 0-5 Главы IGIPS-стандартов не применяются к инвестициям в недвижимость или же замещены Положениями Секции 6 Главы I.

7. Рынок частного капитала. Если не указано иное, эта секция дополняет все требования и рекомендации, указанные Секциях 0-5 Главы I. Положения, касающиеся рынка частного капитала, впервые были включены в GIPS-стандарты в 2005 г. и вступили в силу 1 января 2006 г. Компании должны принять во внимание, что отдельные положения Секций 0-5 Главы I GIPS-стандартов не применяются к рынку частного капитала или же замещены положениями Секции 7 Главы I. Положения, которые в данном случае не применяются, указаны в Секции 7 Главы I.

8. Индивидуальное управление портфелем и комплексное обслуживание Wrap Fee/Separately Managed Account (SMA). Если не указано иное, эта секция дополняет все требования и рекомендации, указанные в Секциях 0-5 Главы I. Компании должны принять во внимание, что отдельные положения Секций 0-5 Главы IGIPS-стандартов не применяются к индивидуальным портфелям и комплексным услугам или же замещены положениями Секции 8 Главы I. Положения, которые в данном случае не применяются, указаны в Секции 8 Главы I.

### **Вопросы для самоконтроля**

1. Секции GIPS-стандартов.
2. Индивидуальное управление портфелем и комплексное обслуживание.
3. Положение «Рынок недвижимости стандартов».
4. Дефиниция «композит».
5. Доходность композита.
6. Процесс фиксации следования компании стандартам GIPS.
7. За какие временные промежутки рассчитывается доходность портфеля по стандартам?

8. Политика компании в отношении доступа к информации по сводному портфелю.
9. Мера внутренней дисперсии.
10. Отражение противоречий требованиям законодательства и GIPS-стандартов в отчете компании.
11. Бенчмарк компании.
12. Фактическое стандартное отклонение.
13. Возможно ли, применение GIPS-стандартов только к части компании?
14. Процедура верификации согласно GIPS.
15. Каким образом доходность, рассчитанная по итогам периода, и доходность, рассчитанная внутри каждого периода, должны быть связаны?

## РАЗДЕЛ II. ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ

### Тема 12. Методические основы анализа деятельности компании

#### 12.1 Подходы к аналитической оценке деятельности

Система экономических целей, достижение которых служит признаком эффективного управления хозяйствующим субъектом, содержит:

- увеличение стоимости компании;
- избежание банкротства и крупных финансовых неудач;
- обеспечение положительного денежного потока;
- рост объемов производства и реализации;
- максимизация прибыли и т.п.

Необходимо понимать, что максимизация рыночной стоимости компании, а, следовательно, и богатства ее акционеров, собственников является приоритетным. Под рыночной стоимостью, или рыночной капитализацией, понимается совокупная стоимостная оценка акций компании, котирующихся на фондовых биржах. В том случае, если компания является непубличной, не имеет размещенных акций на рынке, ее рыночная стоимость будет представлять собой ту цену, по которой ее владельцы готовы продать компанию, а покупатели готовы ее купить.

Повышение рыночной стоимости компании достигается несколькими путями:

- генерирования прибыли в объеме, достаточном для выплаты дивидендов и реинвестирования в суммах достаточных для достижения наращивания объемов производства;
- максимальное приближение к минимальным значениям производственного и финансового рисков за счет выбора экономически обоснованного вида основной деятельности, диверсификации общей деятельности и оптимизации структуры источников средств;
- привлечения квалифицированного и высоко мотивированного персонала.

Достижение главной цели, возможно путем деления ее на подцели:

- рыночные (рыночные индикаторы, такие, как рыночная капитализация, доход на акцию, коэффициент «цена/прибыль» и др.);
- финансово-экономические (ниша на рынке товаров и услуг, дол на рынке товаров и услуг, темпы роста основных показателей, динамика прибыли и др.);
- производственно-технологические (уровень диверсификации производства, эффективность использования ресурсов, уровень затратоемкости продукции по видам, эффективность работы управленческого персонала и др.);

– социальные (динамика числа рабочих мест, воздействия на окружающую среду, заработная плата, комфортность рабочих мест, наличие социальной сферы и др.).

Мониторинг степени достижения поставленных целей в зависимости от их вида осуществляется в рамках систем оценки положения компании на рынках капитала, товаров и услуг, управленческого контроля, управленческого учета, финансового менеджмента и т.п.

Достижение целей зависит от многих факторов, вместе с тем без преувеличения можно утверждать, что интегральным признаком успешности в их достижении служит стабильность генерирования прибыли. Дело в том, что не все из перечисленных выше систем являются открытыми, например, система управленческого учета, в рамках которой, в частности, оценивается эффективность технологических процессов, конфиденциальна, не являются доступными для внешнего пользователя и показатели, генерируемые в рамках этой системы.

Напротив, прибыль – общедоступный показатель, ее не только не скрывают, но, напротив, стараются афишировать. Кроме того, уже не является секретом для бизнесменов и инвесторов, то, что прибыль – лишь один из показателей, поэтому нужно ориентироваться не только и не столько на прибыль, сколько на совокупность показателей, комплексно характеризующих имущественный и финансовый потенциалы предприятия. Сделать это можно по данным публичной отчетности, чем в значительной степени объясняется устойчивая популярность соответствующих методик оценки, базирующихся на отчетности.

Необходимо отметить, что несмотря на то, что оценка финансового состояния предприятия в том или ином виде проводилась менеджерами, вероятно, с незапамятных времен, обособление систематизированного анализа отчетности в отдельный раздел финансового анализа произошло сравнительно недавно, в конце XIX.

В настоящее время западные специалисты (например, Хариган - J.O. Horigan) выделяют пять относительно самостоятельных подходов в становлении и развитии системы анализа финансовой отчетности. Такое деление является достаточно условным.

Первый подход связан с деятельностью так называемой «школы эмпирических прагматиков» (Empirical Pragmatists School). Ее представители – профессиональные аналитики, которые, работая в области анализа кредитоспособности компаний, пытались обосновать набор относительных показателей, пригодных для такого анализа. Таким образом, их цель состояла в отборе таких индикаторов, которые могли бы помочь аналитику ответить на вопрос, сможет ли компания расплатиться по своим краткосрочным обязательствам. Этот аспект анализа деятельности компании рассматривался ими как наиболее важный, именно поэтому все аналитические выкладки строились на использовании показателей, характеризующих оборотные средства, собственный

оборотный капитал, краткосрочную кредиторскую задолженность. Наиболее удачливые представители этой школы сумели убедить компании, специализирующиеся в оценке, анализе и управлении финансовыми ресурсами и кредитной политикой, в целесообразности такого подхода. В качестве примера можно привести разработки Роберта Фоулка (Robert Foulke), сделанные им в начале 50-х годов для крупнейшей в мире информационной компании «Дан энд Брэдстрит» (The Dun & Bradstreet Corporation). Основным вкладом представителей этой школы в разработку теории систематизированного анализа финансовой отчетности, по мнению Пола Барнса (Paul Barnes), является то, что они впервые попытались показать многообразие аналитических коэффициентов, которые могут быть рассчитаны по данным бухгалтерской отчетности и являются полезными для принятия управленческих решений финансового характера.

Второй подход вызван деятельностью «школы статистического финансового анализа» (Ratio Statisticians School). Появление этой школы связывают с работой Александра Уолла (Alexander Wall), посвященной разработке критериев кредитоспособности и опубликованной в 1919 г. Основная идея представителей этой школы заключалась в том, что аналитические коэффициенты, рассчитанные по данным бухгалтерской отчетности, полезны лишь в случае, если существует критерий, с пороговыми значениями которых эти коэффициенты можно сравнивать. Разработку подобных нормативов для коэффициентов предполагалось делать в разрезе отраслей, подотраслей и групп однотипных компаний путем обработки распределений этих коэффициентов с помощью статистических методов. Обоснованное обособление однотипных компаний в страты, для каждой из которых могли бы быть разработаны индивидуальные аналитические нормативы, было одной из основных задач, обсуждаемых представителями школы. Начиная с 60-х годов, в рамках этого направления проводятся исследования, посвященные коллинеарности и устойчивости коэффициентов. В частности, исследования показали, что коэффициентам характерна временная и пространственная мультиколлинеарность, что обусловило появление новой актуальной задачи необходимости классификации всей совокупности коэффициентов на группы: показатели одной и той же группы коррелируют между собой, но показатели разных групп относительно независимы.

Третий подход ассоциируется с деятельностью «школы мультивариантных аналитиков» (Multivariate Modellers School). Представители этой школы исходят из идеи построения концептуальных основ систематизированного анализа финансовой отчетности, базирующихся на существовании несомненной связи частных коэффициентов, характеризующих финансовое состояние и эффективность текущей деятельности компании (например, валовой доход, оборачиваемость средств в активах, запасах, расчетах и др.), и

обобщающих показателей финансово-хозяйственной деятельности (например, рентабельность авансированного капитала).

Данное направление связано с именами Джеймса Блисса (James Bliss), Артура Винакора (Arthur H. Winakor) и других, работавших над этой проблемой в 20-е годы. Основную задачу представители этой школы видели в построении пирамиды (системы) показателей. Определенное развитие это направление получило в 70-е годы в рамках построения компьютерных имитационных моделей взаимосвязи аналитических коэффициентов и рыночной цены акций.

Четвертый подход связан с появлением «школы аналитиков, занятых диагностикой банкротства компаний» (Distress Predictors School). В отличие от первого подхода представители этой школы делают в анализе упор на финансовую устойчивость компании, предпочитая перспективный анализ ретроспективному. По их мнению, ценность бухгалтерской отчетности определяется исключительно ее способностью обеспечить предсказуемость возможного банкротства. Первые попытки анализа деятельности фирм-банкротов были предприняты в 30-е годы А.Винакором (Arthur H. Winakor) и Рэймондом Смитом (Raymond F. Smith). В наиболее законченном виде методика и техника прогнозирования банкротства представлены в работах Эдварда Альтмана (Edward Altman).

Наконец, пятый подход, представляющий собой самое новое по времени появления направление в рамках систематизированного анализа финансовой отчетности, развивается с 60-х годов представителями «школы участников фондового рынка» (Capital Marketers School). Так, по мнению Джорджа Фостера (George Foster), ценность отчетности состоит в возможности ее использования для прогнозирования уровня эффективности инвестирования в те или иные ценные бумаги и степени связанного с этим риска. Ключевое отличие этого направления от других состоит в его излишней теоретизированности, не случайно оно развивается главным образом учеными и пока еще не получило признания у практиков.

Что касается дальнейших перспектив развития систематизированного анализа финансовой отчетности, то его связывают, прежде всего, с разработкой новых аналитических коэффициентов, а также с расширением информационной базы анализа. Достаточно очевидно, что аналитические расчеты, особенно перспективного характера, не могут быть выполнены по данным только бухгалтерской отчетности, аналитические возможности которой безусловно ограничены.

Таким образом, суть изложенного подхода к анализу деятельности предприятия, исповедуемого, в основном, представителями англо-американской школы бухгалтерского учета и финансового анализа, заключается в следующем.

1. Все аналитические процедуры условно группируются в два раздела исходя из принципа конфиденциальности соответствующего информационного обеспечения. Первый раздел – анализ в рамках

управления затратами (себестоимостью) – является неотъемлемой частью так называемого управленческого учета. Данные в системе управленческого учета, в том числе и данные анализа, являются конфиденциальными, а аналитические процедуры не предусматривают жесткой унификации и формализации. Второй раздел – анализ, основанный на публичной отчетности; predeterminedность и открытость соответствующего информационного обеспечения позволяют разработать унифицированные алгоритмы такого анализа.

2. Управленческий учет определяется как «процесс идентификации, измерения, накопления, анализа, составления, интерпретации и передачи (коммуникации) информации финансового характера, используемой управленческим персоналом для планирования, оценки и контроля внутри организации». Как следует из приведенного определения, действительно анализ,

Во-первых, рассматривается исключительно в контексте управленческого учета;

Во-вторых, имеет в основном финансовую природу;

В-третьих, предназначен в том числе и для осуществления функций оценки и контроля;

В-четвертых, является конфиденциальным, т.е. его результаты не предназначены для лиц, не участвующих в текущем управлении деятельностью предприятия.

3. Как следует из логики обособления аналитических процедур, анализ в системе управленческого учета трудно формализуем, поскольку его содержание определяется многими факторами: спецификой деятельности фирмы и уровнем ее диверсификации, отраслевыми особенностями бизнеса, системой организации управленческого учета, конкретными запросами управленческого персонала, принципами организации внутрифирменных информационных потоков и т.п.

4. В отличие от анализа в системе управленческого учета финансовый анализ, понимаемый в широком смысле как процесс «интерпретации информации финансового характера с целью оценки состояния и перспектив развития фирмы», нередко обособляется в относительно самостоятельное направление. Необходимо отметить, что внутренний аналитик – это, как правило, бухгалтер-специалист по управленческому учету, имеющий доступ к данным, конфиденциальным по отношению к внешним пользователям, и потому имеющий возможность выполнять нестандартные аналитические процедуры, т.е. гибко реагировать на запросы менеджеров, в то же время финансовый аналитик – это любой пользователь общедоступной информации финансового характера о некотором предприятии, организации.

## **12.2 Содержание и процедуры комплексного анализа финансово-хозяйственной деятельности**

Известны несколько подходов к структурированию аналитических процедур в отношении некоторого объекта анализа. Главное, для финансового менеджера понять, что необходимо достичь и как это сделать. Понять размер временного лага, необходимых информационных ресурсов, определиться с расчетными показателями.

Очевидно, что критериев оценки много, да и тенденции их могут быть разнонаправленными, следовательно, к решению этого вопроса надо подойти комплексно.

Например, комплексный анализ будет включать аналитические процедуры, упорядоченные, в частности, по разделам баланса, анализ имущественного потенциала предприятия – процедуры, определяемые логикой построения актива баланса, и т.д. Если речь идет о внутрифирменном анализе, то, как правило, берется соответствующая методика внешнего анализа и дополняется процедурами, информационно обеспеченными внутренней отчетностью, данными оперативного и бухгалтерского учета.

Например, одной из ключевых характеристик материально-технической базы предприятия являются данные о возрастном составе оборудования. Этих данных нет в отчетности, но для внутреннего аналитика они доступны по данным аналитического учета. Группировка активов по возрастному составу, расчет среднего возраста базового оборудования и представляют собой дополнительную аналитическую процедуру, возможную лишь в рамках внутреннего анализа.

Несложно сформулировать подобную логику процедур в отношении любого объекта анализа: себестоимости, финансовых активов, производственных запасов, кредиторов и т.п.

Не вызывает сомнения тот факт, что в принципе возможно различное обоснование подходов к анализу финансово-хозяйственной деятельности, причем любой из таких подходов будет не свободен от недостатков, а значит, и обоснованной критики. Формулируя основные направления финансово-хозяйственной деятельности предприятия, рекомендуется придерживаться некоторых постулатов, позволяющих дать логическое обоснование и систематизацию данных направлений.

Постулат 1. Каждое предприятие рассматривается как самостоятельный имущественный комплекс, который может быть охарактеризован с позиции имеющегося у него экономического потенциала, понимаемого как совокупность ресурсов (материальных, трудовых и финансовых) и обязательств предприятия. Финансовой моделью, характеризующей экономический потенциал предприятия и результативность его использования, является его бухгалтерская отчетность.

Постулат 2. Финансово-хозяйственная деятельность понимается как целесообразная деятельность предприятия, направленная на достижение иерархически упорядоченной системы целей, сформулированных его владельцами, и в соответствии с первым постулатом представляет собой эффективное использование имеющегося у предприятия экономического потенциала. Целесообразность может пониматься как в социальном, так и в экономическом аспекте, причем экономическая эффективность в большинстве случаев рассматривается как доминирующий критерий.

Постулат 3. Оценка целесообразности и эффективности финансово-хозяйственной деятельности может быть выполнена в рамках различных видов анализа, основными из которых являются:

1. Комплексный анализ (деятельность предприятия оценивается с различных сторон в зависимости от целевой функции в рамках обоснования решений оперативного, тактического и/или стратегического характера);

2. Тематический анализ (оцениваются отдельные виды ресурсов, технологического процесса, отношений с контрагентами, системы сбыта, организационно-технического уровня и т. п.).

Постулат 4. С позиции количественной оценки и систематизации аналитических процедур финансово-хозяйственная деятельность может быть охарактеризована тремя взаимосвязанными блоками (рисунок 2):

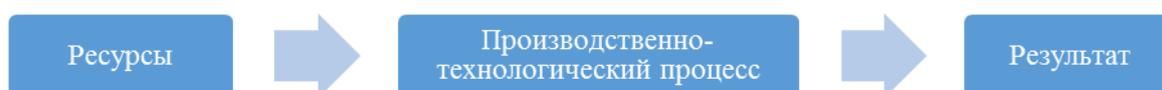


Рисунок 2 - Блоки финансово-хозяйственной деятельности

Постулат 5. Любой вид ресурсов следует анализировать по трём направлениям:

1. наличие и состояние;
2. привлечение и выбытие, т.е. движение;
3. эффективность использования.

Постулат 6. Производственно-технологический процесс трактуется как процесс получения готовой продукции (товаров, услуг) и ее реализации. С позиции количественной оценки основная цель в этом аналитическом блоке – обеспечение эффективности расходов и затрат в различных разрезах (по видам ресурсов, типам продукции, технологическим линиям, центрам ответственности и т.п.).

Постулат 7. Результат финансово-хозяйственной деятельности может быть оценён системой критериев, состоящей в общем случае из показателей в натуральных и стоимостных измерителях и статистик: заданный темп роста, доля рынка, объем производства в натуральных единицах и в денежной оценке, показатели финансовых результатов, показатели финансового состояния.

Постулат 8. Аналитическое обоснование и оценка ресурсов, процесса и результата могут быть выполнены в рамках внутреннего или внешнего анализа. Различия между ними предопределяются четырьмя основными факторами:

1. горизонт использования результатов анализа;
2. вид доступной информационной базы;
3. возможность унификации и формализации аналитических алгоритмов;
4. конфиденциальность результатов анализа.

Постулат 9. В системе внутреннего анализа приоритет имеют натурально-стоимостные показатели, характеризующие эффективность расходов и затрат. Результаты анализа не являются общедоступными и используются в основном для оптимизации текущей деятельности. Исполнители и пользователи анализа – работники данного предприятия. Определенная унификация и формализация аналитических алгоритмов возможна лишь, в рамках предприятия.

Постулат 10. В системе внешнего анализа приоритет отдаётся стоимостным показателям, построенным на доступной информационной базе, т.е. публичной отчетности, данных информационно-аналитических агентств, бирж, прессы и др. Результаты анализа не являются конфиденциальными и используются для принятия решений, имеющих тактическое и стратегическое значение. Исполнители и пользователи анализа – любые лица, заинтересованные в деятельности данного предприятия. Предопределённость ядра информационной базы, — это открытая бухгалтерская отчетность, позволяющая в известной степени унифицировать формализовать алгоритмы анализа.

### **12.3 Анализ состава, структуры и динамики активов организации**

Сущность финансового состояния заключается в сбалансированности денежного оборота, в способности своевременно рассчитываться по своим обязательствам, в положительных финансовых результатах. Поэтому все показатели финансового состояния можно объединить в две группы.

Первая группа – показатели надежности, т.е. способности организации выполнять свои обязательства. Степень надежности определяется посредством оценки ликвидности, платежеспособности и финансовой устойчивости организации. Ликвидность – это способность различных средств организации превращаться в денежные средства с наименьшими потерями и в максимально сжатые сроки. Платёжеспособность – это способность своевременно и полностью погашать свои долги. Финансовая устойчивость предполагает удовлетворительную структуру баланса.

Вторая группа – показатели доходности. Степень доходности выявляется через оценку рентабельности и оборачиваемости

хозяйственных средств организации и их источников. Это общие и частные показатели эффективности использования средств или их источников.

Анализ финансового состояния может проводиться по программе экспресс-анализа и по детализированной программе анализа финансового состояния.

Экспресс-анализ – это отбор наиболее существенных и несложных в расчете показателей. Экспресс-анализ начинается с выявления «больных» статей – это убытки, просроченные кредиторская и дебиторская задолженности, просроченные векселя, ссуды и займы, не погашенные в срок. Наличие ненулевых величин по этим статьям свидетельствует о неплатёжеспособности организации.

Комплексная программа анализа финансового состояния включает шесть разделов: анализ имущественного положения, анализ ликвидности и платёжеспособности, анализ финансовой устойчивости, анализ деловой активности (оборачиваемости), анализ рентабельности, анализ показателей состояния на рынке ценных бумаг.

Основными задачами анализа финансового состояния являются:

- Объективная оценка текущего финансового состояния организации;
- Выявление внутрихозяйственных резервов;
- Стратегический прогноз потребности в финансовых ресурсах;
- Выявление возможных источников финансовых ресурсов и способность их мобилизации.

Финансовое состояние экономического субъекта характеризуется размещением и использованием средств (активов) и источниками их формирования (собственного капитала и обязательств). Эти сведения представляют в балансе организации.

Для исследования состава и динамики имущества можно пользоваться сравнительным аналитическим балансом, впервые предложенным одним из создателей балансоведения Н.А. Блатовым. Основная задача анализа актива баланса определить: в какие виды активов (мобильные или немобильные) прирост источников направлен в большей степени; за счёт каких видов активов произошло уменьшение имущества.

В целях анализа активы группируют по степени ликвидности:

- Наиболее ликвидные активы (денежные средства, краткосрочные финансовые вложения);
- Легко реализуемые средства (краткосрочная дебиторская задолженность, но может быть и любая);
- Медленно реализуемые активы (запасы, за исключением расходов будущих периодов);
- Трудно реализуемые активы (внеоборотные активы и долгосрочная дебиторская задолженность).

Сравнительный аналитический баланс получается из исходного путём добавления к нему показателей вертикального, горизонтального анализа и структурной динамики (таблица 1).

Таблица 1- Сравнительный аналитический баланс организации

Раздел актива и пассива баланса	Абсолютная величина		Удельный вес		Изменение			
	На начало года	На конец года	На начало года	На конец года	В абсолютных величинах	В удельном весе	В % к началу года	В % к изменению итога баланса
1	2	3	4	5	6	7	8	9

Анализ статей актива баланса проводится в разрезе следующих агрегированных разделов:

1. Имущество, всего.
  - 1.1 Имобилизованные активы.
  - 1.2 Оборотные активы.
    - 1.2.1. Запасы.
    - 1.2.2. Дебиторская задолженность.
    - 1.2.3. Денежные средства.

Для анализа структуры применяется метод вертикального (структурного) анализа, т.е. проводится анализ по столбцу. Вертикальный анализ – определение структуры итоговых финансовых показателей с выявлением влияния каждой позиции отчетности на результат в целом, определение удельного веса каждой строки в итоге баланса (4-й и 5-й столбцы).

Метод горизонтального (временного) анализа позволяет проводить анализ по строке – сравнение каждой позиции отчетности с предыдущим периодом. При помощи этих методов рассчитывается показатели динамики (6-й и 8-й столбцы).

Показатели структурной динамики (7-й и 9-й столбцы) рассчитываются как вертикальным, так и горизонтальным методам анализа, т.е. присутствует анализ и по строке, и по столбцу.

Обозначим:  $a_i$  – строчку по активу баланса;  $t_1, t_2$ , начальный и конечный периоды;  $V$  – итог баланса.

Показатели структуры рассчитываются следующим образом:

4-й столбец – по формуле  $a_i(t_1): V(t_1) \times 100\%$

5-й столбец –  $a_i(t_2): V(t_2) \times 100\%$

Показатели динамики определяются:

6-й столбец –  $\Delta a_i = a_i(t_2) - a_i(t_1)$

8-й столбец –  $\Delta a_i: a_i(t_1) \times 100\%$ .

Таким образом, целью вертикального анализа является вычисление показателей удельного веса, а в ходе горизонтального анализа определяются абсолютные и относительные изменения величин различных статей актива баланса за определенный период.

По показателям структуры можно оценить значение коэффициентов финансовой устойчивости. По показателям динамики оценивают темпы прироста различных статей баланса. Как правило, сравнивают основные и оборотные средства, собственный и заемный капитал.

### **Вопросы для самоконтроля**

1. Что включает система экономических целей организации?
2. Рыночная капитализация предприятия – это?
3. Как достигается повышение рыночной стоимости компании?
4. Подходы в становлении и развитии системы анализа финансовой отчетности.
5. Положения англо-американской школы бухгалтерского учета и финансовой отчетности.
6. Содержание комплексного анализа финансово-хозяйственной деятельности хозяйственного субъекта.
7. Процедуры комплексного анализа финансово-хозяйственной деятельности хозяйственного субъекта.
8. Внутрипроизводственный анализ и финансовый анализ.
9. Модель комплексного анализа финансово-хозяйственной деятельности предприятия.
10. Анализ структуры активов организации.
11. Анализ динамики активов организации.
12. Первая группа показателей финансового состояния хозяйствующего субъекта.
13. Вторая группа показателей финансового состояния хозяйствующего субъекта.
14. Вертикальный анализ.
15. Горизонтальный анализ.

### **Тема 13. Собственный капитал хозяйствующего субъекта. Эффект финансового рычага.**

#### **13.1 Собственный капитал**

Собственный капитал – это совокупность всех средств организации, находящихся в ее собственности. Собственный капитал организации используется для формирования доли активов. Им организация может оперировать при совершении сделок без каких-либо условий, иными словами, это раздел бухгалтерского баланса, отражающий остаточное

требование учредителей (участников) к созданному ими юридическому лицу.

Создание, приобретение и функционирование бизнеса тесно связано с оценкой затрат на его создание, определением цены приобретения бизнеса, с исчислением изменения его стоимости для инвестора-предпринимателя в рамках популярной ныне в менеджменте теории управления стоимостью, а также с расчетом стоимости имущества, остающегося собственникам в случае ликвидации бизнеса. Категорией, отражающей интерес собственника (инвестора) в организации, является собственный капитал.

Наиболее упрощенным понятие собственного капитала является подход, при котором под собственным капиталом понимают итоговую величину, отражаемую в четвертом разделе баланса «Капитал и резервы». Использование подобного формального подхода приводит на практике к искажению величины собственного капитала и, значит, структуры капитала в целом.

Собственный капитал организации состоит из (рисунок 3):

- уставного капитала;
- нераспределенной прибыли;
- добавочного капитала;
- резервов.

Первоначальный (уставный) капитал формируется в начале создания предприятия. В дальнейшем, в процессе осуществления деятельности организации могут создавать добавочный капитал (в результате переоценки основных средств, эмиссии акций), резервный капитал и прочие фонды потребления и развития (за счет отчислений от прибыли).

И, конечно же, в результате своей деятельности организация имеет определенный финансовый результат: положительный (прибыль) или отрицательный (убыток). Все перечисленные элементы образуют в совокупности собственный капитал организации.

Для определения стоимости собственного капитала необходима информация, исчерпывающим образом описывающая и раскрывающая поэлементно составляющие имущественного комплекса организации, на основе которого ведется предпринимательская деятельность.

Основной формой финансовой отчетности, в которой раскрываются данные о составе собственного капитала организации, является бухгалтерский баланс предприятия.

Информационная ценность бухгалтерского баланса подтверждается и тем, что он в большинстве случаев является базой для определения стоимости собственного капитала – величины капитала собственников в коммерческой организации.



Рисунок 3 – Собственный капитал организации

Какую полезную информацию пользователям отчетности может дать величина собственного капитала, фиксируемая в бухгалтерском балансе:

Величина собственного капитала равна стоимости предприятия для акционеров (инвесторов).

Собственный капитал – остаточная величина части активов, на которые могут претендовать собственники при закрытии (ликвидации) коммерческой организации.

Балансовая величина собственного капитала определяет действительную стоимость доли участника общества при приобретении ее обществом.

Собственный капитал позволяет судить о рисках и гарантиях интересов кредиторов. Данные о величине собственного капитала необходимы для финансового анализа деятельности организации и принятия управленческих решений оперативного и стратегического характера.

В соответствии с принятой концепцией поддержания финансового капитала организации изменения в собственном капитале (с учетом распределений и взносов акционеров) позволяют судить о полученной совокупной прибыли организации.

Основными задачами, которые необходимо решить в процессе проведения анализа собственного капитала, являются:

- Выявление источников формирования собственных средств и оценка влияния их динамики на финансовую устойчивость организации;
- Оценка перспектив организации при условии сохранения выявленных тенденций.

Анализ собственного капитала проводится с использованием показателей, объединенных в следующие группы:

Показатели финансовой устойчивости:

Коэффициент автономии (финансовой независимости, концентрации собственного капитала), показывающий долю собственного капитала в источниках организации.

Коэффициент маневренности собственного капитала, показывающий, какая часть собственного капитала вложена в оборотные активы организации.

Коэффициент финансирования, показывает обеспеченность заемных средств собственными источниками.

Коэффициент финансового левериджа, показывает, сколько приходится на рубль собственных средств заемных источников.

Показатели движения и структуры собственного капитала.

Доля уставного капитала в собственных источниках:

$$Дук = УК/СК$$

Показывает, какую долю в собственном капитале составляет уставный капитал.

Доля нераспределенной прибыли в собственных источниках:

$$Днп = НП/СК$$

Показывает, какую долю в собственном капитале составляет нераспределенная прибыль.

Темп устойчивого роста:

$$Дур = [(ЧП-Д)/СК] * 100\%$$

Показывает темпы развития (темпы роста собственного капитала), где УК - уставный капитал, НП - нераспределенная прибыль, ЧП - чистая прибыль, Д - дивиденды.

Показатели эффективности использования собственного капитала;

Коэффициент оборачиваемости собственного капитала;

Длительность оборота собственного капитала, в днях;

Рентабельность собственного капитала. Показывает отдачу в виде чистой прибыли с каждого тенге собственного капитала.

Анализ собственного капитала имеет следующие основные цели:

- выявить основные источники формирования собственного капитала и определить последствия их изменений для финансовой устойчивости предприятия;

- определить правовые, договорные и финансовые ограничения в распоряжении текущей и не распределенной прибылью;
- оценить приоритетность прав получения дивидендов;
- выявить приоритетность прав собственников при ликвидации предприятия.
- анализ состава статей собственного капитала позволяет выявить его основные функции:
  - обеспечение непрерывности деятельности;
  - гарантия защиты капитала, кредитов и возмещения убытков;
  - участие в распределении полученной прибыли;
  - участие в управлении предприятием.

Для анализа состава и движения собственного капитала используются коэффициенты поступления и выбытия, рассчитываемые по формулам:

$$\text{Кп} = \text{Поступило} / \text{Остаток на конец периода}; \text{Кв} = \text{Выбыло} / \text{Остаток на конец периода}$$

где, Кп – коэффициент поступления,  
Кв – коэффициент выбытия.

Необходимо отметить, что стоимость собственного капитала для непубличных компаний рассчитывается на основе модифицированной САРМ. Тенденцией последних лет является использование расчетов показателей отраслей, в расчете собственного капитала компании, на основе моделей Асвата Дамодарана для развивающихся рынков.

### **13.2 Эффект финансового рычага**

Финансовая устойчивость организации зависит от доли прибыли, направляемой на реинвестирование, и от структуры капитала, что формирует экономическую и финансовую рентабельность капитала. Эти показатели связаны с использованием организацией заемных средств и влиянием финансового левериджа на уровень рентабельности собственного капитала. Экономическая рентабельность – частный случай показателя рентабельности активов, а финансовая рентабельность – частный случай показателя рентабельности собственного капитала.

Экономическая рентабельность – наиболее общая относительная характеристика эффективности использования заемных средств, ее можно рассчитать, как отношение экономической прибыли к среднегодовым активам организации за вычетом отсроченных платежей, т.е. кредиторской задолженности. Экономическая прибыль – это прибыль до выплаты процентов за использование заемных и привлеченных средств (включая проценты по корпоративным и привилегированным акциям) и налогов.

Если процент за пользование заемными средствами уплачиваются из чистой прибыли, то экономическая рентабельность:

$\text{ЭР} = (\text{Балансовая прибыль} + \text{Плата за пользование заемными средствами}): (\text{Среднегодовая величина активов} - \text{Кредиторская задолженность}).$

Взаимосвязь между экономической и финансовой рентабельностью осуществляется через эффект финансового рычага. Согласно концепции западноевропейской школы финансового менеджмента «Политика рационального заимствования», под эффектом финансового рычага (ЭФР) понимается приращение рентабельности собственного капитала благодаря использованию кредита, несмотря на его платность:

$$\begin{aligned}\text{ФР} &= (1 - \text{Н}) \text{ЭР} + \text{ЭФР} \\ \text{ЭФР} &= (1 - \text{Н}) (\text{ЭР} - \text{СРСП}) \times (\text{ЗК} : \text{СК}) = \text{А} \times \text{В} \times \text{С}, \text{ где}\end{aligned}$$

ФР – финансовая рентабельность;

Н – ставка налогообложения прибыли;

ЗК, СК – заемные и собственные средства;

СРСП – средняя расчетная ставка процента, исчисленная как отношение финансовых издержек по всем кредитам к сумме заемных средств;

А – налоговый корректор финансового левеиджа, характеризует степень зависимости финансового левеиджа от уровня налогообложения прибыли;

В – разница между рентабельностью инвестиций и ценой заемных средств, называется финансовым дифференциалом;

С – плечо финансового рычага, отражает соотношение между заемными и собственными средствами.

Эффект финансового рычага (ЭФР), или уровня финансового левеиджа (сила воздействия финансового рычага), заключается в том, что привлечение заемных средств всегда приводит к увеличению рентабельности собственных средств или финансовой рентабельности до тех пор, пока цена заемного капитала будет меньше рентабельности активов (инвестиций). Этот аппарат используется для оценки эффективности привлечения заемного капитала с целью минимизации финансового риска.

Если новое заимствование приносит увеличение уровня эффекта финансового рычага, то такое заимствование выгодно. Риск кредитора выражен величиной дифференциала: чем больше дифференциал, тем меньше риск, и наоборот.

Анализируя экономическую целесообразность взятия кредита, следует учитывать, что:

1) при решении вопросов, связанных с получением и предоставлением кредитов на тех или иных условиях, с помощью формулы уровня эффекта финансового рычага во всех вычислениях необходимо исключить кредиторскую задолженность, которая является практически

бесплатной или служит для решения краткосрочных задач. В банк обращаются при решении долгосрочных задач;

2) мерой финансового риска является положительный дифференциал;

3) оптимальное значение

$$\text{ЭФР: } \text{ЭФР} \in \frac{1}{3} \text{ЭР} \div \frac{1}{2} \text{ЭР}$$

4) максимальная оценка курсовой стоимости акций организации со стороны фондового рынка – если плечо финансового рычага соответствует 0,67 (норматив из зарубежной аналитической практики).

Показатели рентабельности активов и собственного капитала характеризуют доходность организации и входят в один из разделов детализированной программы анализа финансового состояния. Абсолютный показатель эффективности производства – прибыль, относительный показатель – рентабельность средств или их источников.

Рентабельность активов – обобщающий показатель эффективности использования средств предприятия, характеризует величину прибыли на 1 тенге авансированного капитала. Можно рассчитать частные коэффициенты прибыльности на уточненные активы, перманентный капитал, на акционерный или собственный капитал.

Рентабельность собственного капитала акционерных организаций является основным показателем степени доходности вложенных капиталов. Коэффициент характеризует величину прибыли, получаемой на 1 тенге собственных средств.

Рентабельность производственных фондов представляет собой отношение балансовой прибыли к средней за отчетный период величине основных производственных фондов, нематериальных активов и запасов.

Рентабельность основной деятельности определяется как отношение прибыли от основной реализации к затратам на производство реализованной продукции.

Рентабельность продукции – отношение прибыли и реализации (чистой выручки) к реализации продукции.

Рентабельность перманентного капитала равна отношению балансовой (чистой) прибыли к средней величине собственных и долгосрочных заемных средств. Коэффициент показывает эффективность использования капитала, вложенного в деятельность организации на длительный срок.

Период окупаемости собственного капитала рассчитывается как отношение средней величины собственного капитала к чистой балансовой прибыли. Коэффициент показывает число лет, в течение которых окупается вложение в данную организацию.

Для количественной оценки влияния рентабельности продаж и оборачиваемости собственного капитала на рентабельность собственного капитала можно использовать детерминированную мультипликативную факторную модель (модификация формулы Дюпона).

## ВОПРОСЫ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЯ

1. В чем состоит действие финансового рычага?
2. Состав собственного капитала.
3. Чем отличаются европейская и американская версии финансового рычага?
4. Какой показатель характеризует степень действия финансового рычага в европейской трактовке?
5. В чем положительные и отрицательные стороны использования действия финансового рычага?
6. Какова последовательность действий при расчете эффекта финансового рычага прямым способом?
7. Как влияет на финансовый рычаг налогообложение?
8. Как выглядит формула для расчета эффекта финансового рычага формальным способом?
9. Что такое «дифференциал финансового рычага»?
10. Как влияет на его величину изменение заемного капитала компании?
11. Что такое «плечо финансового рычага»?
12. Как связана динамика показателя с динамикой дифференциала?
13. Рентабельность основной деятельности?
14. Рентабельность перманентного капитала?
15. Дефиниция «перманентный капитал»?

### **Тема 14. Методика анализа финансового состояния с использованием коэффициентов**

Коэффициенты – это математическое выражение связи одного показателя с другим. В настоящее время в мировой практике известны десятки показателей, использующихся для оценки финансового состояния хозяйствующего субъекта.

Система коэффициентов финансового состояния включает показатели: имущественного положения, ликвидности и платежеспособности, финансовой устойчивости, оборачиваемости, состояния на рынке ценных бумаг.

Все коэффициенты, используемые для анализа финансового состояния, делят на две группы:

- первая – это коэффициенты координации, которые характеризуют соотношение различных статей актива и пассива баланса;
- вторая – это коэффициенты распределения, которые характеризуют структуру актива и пассива. Анализ проводится сопоставлением расчетных показателей:

- в динамике – оценивается их изменение;
- с базой сравнения.

В качестве базы сравнения могут быть нормативы, среднеотраслевой уровень, показатели по экономической модели, показатели конкурентов.

Недостаток методики сравнительного анализа с нормативами отсутствие дифференцированных нормативов по отраслям.

Достоинство данной методики в использовании относительных показателей, которые мало подвержены инфляции.

Количественно финансовая устойчивость оценивается двойко:

- с позиции структуры источников формирования средств;
- с позиции расходов, связанных с обслуживанием внешних источников, т.е. структурой размещения источников средств в производстве.

Соответственно выделяют две группы показателей финансовой (рыночной) устойчивости – коэффициенты капитализации и коэффициенты покрытия.

Коэффициенты капитализации.

Коэффициент автономии = Собственные средства: Итог баланса = ИСС: И.

Показатель характеризует долю собственников в общей стоимости имущества.

Норматив  $\geq 0,5$ . Если предприятие удовлетворяет этому нормативу, то его деятельность считается независимой, риск неуплаты по обязательствам минимальный. В данном случае коэффициент автономии (независимости) вступает в противоречие с показателем рентабельности собственного капитала (Прибыль: Среднегодовая стоимость собственного капитала).

Коэффициент финансовой устойчивости = (Сбалансированные средства + Долгосрочные заемные средства): Итог Баланса = (ИСС + ДЗС): И.

Коэффициент показывает, какая часть актива финансируется за счет устойчивых источников. Норматив  $\geq 0,8 \div 0,9$ . Тревожное значение ниже 0,75.

Коэффициент соотношения заемных и собственных средств = Общая сумма задолженности: Собственные средства = (ДЗС + КСО): ИСС.

Показатель определяет, сколько заемных средств организация привлекла на 1 тенге вложенных в активы средств. Норматив  $\approx \frac{2}{3}$ .

В финансовом менеджменте коэффициент называется «плечо финансового рычага», который используется при расчете эффекта финансового рычага для оценки целесообразности кредита. Оптимальное значение эффекта финансового рычага (ЭФР):  $\frac{1}{3} \div \frac{1}{2}$  экономической рентабельности. ЭФР – приращение к рентабельности собственных средств благодаря использованию кредита, несмотря на его платность.

Коэффициент финансирования = Собственный капитал: Заемный капитал = ИСС (ДЗС + КСО). Норматив  $\geq 1$ . Экономический смысл коэффициента – показать, какая часть деятельности финансируется за счет собственных средств, а какая за счет заемных.

Коэффициенты покрытия

Коэффициент маневренности собственных средств = Собственные оборотные средства: Источники собственных средств = (ИСС – ВА + ДЗС): ИСС = (ТА – КСО): ИСС.

Оптимальное значение  $\approx 0,5$ . Показатель характеризует степень мобильности (гибкости) использования собственных средств предприятия, т.е. какой долей собственного капитала оно может относительно свободно распоряжаться.

Соотношение дебиторской и кредиторской задолженности = Дебиторская задолженность: Кредиторская задолженность = Дб: КрЗ.

Коэффициент показывает, является предприятие должником или, наоборот, ожидает поступления средств от дебиторов. Норма  $\sim 1$ .

Коэффициент обеспеченности собственными источниками финансирования определяется по формуле: Собственные источники формирования оборотных средств: Текущие активы = (ИСС – ВА): ТА.

Норматив  $\geq 0,1$ . Это – критерий неудовлетворительной структуры баланса. Коэффициент показывает, какая часть текущих активов финансируется за счет собственных источников.

Коэффициент обеспеченности запасов и затрат = Собственные источники формирования оборотных средств: Запасы и затраты = (ИСС – ВА): ЗЗ.

Нормативное значение  $0,6 \leq K_0 \leq 0,8$ . Коэффициент показывает, какая часть запасов и затрат финансирования внеоборотных средств за счет собственного капитала. Норматива у индекса нет, он анализируется в динамике и в сравнении с другими предприятиями.

Коэффициенты ликвидности и платежеспособности – это относительные коэффициенты, характеризующие степень погашения краткосрочной задолженности различными видами мобильных активов.

Категории «ликвидность» и «платежеспособность» не тождественны друг другу. Так, коэффициенты ликвидности могут характеризовать финансовое положение, организации как удовлетворительное, а по существу, это оценка может быть ошибочной, если в текущих активах значительный удельный вес приходится на неликвидны и просроченную дебиторскую задолженность.

Известны следующие коэффициенты ликвидности.

Коэффициент абсолютной ликвидности показывает, какую долю обязательств предприятие может оплатить на дату составления баланса:

$$K_{абс} = \frac{ДС}{КСО}, \quad \text{где}$$

ДС – денежные средства и краткосрочные финансовые вложения;  
КСО – краткосрочные обязательства.

Норматив этого коэффициента  $\geq 0,2$ .

Коэффициент ликвидности баланса (критической ликвидности – промежуточной ликвидности) показывает прогнозируемые платежные возможности предприятия при условии своевременных расчетов с дебиторами:

$$K_{лб} = \frac{\text{ликвидные средства}}{\text{Краткосрочные обязательства}} = \frac{250+260+240}{610+620+630+650+660}.$$

Норматив этого коэффициента  $\geq 0,5 \div 1$ .

Коэффициент текущей ликвидности (коэффициент покрытия) показывает платежные возможности предприятия при условии не только своевременных расчетов с дебиторами и благоприятной реализации, но и продажи мобильных средств:

$$K_{тб} = \frac{ДС+Дб+ЗЗ}{КЗ} = \frac{\text{Текущие активы}}{\text{Краткосрочные обязательства}} = \frac{290-230}{610+620+630+650+660}.$$

Для покрытия обязательств допустимо значение норматива, равного 1, т.е. все обязательства оплачены и оборотных средств у предприятия не остается ( $СОС = 0$ ).

Норматив, равный 2, предполагает наличие у хозяйствующего объекта оборотных средств для ведения хозяйственной деятельности после покрытия обязательств.

Коэффициент восстановления платежеспособности рассчитывается для предприятий с неудовлетворительной структурой баланса. Характеризует возможность восстановления платежеспособности в течение полугода. Коэффициент определяется по формуле:

$$K_{вп} = \frac{K_n^1 + \frac{6}{T}(K_n^1 - K_n^0)}{2}, \text{ где}$$

$K_n^1$  – значения коэффициента текущей ликвидности в базисном периоде;

$K_n^0$  – значения коэффициента текущей ликвидности в отчетном периоде;

T – отчетный период в месяцах.

Если  $K_{вп} > 1$ , то у предприятия есть возможность восстановить платежеспособность через полгода.

Платежеспособность организации – наличие денежных средств и их эквивалентов, достаточных для расчетов по кредиторской задолженности, требующей немедленного погашения. Ликвидность и платежеспособность

не эквивалентны друг другу. О неплатежеспособности свидетельствует наличие «больных» статей в отчетности.

Если показатели обеспеченности запасов и затрат различными источниками их формирования отражают сущность финансового положения (это абсолютные показатели финансовой устойчивости организации), то платежеспособность характеризует внешнее проявление финансового состояния и служит его сигнальным показателем.

Для анализа платежеспособности рассчитываются финансовые коэффициенты платежеспособности.

Общая платежеспособность организации определяется, как способность покрыть все обязательства организации (краткосрочные и долгосрочные) всеми ее активами:

$$K_{оп} = A^* : (ДЗС + КСО), \quad \text{где}$$

где  $A^*$  - активы организации за вычетом долгов учредителей по взносам в уставленный капитал и оценочных резервов по сомнительным долгам, под обесценение ценных бумаг, если они создавались. Норматив:  $K_{оп} \geq 2$ .

Коэффициент платежеспособности за период:

$$K_{пл} = (ДС_{н} + ДС_{пост}), ДС_{напр}', \quad \text{где}$$

$ДС_{н}$  – остаток денежных средств на начало года;

$ДС_{пост}$  – поступление денежных средства;

$ДС_{напр}$  – направлено денежных средств.

Этот показатель можно рассчитать, как прогнозный по смете денежных средств; за год, квартал или месяц, а также фактический по данным формы № 4 «Отчет о достижении денежных средств». Положительно оценивается рост коэффициента платежеспособности.

Степень платежеспособности общая определяется отношением заемного капитала к среднемесячной валовой выручке. Показатель характеризует общую платежеспособность организации, объем ее заемных средств и сроки возможного погашения задолженности перед кредиторами. Среднемесячная выручка ( $РП_{ср}$ ) вычисляется по валовой выручке, включающей выручку от продаж за отчетный период (по оплате), НДС, акцизы и другие обязательные платежи, разделенной на количество месяцев в отчетном периоде.

Степень платежеспособности по текущим обязательствам – главный критерий диагностики платежеспособности. Этот коэффициент рассчитывается как частное от деления текущих заемных средств к среднемесячной выручке:  $КСО : РП_{ср}$ .

Низкий уровень платежеспособности может быть случайным (временным) и хроническим (длительным). Цель анализа – выявление

причин неплатежеспособности, частоты возникновения финансовых затруднений и продолжительности просроченных долгов.

Для анализа состояния дебиторской задолженности по данным аналитического учета дебиторскую задолженность классифицируют по срокам возникновения: до 1 месяца (30 дней); от 1 до 3 месяцев; от 3 до 6 месяцев; от 6 до 12 месяцев; свыше 12 месяцев. По результатам этого анализа оценивается эффективность кредитной политики организации.

Доля безнадежных долгов зависит от продолжительности срока погашения дебиторской задолженности. Срочная дебиторская задолженность обусловлена применяемыми формами расчетов, а просроченная дебиторская задолженность возникает вследствие недостатков в деятельности организации.

Положительно влияют на улучшение качества дебиторской задолженности опережение темпов роста объемов продаж по сравнению темпами роста дебиторской задолженности; снижение сомнительной задолженности, т.е. задолженности, вероятность погашения которой невелика.

Аналогично изучается состояние кредиторской задолженности по периодам ее погашения: до 1 месяца (30 дней); от 1 до 3 месяцев; от 3 до 6 месяцев; от 6 до 12 месяцев; свыше 12 месяцев. Кредиторская задолженность также бывает долгосрочной и краткосрочной, условно «срочной» и «обычной». В условно «срочную» выделяют задолженность перед государственными внебюджетными фондами, перед персоналом, по налогам и сборам, а «обычной» считают задолженность поставщикам и подрядчикам, прочим кредиторам.

О сложном финансовом положении организации свидетельствует:

- наличие просроченной кредиторской задолженности;
- рост просроченной задолженности по нетоварным операциям, т.е. задолженности по оплате труда, по социальному страхованию и обеспечению, перед бюджетом.

Для оценки финансовой устойчивости важнейшее значение имеет взаимосвязь между дебиторской задолженностью и кредиторской: известна точка зрения о необходимости равенства между ними.

Эффект управления дебиторской и кредиторской задолженности оценивается показателями оборачиваемости или периодом погашения. Более глубокая связь между дебиторской задолженностью и кредиторской отражается в величине собственных оборотных средств СОС и текущих финансовых потребностях:

$$\text{ТФП} = \text{СОС} - \text{ДС}, \text{ где}$$

ДС – денежные средства организации.

Анализ финансовой устойчивости является одной из важнейших характеристик финансового состояния хозяйствующего субъекта.

Таблица 2 - Способы расчета собственных оборотных средств

№	Пояснение	Формула
1	CA – Current Assets CL – Current Liabilities	$COC = CA - CL$
2	СК – собственный капитал НБА – внеоборотные активы	$COC = СК - НБА$
3	СК – собственный капитал ДО – долгосрочные обязательства НБА – внеоборотные активы	$COC = (СК + ДО) - НБА$
4	ОА – оборотные активы КО – краткосрочные обязательства	$COC = ОА - КО$

Финансовая устойчивость характеризует такое состояние финансовых ресурсов, их распределение и использование, которое обеспечивает поступательное развитие хозяйствующего субъекта, за счет роста прибыли и капитала, при необходимом уровне платежеспособности и риска.

Обобщающим абсолютным показателем финансовой устойчивости является показатель собственных оборотных средств (СОС). В экономической литературе существуют синонимы данной дефиниции:

- собственный оборотный капитал;
- рабочий капитал предприятия;
- working capital;
- net working capital (NWC).

Существуют несколько способов расчета данного показателя (таблица 2).

### Вопросы для самоконтроля

1. Коэффициенты в финансовом анализе – это?
2. Коэффициенты покрытия.
3. Коэффициенты капитализации.
4. Коэффициенты ликвидности.
5. Коэффициенты платежеспособности.
6. Коэффициент текущей ликвидности.
7. Способы расчета собственных оборотных средств.
8. Коэффициент восстановления платежеспособности.
9. Комплексный показатель платежеспособности.
10. Коэффициент обеспеченности запасов и затрат.
11. Коэффициент абсолютной ликвидности.
12. Показатели финансовой устойчивости.
13. Коэффициент платежеспособности за период.

14. Показатель оборачиваемости или периодом погашения.
15. Коэффициент ликвидности баланса.

## **Тема 15. Анализ банкротства по модели Альтмана и модели Бивера**

### **15.1 Общее положение**

Анализ банкротства будет полезно начать с определения некоторых общеупотребительных терминов, описывающих различные виды рисков:

1. Чистые риски – это риски, которые предполагают в перспективе получение только убытков (например, риск при пожаре, судебное разбирательство о некачественном товаре и т.д.)

2. Спекулятивные риски – это риски, которые могут привести как к прибыли, так и к убыткам.

3. Риски спроса – связаны со спросом на продукцию или услуги фирмы – один наиболее существенных рисков, с которым сталкивается фирма.

4. Риски затрат – это риски, связанные с входящими затратами.

5. Финансовые риски – это риски, которые возникают в результате финансовых сделок.

6. Имущественные риски связаны с нанесением ущерба производственным активам

7. Риски, связанные с человеческим фактором – это риски, которые возникают в результате действий сотрудников фирмы (мошенничество, растрата).

8. Риски, связанные с окружающей средой, включают риски, возникающие из-за загрязнений окружающей среды. В последние годы это связано с осведомленностью общества.

9. Риски непредвиденных обязательств, связаны с товарами, услугами и действиями сотрудников.

10. Страховые риски – это риски, которые можно покрыть с помощью страхования. В целом риски, связанные с окружающей средой, персоналом, риски обязательств и имущественные риски можно передать страховым компаниям.

Стоит сказать, что используемая классификация рисков в некотором роде произвольна, т.к. в различных отраслях используются различные общепринятые для них классификации. Тем не менее, этот список дает нам представление о широком разнообразии рисков, которым может подвергаться компания.

Многообразные определения риска в отечественной и зарубежной литературе можно объединить в следующие три группы. К первой группе отнесем определения риска, в которых риск понимается как вероятность отклонения от планируемых результатов (убытки или дополнительная

прибыль). Во второй - акцент делается на возможность количественной или качественной оценки. В третьей - риск раскрывается через активность субъекта: действие наудачу в надежде на счастливый исход; образ действия в неясной, неопределенной обстановке; выбор альтернатив в ситуации неопределенности, реализация способности творчески использовать элемент неопределенности. Каждое определение подчеркивает особые черты риска. Обобщая различные трактовки риска, его можно определить как категорию, характеризующую поведение экономических субъектов в условиях неопределенности при выборе оптимального решения из числа альтернативных на основе оценки вероятности достижения желаемого результата и степени отклонения от него (положительного или отрицательного).

Анализ динамики некоторых показателей позволяет выявить и причины укрепления или дестабилизации финансового состояния предприятия. Такой анализ можно проводить при помощи таблицы 3.

Таблица 3 - Анализ риска банкротства предприятия

Показатель	На 31 декабря предыдущего года	На 31 декабря отчетного года	Отклонение (+; -)
1 Коэффициент текущей ликвидности	$K_{ТЛО}$	$K_{ТЛ1}$	$K_{ТЛ1} - K_{ТЛО}$
2 Соотношение заемных и собственных средств	$CЗСС_1$	$CЗСС_1$	$CЗСС_1 - CЗСС_1$
3 Коэффициент риска банкротства (стр. 1: стр. 2)	$K_{РБ0}$	$K_{РБ1}$	$K_{РБ1} - K_{РБ0}$

При помощи традиционного способа цепных подстановок может быть легко выявлено воздействие на риск несостоятельности изменения степени финансовой независимости предприятия:

$$\Delta K_{РБ}(CЗСС) = \frac{K_{ТЛО}}{CЗСС_1} - K_{РБ}$$

Влияние на риск банкротства изменения степени платежеспособности (текущей ликвидности) предприятия можно определить следующим образом:

$$\Delta K_{РБ}(K_{ТЛ}) = K_{РБ1} - \frac{K_{ТЛО}}{CЗСС_1}$$

При этом алгебраическая сумма влияния факторов должна совпадать с отклонением результативного показателя от его базисного значения:

$$\Delta\text{Крб}(сЗсс) + \Delta\text{Крб}(Ктл) = \text{Крб1} - \text{Крб0}$$

Результаты такого анализа способны оказать существенную помощь в поиске путей оздоровления финансового состояния предприятия.

В зарубежной практике для диагностики вероятности банкротства предприятия наиболее часто используются модели Эдварда Альтмана и Уильяма Бивера. Оценка вероятности риска банкротства предприятия на основе вышеназванных моделей достаточно подробно рассмотрена в отечественной литературе.

### 15.2 Модель Альтмана

Этот метод предложен в 1968 г. экономистом Альтманом. При построении индекса он обследовал 66 предприятий промышленности, половина которых обанкротилась в период между 1946 и 1965 гг., а половина работала успешно, и исследовал 22 аналитических коэффициента, которые могли быть полезны для прогнозирования возможного банкротства. Из этих показателей он отобрал 5, наиболее значимых для прогноза, и построил многофакторное регрессивное уравнение. Таким образом, индекс Альтмана представляет собой функцию от некоторых показателей, характеризующих экономический потенциал предприятия и результаты его работы за истекший период.

На основе модели Альтмана можно определить интегральный показатель угрозы банкротства. Данная модель имеет следующий вид:

$$Z = 0.012X_1 + 0.014X_2 + 0.033X_3 + 0.006X_4 + 0.999X_5$$

где  $Z$  — интегральный показатель уровня угрозы банкротства;

$X_1$  — отношение собственных оборотных активов к общей сумме активов предприятия;

$X_2$  — отношение нераспределенной прибыли к сумме активов предприятия (рентабельность активов);

$X_3$  — отношение прибыли до уплаты процентов и налогов к сумме активов (уровень доходности активов);

$X_4$  — коэффициент соотношения собственного и заемного капитала;

$X_5$  — отношение выручки от продаж продукции к сумме активов предприятия (коэффициент оборачиваемости активов).

Первые четыре показателя обычно выражены в процентах. При их представлении в виде долей единицы формула будет иметь вид:

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5$$

Вероятность риска банкротства по модели Альтмана представлена в таблице 4.

Таблица 4 - Вероятность риска банкротства по модели Альтмана

Значение Z	Вероятность риска банкротства
Менее 1,81	Очень высокая
От 1,81 до 2,7	Высокая
От 2,7 до 2,9	Незначительная
Более 2,9	Очень низкая

По утверждению самого Альтмана, точность прогноза банкротства за год до наступления события составляет 95%, а за два года спрогнозировать банкротство удастся с точностью до 83%. Однако следует отметить, что используемые в формуле константы рассчитаны на основе исследования предприятий исходя из сложившейся экономической ситуации в США. Очевидно, что они не могут учитывать специфики отечественной экономики. В соответствии с этим для применения модели Альтмана в практике необходимо корректировать ее параметры исходя из результатов анализа показателей отечественных реально обанкротившихся предприятий.

### 15.3 Модель Бивера

В соответствии с моделью Бивера для диагностики банкротства хозяйствующим субъектом исчисляются следующие коэффициенты:

- 1) коэффициент Бивера:

$$K_{\text{Бивера}} = \frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Амортизация}}{\text{Заемный капитал}}$$

- 2) коэффициент текущей ликвидности:

$$K_{\text{тл}} = \frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Текущие обязательства}}$$

- 3) рентабельность активов предприятия (экономическая рентабельность):

$$K_{\text{р}} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Стоимость активов предприятия}}$$

- 4) финансовый леверидж:

$$K_{\text{ф.л.}} = \frac{\text{Заемный капитал}}{\text{Собственный капитал} + \text{Заемный капитал}}$$

5) коэффициент покрытия активов собственными оборотными средствами:

$$K_p = \frac{\text{Собственный капитал} - \text{Внеоборотные активы}}{\text{Стоимость активов предприятия}}$$

Вероятность риска банкротства предприятия, основанная на модели Бивера, представлена в таблице 5.

Таблица 5 - Вероятность риска банкротства предприятия по модели Бивера.

Показатель	Вероятность риска банкротства		
	Незначительная	средняя (в течение ближайших 5 лет)	высокая (в течение ближайшего года)
Коэффициент Бивера	0,4—0,45	0,17	–0,15
Коэффициент текущей ликвидности	Менее 3,2	Менее 2	Менее 1
Рентабельность активов предприятия	0,6 – 0,8	0,4	–0,22
Финансовый леверидж	Менее 0,37	Менее 0,5	Менее 0,8
Коэффициент покрытия активов собственными оборотными средствами	0,4	Менее 0,3	Менее 0,06

Известны также модели Р. Таффлера, Р. Лисса, Л.В. Донцовой и Н.А. Никифоровой, Л. Философова и др. Однако при проведении анализа риска банкротства предприятия с использованием зарубежных моделей следует учитывать, что их результаты могут быть существенно искажены вследствие специфики отечественного законодательства о банкротстве и несовпадения принципов отражения в финансовой отчетности ряда используемых показателей.

### Вопросы для самоконтроля

1. Коэффициент покрытия активов собственными оборотными средствами.
2. Вероятность риска банкротства предприятия по модели Бивера.
3. Коэффициент Бивера.
4. Вероятность риска банкротства по модели Альтману.

5. Коэффициент риска банкротства.
6. Модель Альтмана.
7. Модель Таффлера.
8. Модель Лисса.
9. Показатели угрозы банкротства.
10. Показатель рентабельности активов предприятия.
11. Риски непредвиденных обязательств.
12. Селективный риск.
13. Трактовка дефиниции «риск».
14. Имущественные риски.
15. Финансовые риски.

### РАЗДЕЛ III. ПРАКТИКУМ

#### Задача № 1 (стоимость обыкновенного капитала предприятия)

*Условие:*

Текущая цена одной обыкновенной акции компании «Кедентранс» составляет \$50. Ожидаемая в следующем году величина дивиденда \$5. Кроме того, предприятие планирует ежегодный прирост дивидендов на 4%.

*Необходимо:*

Определить стоимость обыкновенного капитала предприятия.

*Решение задачи:*

Стоимость обыкновенного капитала предприятия рассчитывается по формуле

$$C_e = D_1 / P + g,$$

где  $D_1$  – дивиденд, обещанный компании в первый год реализации инвестиционного проекта;

$P$  – рыночная цена одной акции;

$g$  – прогнозируемый ежегодный рост дивидендов.

Таким образом -  $C_e = 5/50 + 0,04 = 0,14$  (14%).

*Ответ:*

Стоимость обыкновенного капитала предприятия составляет 14%.

#### Задача № 2 (задача о методах оценки товарных запасов)

*Условие:*

Предприятие планирует на протяжении 3-го квартала 2017 года отпустить в производство 400 т материалов. Прогнозные данные о движении материалов предприятия представлены в таблице:

Движение материалов	Количество, т	Цена, тг.
Остаток на начало периода	70	30
Приобретено:		
17.07	150	31
13.08	200	29
20.09	50	33

*Необходимо:*

1. Определить себестоимость материалов, отпущенных в производство на протяжении периода в случае применения одного из методов оценки товарных запасов:

- метода средневзвешенной стоимости;
- метода ФИФО;
- метода ЛИФО;

2. Рассчитать стоимость остатков материалов на складе по каждому из названных методов.

*Решение задачи:*

3. Оценка по средневзвешенной себестоимости проводится по каждой единице запасов делением суммарной стоимости остатка запасов на начало отчетного месяца и стоимости, полученной в отчетном месяце запасов на суммарное количество запасов на начало отчетного месяца и полученных в отчетном месяце запасов.

4. Метод средневзвешенной себестоимости – таблица 1:

Движение материалов	Количество, т	Цена, тг.
Остаток на начало периода	70	30
Приобретено:		
17.07	150	31
13.08	200	29
20.09	50	33
Всего запасов	470	14200/470
Израсходовано	400	30,2
Остаток на конец периода	70	30,2

5. Стоимость запасов на конец периода =  $70 \cdot 30,2 = 2114,0$  тг.

6. Оценка выбытия запасов по методу ФИФО базируется на предположении, что запасы используются (списываются на производство, продажу) в той последовательности, в которой они поступали на предприятие и отражены в бухгалтерском учете. При этом стоимость остатка запасов на конец отчетного месяца определяется по себестоимости последних по времени поступлений запасов.

7. Метод ФИФО: первое поступление-первый расход – таблица 2

Движение материалов	Количество, т	Цена, тг.
Остаток на начало периода	70	30
Приобретено:		
17.07	150	31
13.08	200	29
20.09	50	33
Израсходовано	400	$(70 \cdot 30 + 150 \cdot 31 + 180 \cdot 29) / 400 = 29,9$
Остаток на конец периода	70	$(20 \cdot 29 + 50 \cdot 33) / 70 = 31,9$

8. Стоимость запасов на конец периода =  $70 \cdot 31,9 = 2233,0$  тг.

9. Оценка выбытия запасов по методу ЛИФО базируется на предположении, что запасы используются в последовательности, противоположной их поступлению на предприятие (зачислению в бухгалтерском учете). Запасы, которые отпускаются в производство, списываются по первоначальной стоимости последних по времени

поступления запасов. При этом стоимость остатка запасов на конец отчетного месяца определяется по себестоимости первых по времени поступления запасов.

10. Метод ЛИФО: последнее поступление-первый расход – таблица 3

Движение материалов	Количество, т	Цена, тг.
Остаток на начало периода	70	30
Приобретено:		
17.07	150	31
13.08	200	29
20.09	50	33
Израсходовано	400	$(50*33+200*29+150*31)/400=$ $=30,3$
Остаток на конец периода	70	30

11. Стоимость запасов на конец периода =  $70*30 = 2100,0$  тг.

Ответ: таблицы 1,2,3 и пункты 5,8,11 задачи.

### Задача № 3 (расчет прибыли при калькулировании по производственным расходам)

Условие:

Специализированное предприятие «Кайнар-РШ» производит один вид продукции А. За месяц изготовлено 1040 изделий, из них продано 890 ед., т. е. 150 ед. осталось на складе готовой продукции. Запасов готовой продукции на складе на начало месяца не было. Цена продажи единицы продукции – 100 тг., производственная себестоимость – 60 тг. Административные расходы и расходы на сбыт составляют 10000 и 12500 тг.

Необходимо:

- определить валовую и операционную прибыль предприятия за месяц при калькулировании по производственным расходам;
- вычислить рентабельность продукции (оборота) за месяц.

Решение задачи:

1. Валовая прибыль рассчитывается как разность между выручкой и переменными расходами и составляет:

$$890*100-890*60 = 89000-53400 = 35600 \text{ тг.}$$

2. Операционная прибыль вычисляется как разность между валовой прибылью и постоянными издержками, т.е. равна:

$$35600-10000-12500 = 13100 \text{ тг.}$$

3. Рентабельность продукции рассчитывается как отношение операционной прибыли и выручки:

$$13100*100 \% / 89000 = 14,72\%.$$

Ответ: 35600 тг., 13100 тг., 14,72%

#### **Задача № 4 (расчет средневзвешенной цены капитала)**

*Условие:*

Общая величина акционерного капитала компании «Джейн Казахстан» – 48 млн. тг., нераспределенная прибыль – 1800 тыс. тг., долгосрочные обязательства – 54 млн. тг. При этом доходность акций фирмы составляет 19%, цена нераспределенной прибыли – 34%, а средняя расчетная ставка по долгосрочным обязательствам – 28%.

*Необходимо:*

Рассчитать стоимость капитала компании «Джейн Казахстан».

*Решение задачи:*

Цена капитала фирмы (средневзвешенная стоимость капитала) определяется по формуле:

$$ССК = \text{Сумма } (Ц_i * У_i),$$

где  $Ц_i$  – стоимость отдельных элементов капитала, %;

$У_i$  – удельный вес отдельных элементов капитала в общей его сумме.

Общая сумма капитала составляет:

$$48000 + 1800 + 54000 = 103800 \text{ тыс. тг.}$$

Цена капитала фирмы равна:

$$ССК = 19 * 48000 / 103800 + 34 * 1800 / 103800 + 28 * 54000 / 103800 = 23,94\%.$$

Таким образом, цена (средневзвешенная стоимость) капитала фирмы равна 23,94%.

#### **Задача № 5 (расчет средней стоимости заемного капитала)**

*Условие:*

В течение отчетного года организация трижды использовала кредит:

- сумма кредита 500 тыс. тг. на срок 60 дней с годовой ставкой 50%;

- второй кредит в сумме 300 тыс. тг. на срок 50 дней с годовой ставкой 40%;

- сумма кредита 400 тыс. тг. на срок 80 дней с годовой ставкой 60%.

*Необходимо:*

Определить среднюю стоимость заемного капитала – краткосрочного кредита банка - в % к общей сумме кредита

*Решение задачи:*

Рассчитываем сумму процентов, которую оплатила организация за пользование кредитными ресурсами. Для этого используем формулу:

$$П = K * (p / 100) * (t / T),$$

где  $K$  - сумма кредита, тг.,

$p$  - процентная ставка, %;

$t$  - количество дней пользования кредитом;

$T$  - количество дней в году.

А) Первый кредит в сумме 500 тыс. тг. выдавался на срок 60 дней с годовой ставкой 50%. Сумма процентов составляет:

$$П1=500000*(50/100)*(60/360)=41667 \text{ тг.}$$

Б) Второй кредит в сумме 300 тыс. тг. выдавался на срок 50 дней с годовой ставкой 40%. Сумма процентов составляет:

$$П2=300000*(40/100)*(50/360)=16667 \text{ тг.}$$

В) Третий кредит в сумме 400 тыс. тг. выдавался на срок 80 дней с годовой ставкой 60%. Сумма процентов составляет:

$$П3=400000*(60/100)*(80/360)=53333 \text{ тг.}$$

Общая сумма уплаченных процентов составляет:

$$П=П1+П2+П3=41667+16667+53333=111667 \text{ тг.}$$

Общая сумма кредитных ресурсов:

$$К=К1+К2+К3=500000+300000+400000=1200000 \text{ тг.}$$

Средняя стоимость заемного капитала составляет:

$$р=П*100/К=111667*100/1200000=9,3\%$$

*Ответ:* таким образом, средняя стоимость заемного капитала составляет 9,3% к общей сумме кредита.

### **Задача № 6 (расчет потребности в кредите)**

*Условие:*

1. Планируемые остатки активов:
  - зданий и сооружений – 2000 тыс. тг.;
  - материалов – 300 тыс. тг.;
  - незавершенного производства – 100 тыс. тг.;
  - готовой продукции – 80 тыс. тг.;
  - дебиторской задолженности – 40 тыс. тг.
2. Фактическое наличие собственных оборотных активов на начало планируемого периода – 350 тыс. тг.
3. Ожидаемая кредиторская задолженность по налогам, оплате труда, материалам – 100 тыс. тг.
4. Планируемая нераспределенная прибыль:
  - на капиталовложения – 200 тыс. тг.;
  - на увеличение собственных оборотных средств – 50 тыс. тг.

*Необходимо:*

Определить потребность в кредите для формирования оборотных неденежных активов на конец планируемого периода.

*Решение задачи:*

1. Рассчитываем потребность в средствах, требуемых для формирования необходимого объема оборотных неденежных активов. Для этого складываем планируемую стоимость материалов (300 тыс. тг.), незавершенного производства (100 тыс. тг.), готовой продукции (80 тыс. тг.) и дебиторской задолженности (40 тыс. тг.). Потребность в средствах для формирования оборотных неденежных активов составляет:

$$П=300+100+80+40=520 \text{ тыс. тг.}$$

2. Рассчитываем величину источников формирования оборотных активов предприятия. Эта величина включает:

1. имеющиеся на начало года собственные оборотные средства (350 тыс. тг.);

2. величину пополнения собственных оборотных средств за счет полученной в течение года прибыли (50 тыс. тг.);

3. величину кредиторской задолженности, которая наравне с собственными оборотными средствами может использоваться для финансирования потребности в оборотных средствах (100 тыс. тг.).

Итак, имеющиеся источники формирования неденежных оборотных средств составляют:

$$И=350+100+50=500 \text{ тыс. тг.}$$

3. Имеющихся источников (500 тыс. тг.) не достаточно для финансирования потребности в неденежных оборотных средствах (520 тыс. тг.). Следовательно, потребность в кредите составляет:

$$К=П-И=520-500=20 \text{ тыс. тг.}$$

### **Задача № 7 (расчет стоимости капитала)**

*Условие:*

Предприятие «АЛМАТЫБЕНТ» является относительно стабильной компанией с величиной бета=0,5, а предприятие «Алатау» в последнее время испытывало колебания состояния роста и падения своих доходов, что привело к величине бета=1,2. Величина процентной ставки безрискового вложения капитала равна 6%, а средняя по фондовому рынку – 12%.

*Необходимо:*

Определить стоимость капитала компаний с помощью ценовой модели капитальных активов. Дать интерпретацию полученным значениям стоимостей капиталов.

*Решение задачи:*

Согласно ценовой модели капитальных активов стоимость капитала компании равна:

$$C_e = C_{rf} * (C_m - C_{rf}) * \beta,$$

где  $C_{rf}$  – показатель прибыльности (отдачи) для безрискового вложения капитала;

$C_m$  – средний по рынку показатель прибыльности;

$\beta$  – фактор риска (бета-коэффициент).

Осуществляем расчет для компании «АЛМАТЫБЕНТ»:

$$C_e(авс) = 0,06 + (0,12 - 0,06) * 0,5 = 9,00\%;$$

для компании «Алатау»

$$C_e(вса) = 0,06 + (0,12 - 0,06) * 1,2 = 13,20\%.$$

Итак, вторая компания является менее стабильной и более рискованной. Поэтому стоимость ее капитала получилась закономерно выше.

## Задача № 8 (расчет стоимости капитала)

*Условие:*

Ожидается, что прибыль, дивиденды и рыночная цена акции компании «Раимбек С» будут иметь ежегодный рост на 7 процентов. В настоящее время акции компании продаются по \$23 за штуку, ее последний дивиденд составил \$2,00 и компания выплатит \$2,14 в конце текущего года. Показатель бета для компании составляет 1,6, величина процентной ставки безрискового вложения капитала равна 9%, а средняя по фондовому рынку – 13%. Средняя прибыльность на рынке ссудного капитала составляет 12 процентов, и предприятие рассматривает возможную премию за риск в объеме 4 процентов.

*Необходимо:*

- используя модель прогнозируемого роста дивидендов, определить стоимость собственного капитала предприятия.
- оценить стоимость собственного капитала компании, используя ценовую модель капитальных активов.
- определить какова будет оценка стоимости капитала с помощью модели премии за риск?
- сравнить полученные оценки - какую из них следует принять при оценке эффективности инвестиций?

*Решение задачи:*

Определяем стоимость собственного капитала предприятия. Для этого используем формулу:

$$C_e = D_1 / P + g,$$

где  $D_1$  – дивиденд, обещанный компании в первый год реализации инвестиционного проекта;

$P$  – рыночная цена одной акции;

$g$  – прогнозируемый ежегодный рост дивидендов.

$$C_e = 2,14 / 23 + 0,07 = 0,093 + 0,07 = 0,163 \text{ (16,3\%)}$$

Определяем стоимость собственного капитала компании, используя ценовую модель капитальных активов:

$$C_e = C_{rf} * (C_m - C_{rf}) * \beta,$$

где  $C_{rf}$  – показатель прибыльности (отдачи) для безрискового вложения капитала;

$C_m$  – средний по рынку показатель прибыльности;

$\beta$  – фактор риска (бета-коэффициент).

$$C_e = 9,0 * (13,0 - 9,0) * 1,6 = 15,4\%$$

Определяем стоимость капитала с помощью модели премии за риск:

$$C_e = C_k + RP,$$

$C_k$  – средняя прибыльность на рынке ссудного капитала,

$RP$  – премия за риск.

$$C_e = 12,0 + 4,0 = 16,0\%.$$

Все три модели показали различные результаты, что вполне закономерно. Вопрос в том, какую оценку следует выбрать при оценке

эффективности инвестиций. На наш взгляд, следует учитывать все три оценки, но для принятия инвестиционных решений необходимо руководствоваться наиболее пессимистической, в данном случае дающей максимальное значение стоимости капитала (16,3%).

### **Задача №9 (метод ЛИФО)**

*Условие:*

Известно, что было приобретено 3 партии материалов:

- 1-я составила 20 единиц по цене 4 долл.;
- 2-я составила 20 единиц по цене 5 долл.;
- 3-я составила 30 единиц по цене 6 долл.

В производство было отпущено 55 единиц материалов.

*Необходимо:*

Рассчитать стоимость материалов по методу ЛИФО.

*Решение задачи:*

Метод LIFO (ЛИФО) – это метод учета товарно-материальных ценностей в стоимостном выражении по цене последней изготовленной или поступившей партии. В соответствии с данным методом товарно-материальные ценности, поставленные на учет последними, списываются первыми.

Итак, прежде всего, в производство будет отпущено 30 единиц из 3-й партии, затем 20 единиц из 2-й партии, затем еще 5 единиц из 1-й партии. Всего в производство будет отпущено 55 единиц (30+20+5).

Рассчитываем стоимость отпущенных в производство материалов: 30 единиц по 6 долл., 20 единиц по 5 долл., 5 единиц по 4 долл. Общая стоимость материалов, отпущенных в производство, составляет:

$$30*6+20*5+5*4=300 \text{ долл.}$$

После того, как в производство будет отпущено 55 единиц, на балансе предприятия будет числиться 15 (20-5) единиц по цене 4 долл. (т.е. по цене 1-й партии).

Применение данного метода позволяет исключить занижение расчетной себестоимости продукции по причине инфляции. В условиях роста цен при использовании метода ЛИФО в отчетности отражаются минимальные из возможных показатели прибыли благодаря списанию стоимости запасов в уменьшение прибыли. Соответственно, метод ЛИФО дает возможность решить задачу демонстрации в отчетности минимальной величины прибыли при максимальной величине расходов.

### **Задача №10 (расчет планируемой прибыли)**

*Условие:*

Планируется возрастание выручки от реализации на 20%, чистая прибыль на акцию в текущем году достигла 1,904 тыс. тг. при силе воздействия операционного рычага 1,43 и силе воздействия финансового рычага 2.

*Необходимо:*

Рассчитать планируемую чистую прибыль на акцию в будущем году.

*Решение задачи:*

В финансовом менеджменте одна из главных закономерностей гласит: чем больше сила воздействия операционного рычага, или чем больше постоянные затраты, тем более чувствителен результат эксплуатации инвестиций к изменениям объема продаж и выручки от реализации.

Кроме того, чем выше уровень эффекта финансового рычага, тем более чувствительна чистая прибыль на акцию к изменениям результата эксплуатации инвестиций.

Поэтому по мере одновременного увеличения силы воздействия операционного и финансового рычагов все менее и менее значительные изменения физического объема реализации и выручки приводят к все более и более масштабным изменениям чистой прибыли на акцию. Этот тезис выражается в формуле сопряженного эффекта операционного и финансового рычагов:

$$СЭ=СВОР*СВФР,$$

где СВОР – сила воздействия операционного рычага (левериджа);

СВФР – сила воздействия финансового рычага (левериджа).

Величина сопряженного рычага составляет:

$$СЭ=1,43*2=2,86.$$

Результаты вычисления по этой формуле указывают на уровень совокупного риска, связанного с предприятием, и отвечают на вопрос, на сколько процентов изменится чистая прибыль на акцию при изменении объема продаж (выручки от реализации) на один процент. Следовательно, при росте выручки на 20%, чистая прибыль на акцию увеличивается на -

$$57,2\% (20*2,86)$$

Таким образом, если в текущем чистая прибыль на акцию составляла 1,904 тыс. тг., то в планируемом году эта величина составит:

$$Ппл=1,904*(1+57,2/100) =2,993 \text{ тыс. тг.}$$

*Ответ:* 2999тг.

### **Задача № 11**

Инвестор вложил 150 000 тг. сроком на 6 лет на депозит в банке, который начисляет 12 % по вкладу. В конце каждого года инвестор снимает со счета начисленную сумму очередного процента. Какую величину составит общая сумма вклада и начисленных в течение 6 лет процентных платежей?

### **Задача № 12**

Вкладчик положил в банк 100 000 тг. Начиная с 2016 г. банк начислял с периодичностью раз в полгода простые проценты по следующим процентным ставкам: 2016 г. – 8 % годовых; 2017 г. – 7 %

годовых; 2018 г. – 5 % годовых. В предположении, что вкладчик не снимал денег со своего счета, определите, какая сумма была на его счете в середине 2018 г.

### **Задача № 13**

По окончании 2-го года на счете клиента банка находится сумма 130 200 тг. начисление процентов в банке происходила по схеме простого процента в конце каждого квартала по ставке 18 % годовых. Рассчитайте первоначальную сумму вклада.

### **Задача № 14**

Вкладчик положил в банк некоторую сумму в начале 2016 г. Банк выплачивал простые проценты по следующим процентным ставкам: 2016 г. – 14 % годовых; 2017 г. – 12 % годовых; 2018 г. – 11 % годовых. В предположении, что вкладчик не снимал денег со своего счета, определите, какую сумму он положил в банк, если на его счете вначале 2019 г. было 137 000 тг.

### **Задача № 15**

Инвестор открывает в банке депозит на 90 дней под 10 % годовых и хотел бы в конце периода получить по депозиту 10 тыс. тг. Какую сумму ему следует разместить сегодня на счете? Продолжительность года принять равной 365 дней.

### **Задача № 16**

Инвестор открывает в банке депозит под 10 % годовых (простой процент) на сумму 10 тыс. тг. и хотел бы получить по счету 10,5 тыс. тг. на сколько дней следует открыть депозит? Продолжительность года принять равной 360 дней.

### **Задача № 17**

Вкладчик положил в банк 200 000 тг в начале 2016 г. Банк начислял простые проценты. В предположении, что вкладчик не снимал денег со своего счета, определите процентную ставку банка, если в начале 2019 г. на счете вкладчика было 262 000 тг.

### **Задача № 18**

Вкладчик положил в банк 20 000 тг. Банк выплачивает 12 % годовых - проценты сложные. Какая сумма будет на счете у вкладчика через три года?

### **Задача № 19**

Вкладчик размещает в банке 2 000 тг. под 8 % годовых. Банк осуществляет капитализацию процентов на счете ежеквартально. Какая сумма денег получится на счете через 3 года?

### **Задача № 20**

Банк предлагает три годовых депозита: 1) ставка 10 % годовых, начисление процента по завершении года; 2) ставка 9,9 %, капитализация процентов осуществляется ежеквартально; 3) ставка 9,8 %, капитализация процентов осуществляется ежемесячно. Определить, какой депозит следует выбрать инвестору, если он планирует разместить деньги в банке на один год.

### **Задача № 21**

Инвестор открывает в банке депозит на два года под 10 % годовых и хотел бы в конце периода получить по депозиту 10 тыс. тг. Банк начисляет проценты ежеквартально. Какую сумму ему следует разместить сегодня на счете?

### **Задача № 22**

Банк А выплачивает 11 % годовых по сложной процентной ставке раз в полгода. Банк Б выплачивает 12 % годовых по простой процентной ставке. Вкладчик планирует разместить 10 000 тг. сроком на 4 года. Какой результат он может получить в каждом из банков и условия какого банка окажутся более выгодными?

### **Задача № 23**

Банк А выплачивает 13 % годовых по схеме сложных процентов раз в квартал. Банк Б выплачивает 15 % годовых по простой процентной ставке. Вкладчик планирует разместить по 150 000 тг в одном из банков сроком на 2 года. В какой банк выгоднее вложить средства? Изменится ли ситуация, если срок вклада увеличится до 3 лет?

### **Задача № 24**

Вкладчик положил в банк 10 000 тг в начале 2005 г. Банк выплачивал простые проценты с процентными ставками на уровне: 100 % от ставки рефинансирования Национального Банка в 2005 г., 90 % от ставки рефинансирования Национального Банка – в 2006 г. и 80 % от ставки рефинансирования Национального Банка – в 2007 г. Будем считать, что ставка рефинансирования Национального Банка была следующей: в 2005 г. – 13 % годовых; 2006 г. – 12 % годовых; 2007 г. – 10 % годовых. В предположении, что вкладчик не снимал денег со своего счета, определите, какая сумма была на его счете в начале 2008 г.

### **Задача № 25**

Вкладчик положил в банк некоторую сумму в начале 2005 г. Банк начислял с периодичностью раз в полгода простые проценты по следующим годовым процентным ставкам: 2005 г. – 90 % от ставки рефинансирования Национального Банка; 2006 г. – 80 % от ставки

рефинансирования Национального Банка; 2007 г. – 70 % от ставки рефинансирования Национального Банка. В предположении, что вкладчик не снимал денег со своего счета, определите, какую сумму он положил в банк, если на его счете в середине 2006 г. было 29 125 тг. Для ставки Национального Банка принять следующие значения: 2005 г. – 13 %; 2006 г. – 12 %; 2007 г. – 10 %.

### **Задача № 26**

Вкладчик разместил на счете в банке 10 000 тг и получил через 180 дней 10 540 тг. По счету начислялся простой процент. Определить доходность его операции в расчете на год на основе простого процента. Финансовый год равен 365 дням.

### **Задача № 27**

Вкладчик положил в банк 20 000 тг в начале 2005 г. Банк начислял простые проценты в размере 90 % от ставки рефинансирования Национального Банка в течение первого года, 80 % от ставки рефинансирования Национального Банка – в течение второго года и 70 % – в течение третьего года. В предположении, что вкладчик не снимал денег со своего счета и ставка рефинансирования не менялась в течение трех лет, определите ставку рефинансирования Национального Банка, если в конце третьего года на счете вкладчика было 26 240 тг.

### **Задача № 28**

Вкладчик положил в банк некоторую сумму в начале года. Банк начислял простые проценты, причем процентная ставка за второй год была в полтора раза выше, чем за первый, а за третий год – составляла 80 % от второго. В предположении, что вкладчик не снимал денег со своего счета, определите процентную ставку за первый год, если в начале четвертого года на счете вкладчика была сумма, в 3 раза превышающая первоначальную.

### **Задача № 29**

За 30 дней до окончания года вкладчик размещает в банке 2 000 тг под 8 % годовых. Банк осуществляет капитализацию процентов в конце каждого года. В течение года по счету начисляется простой процент. Какая сумма денег получится на счете через 3 года и 120 дней? Финансовый год равен 365 дням.

### **Задача № 30**

Предположим, у вас есть возможность вложить 300 тыс. тг в покупку земельного участка. Ожидается, что через три года его стоимость может возрасти до 400 тыс. тг. В то же время у вас есть возможность вложить эти деньги в банк под 7 % годовых на тот же срок. Ответьте:

- какой из двух вариантов инвестиций следует выбрать?
- какую максимальную сумму может заплатить инвестор за земельный участок, чтобы его приобретение оставалось выгодным?

### **Задача № 31**

Вкладчик открывает в банке четырехлетний депозит под 5 % на сумму 15 тыс. тг. В течение последующих трех лет он вносит на депозит 10, 18 и 20 тыс. тг. Определите, какая сумма окажется на счету у вкладчика к моменту окончания вклада?

### **Задача № 32**

Какая сумма окажется на счету у вкладчика, который в течение двух лет вносит на счет по окончании каждого полугодия 7 000, 8 000, 6 000 и 4 000 тг? Ставка банковского процента составляет 6 % годовых.

### **Задача № 33**

Перед поступлением в вуз вы решили отложить в банк некоторую сумму денег, чтобы профинансировать свое обучение. Банк предлагает по вкладам 7 % годовых. Стоимость обучения по годам планируется в размере 45, 48, 50, 52 и 55 тыс. тг. Какую сумму следует положить в банк, чтобы с учетом начисляемого дохода ее можно было полностью использовать для оплаты обучения?

### **Задача № 34**

Вы решаете организовать собственный бизнес и планируете, что он принесет в будущем следующие доходы:

За 1 год – 300 тыс. тг;

За 2 год – 350 тыс. тг;

За 3 год – 400 тыс. тг;

За 4 год – 420 тыс. тг.

Определите, какую сумму можно вложить в организацию бизнеса, если годовая доходность инвестиций со схожим риском составляет 10 %.

### **Задача № 35**

Рассчитать значения множителей:

M1 (2,35 %; 12)

M2 (4,76 %; 8)

M3 (10,7 %; 4)

M4 (8,4 %; 7)

### **Задача № 36**

Дан денежный поток постнумерандо (тг):

ДП = (150; 160; 170; 180)

Какова его суммарная будущая стоимость, если  $r = 11\%$ ?

### Задача № 37

Дан денежный поток постнумерандо (тг):

ДП = (340; 160; 270; 590)

Какова его суммарная приведенная стоимость, если  $r = 6,5\%$

### Задача № 38

Молодой специалист Базарбаев Руслан, который заботится о своем будущем, после устройства на работу решил откладывать «на черный день». Для этого по окончании каждого года работы он планирует откладывать на банковский счет следующие суммы денег (тыс. тг):

Годы	1	2	3	4	5	6
ДП	50	55	60	60	60	60

Сколько денег накопит Руслан за шесть лет, если банк предлагает по вкладам  $6\%$  годовых?

### Задача № 39

Дан денежный поток пренумерандо (дол.):

ДП = (120; 340; 50; 230)

Рассчитайте его суммарную настоящую стоимость, если  $r = 3,5\%$ .

### Задача № 40

Компания принимает решение об открытии нового производства. На основе данных отдела маркетинга был сделан прогноз денежного потока, который принесет компании этот проект по окончании каждого года (млн. дол.):

Годы	1	2	3	4	5	6
ДП	100	200	350	500	500	500

Рентабельность текущей деятельности компании составляет  $12\%$  и в дальнейшем эту величину планируется сохранить. Общая сумма вложений, требуемых для запуска производства, оценивается в  $1\,300$  млн. дол. Следует ли компании браться за этот проект?

### Задача № 41

Вкладчик в начале каждого года вносит на счет следующие суммы денег (тыс. тг):

Годы	1	2	3	4	5	6
ДП	40	40	40	50	60	70

Какая сумма накопится на счете к концу 6 года, если ставка банковского процента 8 % годовых? (учесть, что часть ДП – аннуитет).

#### Задача № 42

Айткулов А.К. заключает договор на выполнение строительных работ с условием рассрочки платежа. График платежей, начиная с момента выполнения работ, выглядит следующим образом (тыс. тг):

Годы	1	2	3	4	5	6
ДП	120	120	120	100	80	60

По прошествии шести лет оказалось, что средний темп инфляции составлял 7 % в год. Сделайте вывод о выгодности таких для условий для Айткулова А.К., если для строительной компании выполнение работ обошлось в 550 тыс. тг.

#### Задача № 43

Дан денежный поток пренумерандо (дол.):

ДП = (240; 340; 440; 540)

Рассчитайте его суммарную будущую стоимость, если  $r = 12,5 \%$ .

#### Задача № 44

Семья Кыдырбаевых берет в банке ипотечный кредит в сумме 700 тыс. тг, на срок 10 лет под 16 % годовых. Согласно договору с банком, платежи за кредит следует вносить равными суммами ежеквартально, причем проценты начисляются на фактический остаток задолженности. Определите, какую сумму нужно уплачивать Кыдырбаевым ежеквартально?

#### Задача № 45

Номинал облигации 1 000 тг, купон 10 %, выплачивается один раз в год. До погашения облигации 3 года. Определить максимальную цену покупки облигации инвестором, желающим получать доходность 12 %, доходы которого облагаются налогом по ставке 20 %.

#### Задача № 46

Ответьте, выгодно ли инвестору приобрести за 16 000 тг облигацию с номиналом 15 000 тг, ставкой выплачиваемого ежеквартально купонного дохода 13 % годовых и сроком погашения 5 лет. Требуемая доходность инвестора составляет 8 % годовых, ставка налога на доходы – 20 %.

#### Задача № 47

Номинал бескупонной облигации равен 1 000 тг, бумага погашается через 120 дней. Облигация стоит 840 тг. Определить доходность до погашения облигации (в процентах годовых). База 365 дней.

#### **Задача № 48**

Продается привилегированная акция по цене 60 дол. Параметры: фиксированный дивиденд 5 дол. в год, ставка налога на доход инвестора 20%. Если у двух потенциальных инвесторов ставки доходности, соответственно, 10 % и 8 %, кому из них будет выгодно приобрести привилегированную акцию?

#### **Задача № 49**

Инвестор планирует купить акцию компании А и продать ее через два года. Он полагает, что к моменту продажи курс акции составит 120 тг. В конце первого года по акции будет выплачен дивиденд в размере 5 тг, в конце второго – 6 тг. Определить максимально приемлемую цену покупки акции, если доходность от владения бумагой должна составить 20 % годовых.

#### **Задача № 50**

По акциям компании А был выплачен дивиденд 100 тг на акцию. Инвестор полагает, что в течение последующих лет темп прироста дивиденда составит 6 % в год. Доходность равная риску покупки акции равна 25 %. В настоящее время акция продается за 600 тг. Следует ли инвестору купить эту акцию?

#### **Задача № 51**

Курс акции компании А составляет 45 тг, доходность равная риску инвестирования в акцию 15 %. На акцию был выплачен дивиденд 2 тг. Определить темп прироста будущих дивидендов, если он предполагается постоянным.

#### **Задача № 52**

В настоящее время компания А не выплачивает дивиденды. Инвестор прогнозирует, что она начнет выплачивать дивиденды через пять лет. Первый дивиденд будет выплачен на акцию в размере 4 тг, в последующем он будет возрастать с темпом прироста 8 % в год. Ставка дисконтирования, соответствующая риску инвестирования в акцию, равна 35 %. Определить курсовую стоимость акции.

#### **Задача № 53**

Обращается обыкновенная акция с параметрами: дивиденд отчетного года равен 250 тг, темп роста дивиденда 2 %, безрисковая доходность 6 %, премия за риск 3 %, коэффициент  $\beta = 1,15$ . По какой цене имеет смысл приобретать данную акцию?

#### **Задача № 54**

На фондовом рынке продаются обыкновенные акции, по которым в следующем году ожидается дивиденд в размере 40 тг. Номинал одной акции – 400 тг, прогнозируемый темп роста дивиденда – 1 % в год. Средняя доходность рынка акций за прошлый год составила 8 %, доходность безрисковых вложений – 4 %. Коэффициент рисковости пакета акций компании составляет 1,5. Будут ли инвесторы покупать эти акции за 500 тг?

#### **Задача № 55**

АО «Алатау – К» собирается выпустить облигационный заем в сумме 8,5 млрд тг для финансирования своей деятельности. Номинальная стоимость облигации установлена в размере 550 тг, купонный доход назначен в размере 8 % от номинала в год, срок обращения – 10 лет. Ожидается, что затраты на размещение облигаций составят 3 % от номинала. Ответьте, какова цена капитала, привлеченного за счет выпуска облигаций, для этой компании, если ставка налога на прибыль составляет 20 %?

#### **Задача № 56**

АО «Карлыгаш» выпустило 250 млн шт. привилегированных акций номиналом 1 тг каждая и фиксированным дивидендом в размере 0,12 тг на акцию. Какова цена привлеченного капитала, если затраты на размещение акций составили 1 % от номинала и ставка налога на прибыль компании составляет 20 %?

#### **Задача № 57**

Компания «Азия» планирует использовать нераспределенную прибыль для вложений в расширение существующего производства. Какую доходность от вложений этого источника капитала компания должна обеспечить, чтобы акционеры согласились с этим предложением? Данные для расчета: безрисковая доходность на рынке составляет 5 %, средняя доходность рынка акций – 12 %, коэффициент  $\beta$  для компании равен 1,2, последний выплаченный дивиденд по обыкновенным акциям составил 15 тг на акцию, ожидаемый темп роста дивиденда – 3 % в год.

#### **Задача № 58**

АО «Аксу» планирует дополнительную эмиссию обыкновенных акций на сумму 2 млрд тг. Номинал одной акции установлен в размере 100 тг и затраты на размещение оцениваются в 2 тг на акцию. Величина дивиденда, который был выплачен по существующим акциям компании, составил 20 тг и инвесторами ожидается его рост на 2 % в год. Доходность безрисковых вложений на рынке составляет 6 %, премия за риск – 4; коэффициент  $\beta$  компании «Аксу» равен 0,8. Какова цена нового капитала,

который планирует привлечь компания, если ставка налога на прибыль составляет 20%?

### **Задача № 59**

Капитал предприятия составляет 5 млн тг, в том числе: банковский кредит – 2 млн тг, привилегированные акции – 0,5 млн тг, нераспределенная прибыль – 1,5 тг, обыкновенные акции – 1 млн тг стоимость отдельных видов капитала, соответственно, равна: 15 %, 30 %, 20 % и 25 %. Какова средневзвешенная стоимость капитала компании?

### **Задача № 60**

АО «Токушев и К» планирует открытие нового производства, для которого потребуется капитал в сумме 500 млн тг. Компания располагает нераспределенной прибылью, заработанной за прошлый год, в сумме 120 млн тг. Политикой компании установлено, что доля собственного капитала не должна быть ниже 40 % пассива баланса. Оставшуюся сумму компания планирует привлечь за счет получения банковского кредита под 14 % годовых и выпуска обыкновенных акций, доходность по которым должна быть не ниже 25 %. Определите, при каком объеме капитала компания начнет выпускать обыкновенные акции, а также средневзвешенную стоимость капитала компании до и после выпуска обыкновенных акций, если доходность использования нераспределенной прибыли должна составить 20 %.

### **Задача № 61**

Предприятие собирается капитализировать 3 млн дол. нераспределенной прибыли. Собственный капитал в структуре пассивов предприятия составляет 50 % и это соотношение предприятие собирается сохранить в будущем. Кроме того, предприятие намерено выпустить облигационный заем на сумму в 4 млн дол. со следующими параметрами облигаций: номинал 1 000 дол., процентная ставка 10 % в год от номинала, срок обращения займа 5 лет. При этом известно, что доходность безрисковых вложений на рынке равна 6 % годовых. Рост дивидендов ожидается в размере 5 % в год. Средняя рыночная доходность обыкновенных акций составляла 12 % годовых. Последний дивиденд по обыкновенным акциям данного предприятия был выплачен в размере 10 дол. на каждую 100-долларовую акцию. Коэффициент бета акций предприятия составлял 1,1. Ставка налога на доходы инвесторов 20 %. Затраты на размещение по акциям и облигациям составляли 1 % от соответствующего номинала.

Вопросы:

- а) какова цена каждого источника капитала предприятия?
- б) каковы значения средневзвешенной стоимости капитала предприятия до и после точки перелома?

в) каково значение точки перелома?

### Задача № 62

Компания принимает решение о реализации одного из двух инвестиционных проектов, информация о которых приведена ниже:

	Проект «А»	Проект «Б»
Год	ДП, млн тг	ДП, млн тг
0 (Инвест)	– 6000	– 6000
1 год	2000	4000
2 год	3000	3000
3 год	4000	2000

Рассчитайте для каждого проекта критерии «срок окупаемости с учетом дисконтирования», «чистый приведенный эффект», «внутренняя норма рентабельности», «индекс рентабельности инвестиций» при условии, что средневзвешенная стоимость капитала компании составляет 10 %.

На основании каждого критерия ответьте, какой из двух проектов компании следует выбрать и почему?

Как изменятся значения этих критериев, если средневзвешенная стоимость капитала возрастет до 15 %?

### Задача № 63

Производственно-технический отдел компании «Адал» разработал два варианта устройства технологической линии для расширения производства продукции. Стоимость оборудования для обоих вариантов составляет 500 млн тг, а ожидаемые финансовые результаты представлены в таблицах ниже:

Проект «А»							
Год	1	2	3	4	5	6	7
1. Выручка	140	140	140	140	140	140	140
2. Операционные расходы	55	55	55	55	55	55	55
3. Амортизация	57	57	57	57	57	57	57
4. Чистая прибыль	28	28	28	28	28	28	28

Проект «Б»							
Год	1	2	3	4	5	6	7
1. Выручка	180	180	180	180	180	180	180
2. Операционные расходы	70	70	70	70	70	70	70
3. Амортизация	80	80	80	80	80	80	80
4. Чистая прибыль	30	30	30	30	30	30	30

Для приобретения оборудования компания «Адал» планирует использовать капитал стоимостью 9 %.

1. Определите величину ежегодного чистого денежного потока, на который вправе рассчитывать компания для возврата вложенных инвестиций.

2. Рассчитайте по обоим проектам критерии «срок окупаемости с учетом дисконтирования», «чистый приведенный эффект», «индекс рентабельности инвестиций» и «внутренняя норма доходности». По каждому критерию охарактеризуйте, какой из двух проектов компании более выгоден? Почему?

### Задача № 64

Деревоперерабатывающая компания выбирает между двумя способами транспортировки заготовленной древесины из леса на перерабатывающий завод. Один способ предполагает закупку автомобилей – лесовозов, вырубку просеки и транспортировку по накатанной колее. В этом случае объем производства компании будет ограничен низкой скоростью транспортировки сырья.

Второй способ предполагает, что компания может отсыпать грунтовую дорогу, транспортировка по которой будет осуществляться значительно быстрее, а значит, компания сможет увеличить объемы производства и продаж.

Инвестиции и планируемые денежные потоки по обоим вариантам представлены ниже.

Год	Денежный поток (CF), млн тг	
	«Просека»	«Грунтовая дорога»
0	- 600	-2000
1	200	600
2	200	600
3	200	600
4	200	600
5	200	600

Предполагается, что компания может привлечь любой объем капитала для реализации проекта стоимостью 10 %.

1. Рассчитайте по каждому проекту критерии оценки:

- дисконтированный срок окупаемости;
- чистый приведенный эффект;
- внутренняя норма рентабельности;
- индекс рентабельности инвестиций.

2. Объясните, как разрешить противоречие между критериями IRR и NPV? Какой из двух критериев является основным при возникновении этого противоречия?

3. Постройте денежные потоки для «виртуального» проекта «XXX», который представляет собой разницу между инвестициями и денежными потоками второго и первого проектов, т. е. приростные денежные потоки. Оцените, способны ли дополнительные 1400 млн тг, вкладываемые в строительство дороги в сравнении с вырубкой просеки, принести положительный эффект? Значит ли это, что дополнительные инвестиции оправданы?

4. Ответьте, при каком значении средневзвешенной стоимости капитала противоречие между критериями NPV и IRR пропадет?

### Задача № 65

Выберите из двух проектов один, исходя из экономической целесообразности.

#### Проект ABC

		млн тг
Год	Инвестиции	Денежный поток
0	2000	–
1	1500	800
2	1000	1000
3		1400
4		1450
5		1550

#### Проект XYZ

		млн тг
Год	Инвестиции	Денежный поток
0	2000	–
1	1500	800
2	1000	2500
3		1200
4		900
5		300

Прогнозный темп инфляции составляет 10 %,

Средневзвешенная стоимость капитала компании 12 %

1. Рассчитайте по каждому проекту критерии оценки: дисконтированный срок окупаемости; чистый приведенный эффект; внутренняя норма рентабельности; индекс рентабельности инвестиций.

2. Объясните, как разрешить противоречие между критериями IRR и NPV? Какой из двух критериев является основным при возникновении этого противоречия?

### **Задача № 66**

Определите величину эффекта финансового рычага для предприятия со следующими отчетными данными (млн тг):

Активы	35000
Пассивы	35000
В том числе ЗК	10000
СК	25000
ЕВИТ	10000
% к уплате	2200
Ставка НП	20%

Предположим, компания решает привлечь в долг дополнительный капитал, выкупив на полученные деньги акции у собственников на 1000 млн тг, т.е. общая величина пассива не изменится. В то же время, кредиторы на дополнительную сумму займа требуют 24 % годовых. Как изменится величина эффекта финансового рычага?

### **Задача № 67**

Компания пользовалась годовым кредитом в объеме 1,5 млн дол., взятым под 9 % годовых. Рентабельность активов компании составляла 18,25 % в год. Ставка налога на прибыль была 20 %. Чистая прибыль компании в отчетном году составила 0,5 млн дол.

Финансовый менеджер предлагает Совету директоров компании в следующем году взять снова кредит, но уже в размере 2,5 млн дол., даваемый банком под 10 % годовых, сохранив при этом активы в прежнем объеме и не изменяя эффективности их использования.

Рассчитайте, какую доходность получали собственники компании в прошлом году, и какую доходность они должны ожидать в будущем? Оцените предложение финансового менеджера на основе показателя эффективности и безопасности займов.

### **Задача № 68**

В отчетном году компания пользовалась долгосрочным кредитом в объеме 50 млн тг под 14 % годовых. Объем собственного капитала составлял 80 млн тг. Ставка налога на прибыль была 20 %. Выручка от продаж была получена в сумме 230 млн тг, операционные затраты (заработная плата, материалы и амортизация) составили 200 млн тг.

В следующем году дополнительно к имеющемуся кредиту финансовый менеджер решает привлечь кредит, в размере 50 млн тг под 17 % годовых, сохранив при этом активы в прежнем объеме и не изменяя эффективности их использования.

Рассчитайте, какую доходность получали собственники компании в отчетном году, и какую доходность они могут ожидать в будущем? Оцените предложение финансового менеджера на основе показателя эффективности и безопасности займов.

### Задача № 69

Ниже представлены данные отчетности двух компаний. Оцените, собственники, какого предприятия несут больший риск колебаний прибыли на акцию?

Показатели, млн тг.	Компания «АКСУ»	Компания «КАП»
Пассивы	3000	5000
Займы	1700	2400
Чистая прибыль	208	460
% к уплате	130	480

Ставка налога на прибыль для обеих компаний 20 %

### Задача № 70

Предприятие имеет в отчетном году следующие финансовые показатели:

Пассивы	3200 тыс. дол.,
В том числе СК	1000 тыс. дол.,
%-ты к уплате	200 тыс. дол.,
Чистая прибыль	300 тыс. дол.,
Ставка НП	20%
Кол-во акций	100 000 шт.

В следующем году ожидается рост НРЭИ до 700 тыс. дол. при тех же финансовых издержках. Какой размер прибыли на акцию могут ожидать собственники в следующем году?

Какой станет величина прибыли на акцию, если НРЭИ в следующем году изменится до 400 тыс. дол.?

### Задача № 71

Данные по компании «Казах-Т»:

Пассивы	40 млн. тг.,
в том числе СК	35 млн. тг.,
Выручка	65 млн. тг.,
Материальные затраты	38 млн. тг.,
Заработная плата	12 млн. тг.,
Амортизация	6 млн. тг.,
Проценты к уплате	0,5 млн. тг.,
Ставка НП	20 %
Кол-во акций	1 000 000 шт.

На сколько процентов компания может допустить снижение показателя НРЭИ, чтобы собственники продолжали иметь положительную величину прибыли на акцию?

### **Задача № 72**

Компании «ВАК» за отчетный год получила следующие финансовые показатели:

- Количество проданных изделий – 10 000 шт.;
- Цена за единицу продукции – 20 тг;
- Переменные затраты на единицу продукции – 10 тг;
- Сумма постоянных затрат – 50 000 тг.

1. Рассчитайте величину порога рентабельности и порогового объема продаж для этой компании.

2. Определите величину силы операционного рычага.

3. Определите на сколько процентов может снизиться выручка без получения компанией убытков?

4. Какую величину текущей прибыли можно ожидать компании, если ее продажи возрастут до 12 000 шт. при той же цене?

### **Задача № 73**

Компания «Жартас» производит 800 изделий, которые продаются по цене 330 тг за единицу. Сумма постоянных затрат компании равна 80 000 тг в год, а переменные затраты равны 210 тг на единицу продукции. Компании предложили установку нового оборудования, которое увеличит сумму постоянных затрат до 100 000 тг в год. Поставщик утверждает, что объем продаж, соответствующий точке безубыточности (пороговый объем продаж), не изменится в случае приобретения нового оборудования и увеличения цены продажи продукции (предполагается, что переменные затраты не изменятся).

1. Определите текущие порог рентабельности и пороговый объем продаж;

2. Определите новую цену продажи изделий в случае приобретения нового оборудования и неизменности точки безубыточности;

3. Рассчитайте запас финансовой прочности компании в текущем периоде и в случае приобретения нового оборудования.

### **Задача № 74**

АО «Алтын-каз» производит спутниковые станции связи, которые продает по 100 000 тг за штуку. Постоянные затраты фирмы составляют 2 млн тг. Каждый год выпускается и продается 50 станций. Текущая прибыль равна 500 000 тг.

Компания рассчитывает, что она сможет изменить свой производственный процесс, сделав 4 млн тг капиталовложений и увеличив

на 500 000 тг постоянные затраты. Это изменение повлечет несколько следствий:

- Снизит переменные затраты на единицу продукции на 10 000 тг;
- Увеличит производительность на 20 единиц;
- Цену продажи спутниковых станций придется снизить до 95 000 тг, чтобы продать дополнительную продукцию.

Вопросы:

1. Должна ли компания принять такое решение?
2. Уменьшится или увеличится операционный рычаг компании, если она произведет это изменение?
3. Как изменится порог рентабельности и пороговый объем продаж компании?

### Задача № 75

Разделите затраты предприятия на переменную и постоянную составляющие. Условия:

Годы	Продажи, тыс. т	Общие затраты, млн. тг
1	10	3 500
2	11	3 800
3	7	3 200
4	8	3 300
5	15	4 300
6	18	5 100
7	9	4 000

### Задача № 76

Хозяйствующий субъект «Байсерке» эмитировала 1 000 корпоративных облигаций номиналом 15 000 тг каждая, со ставкой выплачиваемого ежегодно купонного дохода 12 % годовых и сроком погашения 3 года. Затраты на размещение облигаций в момент выпуска составляли 1 % от номинала каждой облигации.

Кроме того, в источниках финансирования компании «Байсерке» есть нераспределенная прибыль в сумме 20 млн тг.

Компания «Байсерке» за счет указанных источников финансирует 30 млн тг вложений в инвестиционный проект, для которого прогнозируются денежные потоки в 1 год – 10 млн тг; во 2 год – 15 млн тг, в 3 год – 20 млн тг.

Оставшийся капитал хозяйствующий субъект инвестировал в покупку акций компании «ЮБК - МАТАЙ» с рыночной ценой 10 000 тг каждая, последний выплаченный дивиденд по которым составил 3 000 тг и ожидается его рост на 4 % в год. За прошедший год безрисковая доходность на рынке составила 6 %, средняя доходность рынка акций – 15%. Коэффициент рисковости для компании «Байсерке» составил 0,8; для компании «ЮБК - МАТАЙ» – 1,5.

*Задание:*

1) рассчитайте средневзвешенную стоимость капитала компании «Байсерке»;

2) определите чистую приведенную стоимость, которую получит компания «Байсерке» от реализации инвестиционного проекта и его индекс рентабельности, а также суммарную приведенную прибыль от вложений в акции компании «ЮБК- МАТАЙ»

3) дайте характеристику инвестиционному проекту компании «Байсерке» по критерию «Срок окупаемости с учетом дисконтирования» – приемлем ли такой проект?

4) дайте характеристику инвестиционному проекту компании «Байсерке» по критерию «Внутренняя норма рентабельности» – приемлем ли такой проект?

### **Задача № 77**

Компания «САРЫАРКА» собирается реализовать инвестиционный проект, требующий до начала его реализации вложения 25 млн тг. Прогнозные доходы от проекта составят 7 млн тг в первый год, 12 млн тг – во второй год и 25 млн тг – в третий год.

Привлечь капитал компания «САРЫАРКА» планирует за счет выпуска и размещения привилегированных и обыкновенных акций.

По привилегированным акциям номинал составит 10 000 тг, ежегодный дивиденд устанавливается в размере 1 300 тг. Выпустить планируется 500 шт.

По обыкновенным акциям установлен номинал 1 000 тг, прогнозный дивиденд обещается в сумме 200 тг с дальнейшим ростом 3 % годовых. Выпустить планируется 25 000 обыкновенных акций.

Затраты на размещение ценных бумаг составляют 2 % от номинала.

Привлеченную сумму, оставшуюся сверх вложений в инвестиционный проект, хозяйствующий субъект направляет на покупку привилегированных акций компании «Кабанбай» по цене 1 200 тг за штуку. Дивиденд по акциям компании «Кабанбай» составляет 258 тг в год на одну акцию.

*Задание:*

1) рассчитайте средневзвешенную стоимость капитала компании «САРЫАРКА»;

2) определите инвестиций проекта компании «САРЫАРКА» и суммарную дисконтированную прибыль от покупки привилегированных акций компании «Кабанбай»

3) дайте характеристику инвестиционному проекту компании «САРЫАРКА» по критерию «Внутренняя норма рентабельности» – приемлем ли такой проект?

4) рассчитайте за какой период времени вложенные в проект инвестиции полностью окупятся?

## ТЕСТОВЫЕ ВОПРОСЫ

1. Метод расчета внутренней нормы прибыли (IRR)
  - A. Метод, при котором величина определяется как ставка дисконтирования, уравнивающая приведенное значение ожидаемых входящих потоков проекта и затрат, т.е.  $NPV=0$  (так называемый поверочный дисконт);
  - B. Внутренний коэффициент окупаемости инвестиций (по своей природе близок к банковской годовой ставке доходности, к проценту по ссудам за год);
  - C. Метод, при котором IRR сравнивают с уровнем окупаемости вложений, который выбирается в качестве стандартного;
  - D. Метод наложения;
  - E. Основан на определении разницы между суммой денежных потоков и оттоков.
  
2. Метод расчета периода (срока) окупаемости инвестиций
  - A. Определение срока, который понадобится для возмещения суммы первоначальных инвестиций;
  - B. Метод расчета, при котором сумма денежных поступлений будет равна сумме инвестиций;
  - C. Метод, при котором IRR сравнивают с уровнем окупаемости вложений, который выбирается в качестве стандартного;
  - D. Метод Гаусса;
  - E. Метод касательных Ньютона-Рафсона.
  
3. Ценная бумага, имеющая преимущественное право погашения, но не дающая право на управление акционерным обществом — это
  - A. Привилегированная акция;
  - B. Обыкновенная акция;
  - C. Облигация;
  - D. Вексель;
  - E. Расписка.
  
4. Доходность финансового актива определяется:
  - A. Отношением дохода, полученного от инвестирования к первоначальной стоимости инвестиции;
  - B. Отношением первоначальной стоимости инвестиции к доходу, полученному от инвестиции;
  - C. Отношением текущей стоимости к будущей стоимости инвестиции;
  - D. Отношением будущей стоимости к текущей стоимости инвестиции;
  - E. Глубиной кассового разрыва.

5. Решения о структуре капитала – это:
- А. Финансовые решения;
  - В. Решения о дивидендах;
  - С. Инвестиционные решения;
  - Д. Решение о логистической доступности;
  - Е. Решения о законности закупок.
6. Финансовый цикл – это:
- А. Интервал времени с момента оплаты производственных ресурсов до момента поступления денежных средств за реализованный товар;
  - В. Период времени, который начинается с момента поступления материалов на склад и заканчивается в момент отгрузки покупателю готовой продукции, которая была изготовлена из данных материалов;
  - С. Среднее время, необходимое для погашения покупателями дебиторской задолженности;
  - Д. Среднее время, проходящее с момента закупки материально-производственных запасов предприятием до момента оплаты счетов кредиторов;
  - Е. Время жизненного цикла предприятия.
7. Производственный цикл – это:
- А. Период времени, который начинается с момента поступления материалов на склад и заканчивается в момент отгрузки покупателю готовой продукции, которая была изготовлена из данных материалов;
  - В. Интервал времени с момента оплаты производственных ресурсов до момента поступления денежных средств за реализованный товар;
  - С. Среднее время, необходимое для погашения покупателями дебиторской задолженности;
  - Д. Среднее время, проходящее с момента закупки материально-производственных запасов предприятием до момента оплаты счетов кредиторов;
  - Е. Время жизненного цикла предприятия.
8. Цикл оборота дебиторской задолженности – это:
- А. Среднее время, необходимое для погашения покупателями своей задолженности, возникшей в результате продаж в кредит;
  - В. Интервал времени с момента оплаты производственных ресурсов до момента поступления денежных средств за реализованный товар;
  - С. Период времени, который начинается с момента поступления материалов на склад и заканчивается в момент отгрузки покупателю готовой продукции, которая была изготовлена из данных материалов;

D. Среднее время, проходящее с момента закупки материально-производственных запасов предприятием до момента оплаты счетов кредиторов;

E. Время жизненного цикла предприятия.

9. Цикл оборота кредиторской задолженности – это:

A. Среднее время, проходящее с момента закупки материально-производственных запасов предприятием до момента оплаты счетов по ним;

B. Интервал времени с момента оплаты производственных ресурсов до момента поступления денежных средств за реализованный товар;

C. Период времени, который начинается с момента поступления материалов на склад и заканчивается в момент отгрузки покупателю готовой продукции, которая была изготовлена из данных материалов;

D. Среднее время, необходимое для погашения покупателями своей задолженности, возникшей в результате продаж в кредит;

E. Время жизненного цикла предприятия.

10. Сумма пополнения  $Q$  (модель Баумоля) равна?

A.  $Q = \sqrt{\frac{2 * V * C}{R}}$ ;

B.  $Q = \sqrt{\frac{2 * V * C}{5}}$ ;

C.  $Q = \sqrt{\frac{2 * C}{R}}$ ;

D.  $Q = \sqrt{\frac{C}{R}}$ ;

E.  $Q = \sqrt{\frac{100}{R}}$ .

11. Чистый денежный поток — это

A. Разница между положительным (поступление) денежным потоком и отрицательным (отток) денежным потоком;

B. Разница между инвестиционным денежным потоком и отрицательным денежным потоком;

C. Разница между положительным денежным потоком и входящим денежным потоком;

D. Разница между выручкой и налоговыми отчислениями;

E. Разница между реинвестированием и поступлением купонного дохода.

12. Дайте определение средневзвешенной стоимости капитала

А. Обобщающий показатель, характеризующий относительный уровень затрат или общую сумму всех расходов, возникающих в связи с привлечением и использованием капитала;

В. Общая сумма средств, которую нужно уплатить за использование определенного объема финансовых ресурсов;

С. Показатель, показывающий отдачу на вложенные инвесторами в деятельность предприятия ресурсы;

Д. Показатель, характеризующий количество оборотов оборотного капитала за определенный период;

Е. Показатель, показывающий допустимый уровень риска.

13. Производственная мощность предприятия характеризует

А. Максимально возможный выпуск продукции или переработки сырья при условии эффективного использования имеющихся у предприятий средств труда;

В. Состояние предприятия и рынка в определенный период;

С. Эффективность вторичного использования средств, полученных на основе первичного инвестирования;

Д. Состояние долговых обязательств предприятия;

Е. Выпуск продукции при эффективном использовании хотя бы 75% оборудования.

14. Агентские конфликты:

А. Акционеры против менеджеров; акционеры против кредиторов;

В. Акционеры против поставщиков; акционеры против кредиторов;

С. Акционеры против поставщиков; Заказчики против кредиторов;

Д. Государство против поставщиков; акционеры против кредиторов;

Е. Менеджеры против поставщиков; акционеры против наемных работников.

15. Что такое инвестиционный проект?

А. Комплекс мероприятий, предусматривающих определенные вложения в создание новых, расширение и обновление действующих производств;

В. Имущество, являющееся собственностью государства;

С. Проект безвозмездного приобретения государственной собственности;

Д. Залог имущества;

Е. Продажа предприятия.

16. Дисконтирование денежного потока — это:
- А. Определение стоимости денежного потока путём приведения стоимости всех выплат к определённом моменту времени;
  - В. Чистая прибыль + денежные статьи;
  - С. Чистая прибыль + не денежные статьи;
  - Д. Чистый денежный поток + или – изменения текущих активов;
  - Е. Чистый денежный поток + или – изменения обязательств.
17. Цель инвестиционной финансовой политики:
- А. Получение процента, сохранение капитала;
  - В. Погашение обязательств;
  - С. Снижение дебиторской задолженности;
  - Д. Увеличение капитала;
  - Е. Снижение кредиторской задолженности.
18. Авторами экономической теории «Иррелевантности дивидендов» являются:
- А. Ф. Модильяни и М. Миллер;
  - В. Э. Альтман;
  - С. М. Гордон и Д. Линтнер;
  - Д. У. Баумоль;
  - Е. К. Маркс.
19. Авторами теории в области дивидендной политики «Синица в руках» являются:
- А. М. Гордон и Д. Линтнер;
  - В. Ф. Модильяни и М. Миллер;
  - С. Э. Альтман;
  - Д. У. Баумоль;
  - Е. К. Маркс.
20. Что такое доходность?
- А. Это количественный показатель, характеризующий эффективность инвестирования с учетом эффекта масштаба и срока инвестиций;
  - В. Это средневзвешенное отклонение от ее ожидаемого значения;
  - С. Обеспечение постоянного финансового равновесия предприятия в процессе его развития;
  - Д. Это специальным образом оформленное предложение об изменении деятельности предприятия;
  - Е. Дисконтированный срок окупаемости.
21. Доходность рассчитывается по формуле:
- А. 
$$\frac{\text{Полученная сумма} - \text{Вложенная сумма}}{\text{сумма инвестиций}};$$

- В.  $\frac{\text{Сумма инвестиций} - \text{Вложенная сумма}}{\text{Дисперсия}}$ ;
- С. Сумма инвестиций + вложенная сумма;
- Д. Полученная сумма – Вложенная сумма;
- Е. Вложенная сумма \* (сумма инвестиций – полученная сумма).
22. Чем меньше показатель СКО:
- А. Тем больше сжат график и риск актива меньше;
- В. Тем меньше сжат график и риск актива больше;
- С. Тем больше сжат график и риск актива больше;
- Д. Тем актив не привлекателен для вложения;
- Е. Выше риск.
23. Полученная сумма- Вложенная сумма)/Сумма инвестиций определяет:
- А. Доходность;
- В. Автономный риск;
- С. Налоги;
- Д. Коэффициент вариации;
- Е. Дисперсию.
24. Ключевые методы анализа инвестиционного проекта:
- А. Срок окупаемости, дисконтированный срок окупаемости, чистый приведенный эффект, внутренняя доходность, модифицированная внутренняя доходность, индекс рентабельности;
- В. Срок окупаемости, поступление налогов в бюджет от реализации проекта, чистый приведенный эффект;
- С. Модифицированная внутренняя доходность, метод наименьших квадратов, метод расчета срока движения дуальных прямых;
- Д. Модифицированная внутренняя доходность, метод прямого финансового воздействия;
- Е. Срок окупаемости, метод начисления амортизации.
25. Ведущие теории поведения инвесторов в зависимости от объемов дивидендов:
- А. Теория иррелевантности дивидендов, теория «синица в руках», теория налоговых предпочтений;
- В. Теория релевантности дивидендов, теория «синица в руках»;
- С. Теория релевантности дивидендов, теория «голубых фишек», теория налоговых предпочтений;
- Д. Теория иррелевантности дивидендов, теория «синица в руках», теория залоговых предпочтений;
- Е. Теория иррелевантности дивидендов, теория «голубых фишек», теория налоговых предпочтений.

26. Создатель/создатели теории иррелевантности дивидендов:
- A. Мертон Миллер и Франко Модильяни;
  - B. Давид Риккардо и Адам Смит;
  - C. Уильям Петти;
  - D. Адам Смит;
  - E. Мертон Миллер.
27. Создатель/создатели теории «синица в руках»:
- A. Майрон Гордон и Джон Литнер;
  - B. Мертон Миллер и Франко Модильяни;
  - C. Джон Кейнс и Карл Маркс;
  - D. Майрон Гордон;
  - E. Джон Литнер.
28. Порог рентабельности вычисляется по формуле:
- A. Критический Объем реализации \* Цена;
  - B. Цена – Выручка от реализации;
  - C. Чистая прибыль – выручка от реализации;
  - D. Затраты – Себестоимость;
  - E. Критический объем/ Цена.
29. К видам инвестиций **не** относятся
- A. Устойчивые;
  - B. Реальные;
  - C. Финансовые;
  - D. Краткосрочный;
  - E. Долгосрочный.
30. Теория, согласно, которой инвесторы всегда предпочитают текущие дивиденды доходам, потенциально возможным в будущем
- A. «Синица в руках»;
  - B. «Независимости»;
  - C. «Клиентур»;
  - D. «Журавль в небе»;
  - E. «Консервативности».
31. К методикам выплат дивидендов **не** относится
- A. Выплаты дивидендов облигациями;
  - B. Выплат дивидендами акциями;
  - C. Фиксированных дивидендных выплат;
  - D. Постоянного процентного распределения прибыли;
  - E. Выплаты дивидендов по остаточному принципу.
32. К финансовым активам **не** относятся

- A. Производственные запасы сырья;
- B. Акция;
- C. Облигация;
- D. Вексель;
- E. Кредит.

33. Точка безубыточности — это:

- A. Показывает количество изделий, когда издержки производства равны доходу от их продажи;
- B. Равенство прибыли на акцию в различных вариантах финансирования;
- C. Показывает то количество изделий производства, при котором, доходы от их продажи превышают издержки производства;
- D. Показывает то количество изделий производства, при котором, прибыль до уплаты процентов и налогов положительна;
- E. Величина налогов.

34. Финансовый менеджмент — это

- A. Система принципов, методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с формированием, распределением и использованием финансовых ресурсов предприятия, и организацией оборота его денежных средств;
- B. Выплаты дивидендов облигациями;
- C. Определение стоимости денежного потока путём приведения стоимости всех выплат к определённом моменту времени;
- D. Строительство и организация деятельности научных организаций;
- E. Деятельность по выкупу собственных акций.

35. Финансовая система предприятия – это

- A. Сложная система, состоящая из неоднородных элементов, обладающих структурным разнообразием, с разнохарактерными связями между собой. Это вызывает многообразие изменений, состояний системы, множественность критериев оценки их деятельности. Она является открытой системой, поскольку постоянно взаимодействует с внешней средой;
- B. Финансовая стратегия;
- C. Система, имеющая повышенный уровень секретности;
- D. Система расчета налогов предприятия;
- E. Система организации страховых выплат.

36. Информационная система или система информационного обеспечения ФМ – это

А. Функциональный комплекс, обеспечивающий процесс непрерывного целенаправленного подбора соответствующих информационных показателей, необходимых для осуществления анализа, планирования и подготовки эффективных оперативных управленческих решений по всем аспектам финансовой деятельности предприятия;

- В. Финансовый аппарат;
- С. Финансовая политика;
- Д. Финансовая стратегия;
- Е. Периодический процесс.

37. Главной целью финансового менеджмента является

А. Максимизация благосостояния собственников предприятия в текущем и перспективном периоде, которая обеспечивается путем максимизации его рыночной стоимости;

В. Деятельность предприятия по использованию государственных финансов;

С. Деятельность по закупке материалов и оборудования;

Д. Определение долговременного курса в области курса валют;

Е. Разработка новых форм и методов распределения денежных средств предприятия.

38. Производственная мощность предприятия характеризует

А. Максимально возможный выпуск продукции или переработки сырья при условии эффективного использования имеющихся у предприятий средств труда;

В. Состояние предприятия и рынка в определенный период;

С. Эффективность вторичного использования средств, полученных на основе первичного инвестирования;

Д. Состояние долговых обязательств предприятия;

Е. Выпуск продукции при эффективном использовании хотя бы 75% оборудования.

39. Амортизационные отчисления — это

А. Денежное выражение суммы износа основного капитала, перенесенное на готовый продукт;

В. Денежное выражение сумм внешних заимствований предприятия, отчисленных в специальный фонд;

С. Отчисление финансовых средств на счета контрагентов;

Д. Отчисления в социальные фонды;

Е. Отчисление оборотного капитала.

40. Формула расчета среднеквадратичного отклонения портфеля

А. 
$$\sigma_p = \sqrt{\sum_{i=1}^n P_i (k_{pi} - \bar{k}_p)^2};$$

- B.  $\sigma_p = \sqrt{(k_{pi} - \bar{k}_p)^2}$ ;
- C.  $\sigma_p = (k_{pi} - \bar{k}_p)^2$ ;
- D.  $\sigma_p = \sqrt[2]{k_{pi} - \bar{k}_p}$ ;
- E.  $CV = F * K$ .

41. Показатель, рассчитываемый для ценной бумаги или портфеля ценных бумаг. Является мерой рыночного риска, отражая изменчивость доходности ценной бумаги (портфеля) по отношению к доходности другого портфеля, в роли которого часто выступает среднерыночный портфель — это

- A. Бета-коэффициент;
- B. Гамма-коэффициент;
- C. Коэффициент X;
- D. Доходность;
- E. Центавра.

42. Формула расчета бета- коэффициента:

- A.  $b_i = \left(\frac{\sigma_i}{\sigma_m}\right) * r_{im}$ ;
- B.  $b_i = \left(\frac{\sigma_i}{\sigma_m}\right)$ ;
- C.  $b_i = \sigma_i * r_{im}$ ;
- D.  $b_i = \left(\frac{\sigma_i}{\sigma_m}\right) + \sqrt[2]{k_{pi} - \bar{k}_p}$ ;
- E.  $b_i = \left(\frac{\sigma_i}{5}\right)$ .

43. Главной целью финансового менеджмента является:

A. Максимизация благосостояния собственников предприятия в текущем и перспективном периоде, которая обеспечивается путем максимизации его рыночной стоимости;

B. Обеспечение формирования достаточного объема финансовых ресурсов и заказов;

C. Обеспечение наиболее эффективного распределения налогов и использования сформированного объема финансовых ресурсов в разрезе основных направлений деятельности предприятия;

D. Внешний аудит;

E. Обеспечение постоянного финансового равновесия предприятия в процессе его развития.

44. Запас финансовой прочности определяется:

A. Выручка от реализации – Порог рентабельности;

B. Выручка от реализации – Дебиторская задолженность + Прибыль;

- C. Кредиторская задолженность + Налоги;
  - D. Операционный рычаг + Выручка от реализации;
  - E. Дивиденд/ Прибыль.
45. Маржа безопасности определяется:
- A. Объем реализации – Критический объем реализации;
  - B. Объем реализации/ ROE;
  - C. Критический объем реализации – Объем реализации;
  - D. Прибыль \* переменные затраты;
  - E. Прибыль – постоянные затраты.
46. К эмиссионным ценным бумагам **не** относится
- A. Закладная;
  - B. Акция;
  - C. Облигация;
  - D. Государственные долговые обязательства;
  - E. Опцион эмитента.
47. Дивиденд — это:
- A. Часть прибыли акционерного общества или иного хозяйствующего субъекта, распределяемая между акционерами, участниками в соответствии с количеством и видом акций, долей, находящихся в их владении;
  - B. Ценная бумага, представляющая собой документ стандартной формы, принятой в международной практике, который содержит условия договора морской перевозки груза, удостоверяющий его погрузку, перевозку и право на получение;
  - C. Соглашение об обмене;
  - D. Соглашение сторон на продажу;
  - E. Ценная бумага, представляющая собой контракт, покупатель которого приобретает право купить или продать актив по фиксированной цене.
48. К финансовым активам **не** относится
- A. Производственные запасы сырья;
  - B. Акция;
  - C. Облигация;
  - D. Вексель;
  - E. Кредит.
49. Критический объем реализации определяется:
- A. Постоянные расходы / (цена – средние переменные на единицу продукции);

- В. Постоянные расходы + (цена / средние переменные на единицу продукции);
- С. Постоянные расходы \* (цена – средние переменные на единицу продукции);
- Д. Постоянные расходы / цена / средние переменные на единицу продукции;
- Е. Прибыль/ (цена + средние переменные на единицу продукции).
50. Коэффициент вариации CV определяется
- А. СКО/ средняя доходность;
- В. СКО/ эмпирическая сигма;
- С. Рентабельность/ средняя доходность;
- Д. Прибыль/ средняя доходность;
- Е. СКО/ ковариация.
51. Коэффициент корреляции активов А и В равно
- А.  $\text{cov}(AB)/\sigma_A \sigma_B$ ;
- В.  $\text{IRR}/\sigma_A \sigma_B$ ;
- С.  $\text{ROE} * \sigma_B$ ;
- Д.  $\text{cov}(AB) + \text{доходность}$ ;
- Е.  $\text{cov}(AB) - \sigma_A \sigma_B$ .
52. Производственный левверидж – это:
- А. Взаимосвязь между постоянными и переменными расходами и доходом до выплаты процентов и налогов;
- В. Использование заемных средств с фиксированным процентом для увеличения доходов предприятия;
- С. Норма дохода, необходимая для различных типов финансирования;
- Д. Объем закупок оборудования;
- Е. Прибыль компании.
53. Расчет кредитного лимита покупателя определяется:
- А.  $\text{КЛ} = \text{ОП}_{\text{ср}} / \text{ПО} * (100\% + \text{РП}) * \text{О} * \text{Д}$ ;
- В.  $\text{КЛ} = \text{ОП}_{\text{ср}} / \text{ПО} * (100\% + \text{РП})$ ;
- С.  $\text{КЛ} = \text{ОП}_{\text{ср}} / \text{ПО} * \text{О} * \text{Д}$ ;
- Д.  $\text{КЛ} = (100\% + \text{РП}) * \text{О} * \text{Д}$ ;
- Е.  $\text{КЛ} = \text{ОП}_{\text{ср}} / \text{ПО} - (100\% + \text{РП}) * \text{О}$ .
54. Расчет расходов на отсрочку платежа клиентам компании:
- А.  $P_K = C_{\text{КР}} * \text{СТ} * T$ ;
- В.  $P_K = C_{\text{КР}} * \text{СТ} + T$ ;
- С.  $P_K = C_{\text{КР}} * \text{СТ} / T$ ;
- Д.  $P_K = C_{\text{КР}} - \text{СТ} * T$ ;

Е.  $P_K = C_{КР} + СТ + Т.$

55. Расчет периода отсрочки платежа на основе рентабельности продаж:

А.  $T = (C_{КР} * RP_{мин}) / (C_{КР} * СТ);$

В.  $T = (C_{КР} - RP_{мин}) / (C_{КР} * СТ);$

С.  $T = (C_{КР} + RP_{мин}) / (C_{КР} * СТ);$

Д.  $T = (C_{КР} + RP_{мин}) / (C_{КР} + СТ);$

Е.  $T = (C_{КР} - RP_{мин}) / (C_{КР} / СТ).$

56. Расчет суммарных расходов на предоставление отсрочки платежа клиентам компании с учетом сопровождения сделки:

А.  $P_K = P_C + C_{КР} * СТ * K_H * T;$

В.  $P_K = P_C * C_{КР} * СТ * K_H * T;$

С.  $P_K = P_C - C_{КР} * СТ * K_H * T;$

Д.  $P_K = P_C + C_{КР} - СТ - K_H - T;$

Е.  $P_K = P_C + C_{КР} + СТ + K_H + T.$

57. Расчет периода отсрочки платежа (предельного) с учетом суммарных расходов продавца

А.  $T = \frac{C_{КР} * RP_{мин} - P_C}{C_{КР} * СТ * K_H};$

В.  $T = \frac{C_{КР} * RP_{мин} + P_C}{C_{КР} * СТ * K_H};$

С.  $T = \frac{C_{КР} * RP_{мин} - P_C}{C_{КР}};$

Д.  $T = \frac{P_C}{C_{КР} * СТ * K_H};$

Е.  $T = \frac{C_{КР} - P_C}{C_{КР} * K_H}.$

58. Расчет дебиторской задолженности на конец периода

А.  $ДЗ_K = В * Т / П;$

В.  $ДЗ_K = В * Т * П;$

С.  $ДЗ_K = В * Т - П;$

Д.  $ДЗ_K = В * Т + П;$

Е.  $ДЗ_K = В + Т * П.$

59. Коэффициент корреляции = 1 указывает на то, что:

А. Два инвестиционных предложения изменяются в одинаковых пропорциях;

В. Два инвестиционных предложения изменяются обратно пропорционально;

С. Два инвестиционных предложения независимы друг от друга;

Д. Два инвестиционных предложения очень привлекательны для вложения;

Е. Два инвестиционных предложения обязательны для инвестирования.

60. Коэффициент корреляции равен (-1) указывает на то, что:

А. Два инвестиционных предложения изменяются обратно пропорционально;

В. Два инвестиционных предложения изменяются в одинаковых пропорциях;

С. Два инвестиционных предложения независимы друг от друга;

Д. Два инвестиционных предложения не привлекательны для вложения;

Е. Два инвестиционных предложения не должны входить в формируемый портфель ценных бумаг.

61. Эффект финансового рычага определяется

А.  $\text{ЭФР} = (1 - C_H) \times (K_P - C_K) \times ZK/CK;$

В.  $\text{ЭФР} = (1 - C_H) \times (K_P - C_K) + ZK/CK;$

С.  $\text{ЭФР} = (1 - C_H) \times (K_P * C_K) \times ZK/CK;$

Д.  $\text{ЭФР} = (1 - C_H) \times ZK/CK;$

Е.  $\text{ЭФР} = (K_P - C_K) \times ZK/CK.$

62. Себестоимость — это

А. Затраты предприятия на производство и реализацию продукции;

В. Затраты на приобретение ценных бумаг;

С. Затраты на финансирование инвестиционных проектов;

Д. Затраты на сырье, материалы, зарплату работникам;

Е. Командировочные расходы сотрудников компании.

63. Средневзвешенная стоимость капитала определяется

А.  $WACC = W_d * k_d * (1 - T) + w_{ps} * k_{ps} + w_{ce} * k_{ce};$

В.  $WACC = W_d * k_d * (1 - T) + w_{ps} * k_{ps};$

С.  $WACC = W_d + w_{ps} * k_{ps} + w_{ce} * k_{ce};$

Д.  $WACC = W_d * k_d * (1 - T) + w_{ce} * k_{ce};$

Е.  $WACC = w_{ps} * k_{ps} + w_{ce} * k_{ce}.$

64. Совокупность внешних условий, в которых функционирует предприятие и от которых зависит эффективность его работы

А. Внешняя среда;

В. Условия банковского кредитования;

С. Внутренняя среда;

Д. Уголовное право;

Е. Боковая среда.

65. Финансовая стратегия — это
- А. Представляет собой определение долгосрочных целей финансовой деятельности фирмы и выбор наиболее эффективных способов и путей их достижения;
  - В. Разработка новых форм и методов распределения денежных средств предприятия;
  - С. Решение задач конкретного этапа развития финансов предприятия;
  - Д. Определение сиюминутных целей и их реализация;
  - Е. План продаж.
66. Финансовый цикл – это
- А. Период оборота денежных средств, который начинается с погашения кредиторской задолженности по обязательствам и заканчивается получением денег от покупателей и взысканием дебиторской задолженности;
  - В. Период, начинающийся от поступления сырья, материалов на производство и заканчивающийся продажей товара;
  - С. Период покупки товаров;
  - Д. Период получения дебиторской задолженности;
  - Е. Период нулевого цикла.
67. Прибыль – это
- А. Совокупный доход от деятельности компании или предприятия за вычетом совокупных издержек;
  - В. Внеоборотные активы;
  - С. Краткосрочная задолженность;
  - Д. Оптовая цена предприятия;
  - Е. Доход от деятельности плюс совокупные издержки.
68. Какая статья баланса относится к наиболее ликвидным активам
- А. Денежные средства;
  - В. Дебиторская задолженность;
  - С. Товарно–материальные запасы;
  - Д. Собственный капитал;
  - Е. Прочие текущие активы.
69. Селективные риски
- А. Связаны с неправильным выбором способа вложения капитала, вида ценных бумаг для инвестирования в сравнении с другими видами ценных бумаг при формировании инвестиционного портфеля;
  - В. Может быть также разновидностью рисков прямых финансовых потерь;
  - С. Связаны с перевозками грузов транспортом;

- D. Являются следствием загрязнения окружающей среды;
- E. Связаны с убытками из-за остановки производства вследствие гибели или повреждения основных и оборотных фондов.

70. Инвестиционный проект считается выгодным, и его следует принять, если

- A. NPV положителен;
- B. NPV отрицателен;
- C. NPV равен 0;
- D. NPV равен - 50;
- E. NPV равен - 100.

71. Инвестиционный проект считается **не** выгодным, и его следует отклонить, если

- A. NPV отрицателен;
- B. NPV положителен;
- C. NPV равен 30;
- D. NPV равен 50;
- E. NPV равен 100.

72. Относительную рентабельность проекта, или приведенное значение его денежных поступлений на доллар/ тенге приведенных затрат показывает

- A. PI;
- B. IRR;
- C. NPV;
- D.  $YJ_n$ ;
- E. UJK.

73. Последовательность равных платежей, которые производятся через фиксированные интервалы времени на протяжении заданного срока - это

- A. Аннуитет;
- B. Залог;
- C. Композит;
- D. Ковариация;
- E. Экстракция.

74. Рентабельность активов ROA определяется

- A. Чистая прибыль/ активы;
- B. EBIT/активы;
- C. Чистая прибыль/собственный капитал;
- D. Выручка/чистая стоимость основных средств;
- E. Выручка/активы.

75. Коэффициент оборота основных средств определяется
- Выручка/чистая стоимость основных средств;
  - Чистая прибыль/ активы;
  - ЕВІТ/активы;
  - Чистая прибыль/собственный капитал;
  - Выручка/активы.
76. Коэффициент оборота активов определяется
- Выручка/активы;
  - Выручка/чистая стоимость основных средств;
  - Чистая прибыль/собственный капитал;
  - ЕВІТ/активы;
  - Чистая прибыль/ активы.
77. Коэффициент способности активов породить прибыль определяется
- ЕВІТ/активы;
  - Чистая прибыль/ активы;
  - Чистая прибыль/собственный капитал;
  - Выручка/активы;
  - Выручка/чистая стоимость основных средств.
78. Рентабельность собственного капитала ROE
- Чистая прибыль/собственный капитал;
  - Выручка/чистая стоимость основных средств;
  - ЕВІТ/активы;
  - Выручка/активы;
  - Выручка/чистая стоимость основных средств.
79. Коэффициент срочной ликвидности определяется
- $K_{сл} = ДС + КФВ + ДЗ / КО$ ;
  - $K_{сл} = ДС - КФВ + ДЗ / КО$ ;
  - $K_{сл} = ДС - КФВ \times ДЗ / КО$ ;
  - $K_{сл} = ДС \times КФВ + ДЗ / КО$ ;
  - $K_{сл} = ДС + КФВ - ДЗ / КО$ .
80. Коэффициент текущей ликвидности определяется
- $K_{тл} = ДС + КФВ + ДЗ + ТМЗ / КО$ ;
  - $K_{тл} = ДС - КФВ + ДЗ + ТМЗ / КО$ ;
  - $K_{тл} = ДС - КФВ - ДЗ - ТМЗ / КО$ ;
  - $K_{тл} = ДС + КФВ - ДЗ + ТМЗ / КО$ ;
  - $K_{тл} = ДС + КФВ + ДЗ - ТМЗ / КО$ .
81. Коэффициент абсолютной ликвидности определяется

- A.  $\text{Кал} = \text{ДС} + \text{КФВ} / \text{КО}$ ;
- B.  $\text{Кал} = \text{ДС} - \text{КФВ} / \text{КО}$ ;
- C.  $\text{Кал} = \text{ДС} / \text{КФВ} / \text{КО}$ ;
- D.  $\text{Кал} = \text{ДС} \times \text{КФВ} / \text{КО}$ ;
- E.  $\text{Кал} = \text{ДС} + \text{КФВ} + \text{КО}$ .

82. Модели управления денежными средствами

- A. Модель Баумоля, модель Миллера-Орра;
- B. Модель Баумоля, модель Лаврети;
- C. Модель Бена, модель Миллера-Орра;
- D. Модель квадратов, модель Свингера;
- E. Модель Тирра, модель внешнего взаимодействия.

83. Средневзвешенная стоимость капитала (WACC) это показатель

- A. Среднего уровня затрат на обслуживание собственных и заемных источников финансирования;
- B. Средней доходности капитализированных расходов;
- C. Средней рентабельности продаж;
- D. Средней доходности капитала;
- E. Среднее значение прибыли.

84. Безрисковая ставка 5%, доходность индекса DJI 12% и бета коэффициент 1,5. Определите стоимость собственного капитала методом CAPM.

- A. 15,5%;
- B. 10%;
- C. 13,2%;
- D. 8%;
- E. 32%.

85. Компания имеет долг в 1 млн. дол., с базовой ставкой 9,5%, а ставка налога компании 35%. Определить чистые процентные расходы после уплаты налога, без учета стоимости привлечения долга.

- A. 6,175%;
- B. 10%;
- C. 8,5%;
- D. 100%;
- E. 3%.

86. Компания имеет долг в 1 млн. дол., с базовой ставкой 9,5%, а ставка налога компании 35%. Брокерская комиссия составила 25 000 дол. и привлечение долга повлекло дополнительные расходы 2 %. Определить чистые процентные расходы после уплаты налога.

- A. 6,466%;

- B. 10%;
- C. 8,5%;
- D. 100%;
- E. 3%.

87. Обязательство компании вернуть кредитору как проценты, так и основную сумму, полученную путем одноразового платежа или серии выплат в пользу компании со стороны кредитора — это

- A. Долг компании;
- B. Залог компании;
- C. Флуктуация компании;
- D. Композит компании;
- E. GIPS компании.

88. Процесс перехода от текущей (приведенной) стоимости (Present Value, PV) к будущей стоимости (Future Value, FV), называется

- A. Нарастанием сложного процента;
- B. Дисконтированием;
- C. Выкупом;
- D. Легированием;
- E. Зондированием.

89. Процесс перехода от будущей стоимости (Future Value, FV), к текущей (приведенной) стоимости (Present Value, PV) называется

- A. Дисконтированием;
- B. Нарастанием сложного процента;
- C. Выкупом;
- D. Легированием;
- E. Зондированием.

90. Внутренняя доходность определяется

A. Как ставка дисконтирования, уравнивающая приведенное значение ожидаемых входящих потоков проекта и затрат;

B. Как сумма денежных потоков и прибыли;

C. Как сумма отрицательных денежных потоков и прибыли;

D. Как сумма отрицательных денежных потоков и рентабельности;

E. Как сумма отрицательных денежных потоков и ковариации.

91. Чем больше индекс рентабельности проекта, тем

A. Выше оценка проекта;

B. Ниже оценка проекта;

C. Нет никакого смысла;

D. Бессмысленность данных;

Е. Нецелесообразность вложений.

92. Период окупаемости аналогичный обычному периоду окупаемости, но в данном случае ожидаемые потоки денежных средств дисконтируются по стоимости капитала проекта называется

- А. Дисконтированный;
- В. Простой;
- С. Луталиловый;
- Д. Обычный;
- Е. Временный.

93. Является ли нераспределенная прибыль предприятия источником увеличения его собственного капитала:

- А. Является;
- В. Не является;
- С. В зависимости от решения топ-менеджмента;
- Д. В зависимости от решения финансового директора;
- Е. В зависимости от решения коллектива организации.

94. Экономический результат ускорения оборачиваемости оборотных средств состоит в:

- А. В росте объема реализуемой продукции и прибыли;
- В. В увеличение затрат;
- С. В обеспечение роста производительности труда;
- Д. В уменьшение прибыли;
- Е. В уменьшение выпуска продукции.

95. Сумма долгов, причитающихся предприятию, фирме, компании со стороны других предприятий, фирм, компаний, а также граждан, являющихся их должниками

- А. Дебиторская задолженность;
- В. Кредиторская задолженность;
- С. Контокоррентный кредит;
- Д. Ипотека;
- Е. Варрант.

96. Задолженность субъекта (предприятия, организации, физического лица) перед другими лицами, которую этот субъект обязан погасить.

- А. Кредиторская задолженность;
- В. Дебиторская задолженность;
- С. Контокоррентный кредит;
- Д. Ипотека;
- Е. Варрант.

97. Увеличение бета-коэффициента в динамике означает, что вложения в ценные бумаги данной компании становятся:

- A. Более рискованными;
- B. Менее рискованными;
- C. Нейтральными к риску;
- D. Более привлекательными для инвестирования;
- E. Положительный сигнал для рынка.

98. В 1960-е гг. усилиями каких ученых была разработана модель оценки доходности финансовых активов

- A. У. Шарпа, Дж. Линтнера и Дж. Моссина;
- B. К.Маркса, У. Шарпа;
- C. Бен, Миллер-Опп;
- D. Давид Риккардо и Адам Смит;
- E. М.Миллер, Ф. Модильяне.

99. Настоящая (приведенная) стоимость денег представляет собой сумму будущих денежных поступлений, приведенных с помощью определенного коэффициента (дисконта или дисконтной ставки) к настоящему периоду

- A. PV (Present Value);
- B. FV (Future Value);
- C. EBIT;
- D. NOPAT;
- E. EPS.

100. Будущая стоимость денег представляет собой сумму инвестированных в текущий момент денежных средств, в которую они перейдут через определенный период времени с учетом условий вложения.

- A. FV (Future Value);
- B. PV (Present Value);
- C. EBIT;
- D. NOPAT;
- E. EPS.

101. Прибыль до налогов и процентов – показатель прибыли компании до вычета налога на прибыль и начисленных процентов по кредитам.

- A. EBIT;
- B. FV (Future Value);
- C. PV (Present Value);
- D. NOPAT;
- E. EPS.

102. Посленалоговая операционная прибыль – чистая операционная прибыль за вычетом налогов. Данный показатель используется в инвестиционном анализе и при оценке рентабельности компании.

- A. NOPAT;
- B. EBIT;
- C. FV (Future Value);
- D. PV (Present Value);
- E. EPS.

103. Прибыль на акцию – финансовый показатель, равный отношению чистой прибыли компании, доступной для распределения, к среднегодовому числу обыкновенных акций

- A. EPS;
- B. EBIT;
- C. FV (Future Value);
- D. PV (Present Value);
- E. NOPAT.

104. Дивиденды на акцию – финансовый показатель, равный отношению чистой прибыли компании, доступной для распределения, к среднегодовому числу обыкновенных акций.

- A. DPS;
- B. EPS;
- C. EBIT;
- D. FV (Future Value);
- E. NOPAT.

105. Показатель, учитывающий, как изменчивость (волатильность) доходности акций или портфелей, так и тенденцию их доходности к росту или снижению по мере того, как растет или снижается доходность других акций или портфелей – это

- A. Ковариация;
- B. Композит;
- C. Прибыль;
- D. Рентабельность;
- E. Себестоимость.

106. Эмиссионные ценные бумаги, закрепляющие права владельца на часть капитала акционерного общества и получение части прибыли в виде дивидендов, а также право участия в управлении – это.

- A. Акции;
- B. Коносамент;
- C. Варрант;
- D. Облигация;

Е. Аннуитет.

107. Риск, с которым столкнется инвестор при вложении в один актив - это

- А. Автономный риск;
- В. Портфельный риск;
- С. Политический риск;
- Д. Внутренний риск;
- Е. Ретроспективный риск.

108. Риск не является средневзвешенным значением рисков активов его составляющих, риск его будет всегда ниже средневзвешенного значения риска активов, входящих в него.

- А. Портфельный риск;
- В. Политический риск;
- С. Внутренний риск;
- Д. Ретроспективный риск;
- Е. Автономный риск.

109. Коэффициент рентабельности инвестиций – финансовый показатель, характеризующий доходность инвестиционных вложений.

- А. ROI;
- В. EPS;
- С. EBIT;
- Д. FV (Future Value);
- Е. NOPAT.

110. Риск, связанный со снижением уровня ликвидности оборотных активов — это

- А. Риск неплатежеспособности;
- В. Кредитный риск;
- С. Инвестиционный риск;
- Д. Внешний риск;
- Е. Чистый риск.

111. Эффект финансового рычага определяется

- А.  $\text{ЭФР} = (1 - C_H) \times (K_P - C_K) \times ZK/CK;$
- В.  $\text{ЭФР} = (1 - C_H) \times (K_P - C_K) + ZK/CK;$
- С.  $\text{ЭФР} = (1 - C_H) \times (K_P * C_K) \times ZK/CK;$
- Д.  $\text{ЭФР} = (1 - C_H) \times ZK/CK;$
- Е.  $\text{ЭФР} = (K_P - C_K) \times ZK/CK.$

112. Дивиденд — это:

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

В. Ценная бумага, представляющая собой документ стандартной формы, принятой в международной практике, который содержит условия договора морской перевозки груза, удостоверяющий его погрузку, перевозку и право на получение;

С. Соглашение об обмене;

Д. Соглашение сторон на продажу;

Е. Ценная бумага, представляющая собой контракт, покупатель которого приобретает право купить или продать актив по фиксированной цене.

113. Коэффициент, отражающий риск, который приходится на единицу доходности

А. Коэффициент вариации;

В. Коэффициент сопротивления;

С. Коэффициент покрытия;

Д. Коэффициент Варна;

Е. Коэффициент пуассона.

114. Рентабельность капитала (ROE) определяется по формуле:

А. Чистая прибыль / собственный капитал;

В. Чистый доход/ активы;

С. Собственный капитал/ активы;

Д. Текущие активы / капитал;

Е. Капитал / текущие активы.

115. Среднеожидаемая доходность портфеля определяется

А.  $\bar{R}_p = \bar{R}_1 * W_1 + \bar{R}_2 * W_2 \dots \bar{R}_n * W_n = \sum_{t=1}^n \bar{R}_t * W_t$ ;

В.  $\bar{R}_p = \bar{R}_1 * W_1 + \bar{R}_2 * W_2$ ;

С.  $\bar{R}_p = \bar{R}_1 * W_1 + \bar{R}_2 * W_2 \dots \bar{R}_n * W_n$ ;

Д.  $\bar{R}_p = \bar{R}_1 * W_1 + \bar{R}_2 * W_2 + W_t$ ;

Е.  $\bar{R}_p = \bar{R}_1 * W_1 + \bar{R}_2 - W_2$ .

116. Цикл оборота кредиторской задолженности – это:

А. Среднее время, проходящее с момента закупки материально-производственных запасов предприятием до момента оплаты счетов по ним;

В. Интервал времени с момента оплаты производственных ресурсов до момента поступления денежных средств за реализованный товар;

С. Период времени, который начинается с момента поступления материалов на склад и заканчивается в момент отгрузки покупателю готовой продукции, которая была изготовлена из данных материалов;

Д. Среднее время, необходимое для погашения покупателями своей задолженности, возникшей в результате продаж в кредит;

Е. Время жизненного цикла предприятия.

117. Будущая стоимость денег представляет собой сумму инвестированных в текущий момент денежных средств, в которую они перейдут через определенный период времени с учетом условий вложения.

А. FV (Future Value);

В. PV (Present Value);

С. EBIT;

Д. NOPAT;

Е. EPS.

118. Подходы к оценке стоимости компании:

А. Затратный подход, сравнительный (рыночный) подход, доходный подход;

В. Рыночный подход, мутарационный подход;

С. Инновационный подход, рыночный подход;

Д. Мерсеризационный подход, рыночный подход;

Е. Ковариационный подход, доходный подход.

119. Уровень дебиторской задолженности предприятия рассчитывается с помощью коэффициента отвлечения оборотных активов в текущую дебиторскую задолженность:

А.  $КО = ДЗ/ОА$ ;

В.  $КО = ДЗ/С$ ;

С.  $Пр = ДЗ/ОА$ ;

Д.  $КО = ЖЦ/ОА$ ;

Е.  $КО = ДЗ-ОА$ .

120. Наличие на предприятии сомнительной дебиторской задолженности является свидетельством

А. Неэффективной и нерациональной кредитной политики, что может стоить предприятию его платежеспособности и ликвидности;

В. Эффективной и рациональной кредитной политики;

С. Поступательного развития предприятия;

Д. Отсутствия каких-либо проблем функционирования;

Е. Положительный фактор.

121. Аутсорсинг — это

А. Внешнее управление;

- В. Внутреннее управление;
- С. Управление коллективом предприятия;
- Д. Внешнее заимствование;
- Е. Внутренний аудит.

122. Посленалоговая операционная прибыль – чистая операционная прибыль за вычетом налогов. Данный показатель используется в инвестиционном анализе и при оценке рентабельности компании.

- А. NOPAT;
- В. EBIT;
- С. FV (Future Value);
- Д. PV (Present Value);
- Е. EPS.

123. Расчет суммарных расходов на получение расрочки платежа по дебиторской задолженности

- А.  $P_K = P_C + C_{KP} * CT * K_H * T$ ;
- В.  $P_K = P_C - C_{KP} - CT * K_H * T$ ;
- С.  $P_K = P_C + C_{KP} + CT + K_H + T$ ;
- Д.  $P_K = P_C / C_{KP} + CT * K_H * T$ ;
- Е.  $P_K = P_C * C_{KP} * CT - K_H - T$ .

124. Инкассация дебиторской задолженности — это

- А. Получение или сбор предприятием денежных средств от его должников;
- В. Вывоз задолженности кредиторам;
- С. Получение налоговых льгот предприятием;
- Д. Сбор и вывоз предприятием денежных средств своим акционерам;
- Е. Получение премий.

## Глоссарий

1. **АККРЕДИТИВ** (от лат. *accreditivus* - доверительный; нем. *Akkreditiv*; фр. *accréditif*, англ. *letter of credit*) - 1) обязательство банка произвести по просьбе и указанию импортера платеж экспортеру (при наличных расчетах) или акцептировать тратту, выставленную экспортером (при расчетах в кредит), в пределах определенной суммы и срока и против предусмотренных документов (обычно коносамента, страхового полиса, счета-фактуры); 2) именная ценная бумага, удостоверяющая право лица, на имя которого она выписана, получить указанную в А. сумму полностью или по частям в банке другого города за границей в течение определенного срока (денежный А.).

2. **АКТИВ** (от лат. *activus* - действенный; англ. *asset*) - вся совокупность имущественных прав (материальных ценностей, денежных средств, долговых требований и др.), принадлежащих физическому или юридическому лицу.

3. **АКЦИЯ** (фр. *action* - ценная бумага; англ. *share, stock*) - вид ценных бумаг; выпускаются акционерным обществом и, как правило обращаются на фондовой бирже, давая ее держателю право на получение части прибыли предприятия в виде дивиденда. Различают два основных вида А.: привилегированная А. и простая А. Первая дает ее держателю преимущественное (первоочередное) право на получение дивиденда (его минимальный размер гарантируется акционерным обществом) и на возврат акционерного капитала в случае ликвидации предприятия. В то же время держатель привилегированной А не имеет право голоса в акционерном обществе, если иное не предусмотрено его уставом. Простая же А. дивидендов не гарантирует. Его размер определяется ежегодно общим собранием акционеров по итогам хозяйственно деятельности предприятия за год. Каждая из них дает ее держателю право участия в управлении обществом. Причем, если одна и та же А. принадлежит нескольким лицам, то все они признаются одним держателем А. и обладают одни м голосом. Денежная сумма, обозначенная на А., называется ее номинальной стоимостью, а цена, по которой она продается на рынке - ее курсом. Обычно А. содержит следующие реквизиты: фирменное наименование акционерного общества, его местонахождение, порядковый номер А., дату ее выпуска, категорию. вид, номинальную стоимость и т.п.

4. **АМОРТИЗАЦИЯ** (от англ. *amortization*) - процесс постоянного перенесения стоимости используемых средств труда по частям на создаваемую продукцию, целевое накопление денежных средств и их последующее применение для возмещения изношенных средств труда. [Словарь современных экономических терминов.

5. **АННУИТЕТ** (англ. *annuity*) — обобщающее понятие для всех видов страхования ренты и пенсии, означающее, что страхователь единовременно или в рассрочку вносит страховому учреждению

определенную сумму денег, а затем в течение нескольких лет или пожизненно получает регулярный доход.

6. **БАНК** (англ. bank) - финансовый институт (предприятие), главные функции которого состоят: в аккумулировании временно свободных денежных средств; предоставлении их во временное пользование в виде денежных кредитов (займов, ссуд); регулировании денежного обращения, включая эмиссию денежных знаков и ценных бумаг; посредничестве во взаимных платежах и расчетах между предприятиями, учреждениями и физическими лицами. Как правило, Б. имеет организационно-правовую форму акционерного общества.

7. **БЕЗОПАСНАЯ НОРМА КАПИТАЛИЗАЦИИ** (англ. safe capitalization rate) - чистая норма на фактически безрисковые и абсолютно ликвидные капиталовложения, в качестве которой часто принимаются процентная ставка по сберегательному счету в банке или ставка процента по долгосрочным государственным облигациям на устойчивом рынке; эту норму капитализации обычно называют безопасной нормой.

8. **ВАЛОВАЯ ПРИБЫЛЬ** (англ. gross profit) - разница между ценой продажи продукта и затратами на его производство (валовая прибыль производителя) или между ценой продажи и ценой, за которую продукт был куплен (валовая прибыль дистрибьютора, оптового или розничного продавца). В.П. рассчитывается без вычета затрат на осуществление продажи и общеадминистративных расходов.

9. **ВЕНЧУРНЫЕ ОПЕРАЦИИ** (от англ. venture рискованное предприятие) - денежные операции и операции с ценными бумагами, связанные с кредитованием и финансированием технических нововведений, научных исследований и разработок, внедрения изобретений и открытий. Такие операции проводятся в основном инновационными банками и связаны с высоким риском.

10. **ВРЕМЯ ОБРАЩЕНИЯ** (период обращения) (англ. turnover ratio) - продолжительность пребывания капитала или средств предприятий в сфере обращения. В. о. включает: (1) время с момента поступления на склад готовой продукции до ее реализации. В эту часть может входить время нахождения готовой продукции на складах производственных и торг, (оптовых и розничных) предприятий, время транспортировки готовой продукции, наконец, время реализации готовой продукции; (2) время закупки на вырученные от реализации готовой продукции деньги новых средств производства, необходимых для нового производственного цикла.

11. **ВЫРУЧКА ОТ РЕАЛИЗАЦИИ** (англ. rescue realize) - выручка, полученная организацией от реализации товаров и услуг за определенный период времени.

12. **ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ЗАКУПКИ** (англ. public purchases, government procurement) - часть произведенных в стране или за рубежом товаров и услуг, закупаемых правительством государственными органами за счет средств государственного бюджета. Такие закупки осуществляются

государством для нужд собственного потребления (закупки оборудования, вооружений) и в целях обеспечения потребления населением и резервирования (например, государственные закупки зерна и продовольствия).

13. ГОСУДАРСТВЕННЫЙ КАЗНАЧЕЙСКИЙ БИЛЕТ (англ. state treasurer note) – обязательства государства, вид размещенных среди населения ценных бумаг, свидетельствующих о внесении владельцами денежных средств и дающих право на получение дохода в течение срока владения обязательством.

14. ДЕБИТОРСКАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ (англ. accounts receivable) - сумма причитающихся предприятию, организации, учреждению, но еще не полученных денежных средств (долгов); является составной частью их оборотного капитала; по истечению сроков исковой давности списывается в убыток.

15. ДИВИДЕНД (от лат. dividendus - подлежащий разделу; англ. dividend) - распределяемая между акционерами (в соответствии с имеющимися у них акциями) часть общей суммы чистой прибыли акционерного общества; сумма Д. фиксирована для привилегированных акций и варьируется для обычных (простых) акций. Общий размер Д. акционерного общества определяется после вычета из прибыли всех налогов, отчислений и различных выплат.

16. ДИСКОНТИРОВАНИЕ (англ. Discounted cash flow, DCF, дисконтированная стоимость - использование счетов к получению в качестве залога для получения краткосрочных займов. Это процесс определения сегодняшней (т.е. текущей) стоимости денег, когда известна их будущая стоимость. Дисконтирование дохода применяется для оценки будущих денежных поступлений (прибыль, проценты, дивиденды) с позиции текущего момента. Инвестор, сделав вложение капитала, должен руководствоваться следующими положениями: во-первых, происходит постоянное обесценение денег; во-вторых, желательно периодическое поступление дохода на капитал, причем в размере не ниже определенного минимума. Инвестор оценивает, какой доход он может получить в будущем и какую максимально возможную сумму финансовых ресурсов допустимо вложить в данное дело. Эта оценка производится по формуле:  $K = K_t / (1 + p)^t$ , где  $K$  - текущая оценка размера вложения капитала, т.е. с позиции исходного периода, когда делается первоначальный вклад, руб.;  $K_t$  - размер вложения капитала к концу  $t$ -го периода времени с момента вклада первоначальной суммы.;  $p$  - коэффициент дисконтирования (т.е. норма доходности, или процент- ная ставка);  $t$  - фактор времени (число лет, или количество оборотов капитала).

17. ИНВЕСТИЦИЯ (от лат. investire - облачать; нем. Investition; англ. investment) - вложение капитала в какое-либо дело путем приобретения ценных бумаг или непосредственно предприятия (предприятий) с целью - для получения дополнительной прибыли или

влияния на дела предприятия, компании. И. могут быть финансовыми (операции с ценными бумагами), реальными (долгосрочное вложение средств в отрасли материального производства), интеллектуальными (ноу-хау, научные разработки) и т.п.

18. **ДОХОД ВАЛОВОЙ** (совокупный, общий) (англ. gross revenue) (TR) — произведение цены товара ( $p$ ) на соответствующее количество продаваемой продукции ( $Q$ ), следовательно,  $TR = pQ$ . В условиях совершенной конкуренции фирма реализует дополнительные единицы продукции по постоянной цене, поэтому график валового дохода имеет вид прямой восходящей линии (в этом случае валовой доход прямо пропорционален объему продаваемой продукции). При несовершенной конкуренции фирма должна снизить цену, чтобы увеличить объем продаж. В этом случае валовой доход на эластичном участке спроса увеличивается, достигая максимума, а затем - на неэластичном – снижается.

19. **ЗАДОЛЖЕННОСТЬ КРЕДИТОРСКАЯ** (англ. accounts payable) - сумма долгов кредиторам, привлечение чужих средств в свой оборот. Противоположное понятие - дебиторская задолженность. З.к. бывает нормальной (когда срок оплаты кредиторам еще не наступил) и просроченной (не погашенный в срок). Наличие значительной суммы З.к. свидетельствует о сложном финансовом положении предприятия. Невостребованные по истечении срока исковой давности суммы З.к. перечисляются в бюджет. При ликвидации предприятия срок для заявления претензий кредиторов должен быть не менее двух месяцев со дня объявления об этом в официальной печати по месту нахождения ликвидируемого предприятия. Претензии, не признанные ликвидационной комиссией, считаются погашенными, если кредиторы в течение месяца со дня получения сообщения о полном или частичном непризнании претензии не предъявили иск в суд или арбитраж об удовлетворении их требований.

20. **ИЗДЕРЖКИ «ВАЛОВЫЕ»** («совокупные», «общие») (англ. total costs, TC) - сумма затрат на производство данного объема продукции. В зависимости от влияния на объем производимой продукции в краткосрочном временном интервале различают «постоянные» (total fixed costs, TFC) и «переменные» (total variable costs, TVC) издержки, следовательно,  $TC = TFC + TVC$ . Такое различие оправдано в краткосрочном периоде, поскольку в долгосрочном все издержки приобретают переменный характер, в то время как в рыночном («мгновенном») интервале – постоянный.

21. **ИНДЕКС КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ Э. АЛЬТМАНА** (англ. Z score model) — это один из подходов к прогнозированию финансового состояния предприятия с позиции возможного банкротства.

22. **ИНДЕКС РЕНТАБЕЛЬНОСТИ** (англ. PI, DPI, Present value index, Profitability Index, benefit cost ratio) – показатель, используемый для

оценки инвестиций в дополнение к показателям внутренней нормы рентабельности и чистой текущей стоимости, определяется:

- величина текущей стоимости входящего потока денежных средств от данного проекта;

- величина текущей стоимости исходящего потока денежных средств от данного проекта.

23. КРЕДИТ (от лат. creditum - ссуда, долг; англ. credit) - ссуда в денежной или товарной форме на условиях компенсации и с уплатой процентов. Юридическое или физическое лицо, выдавшее средства в долг, называется кредитором, а получившее - заемщиком. Главная функция К. заключается в перераспределении денежных средств на условиях возвратности между предприятиями, организациями, отраслями и районами, а также в эффективном использовании временно свободных средств. Другая функция К. заключается в замещении действительных денег кредитными деньгами (банкнотами) и кредитными операциями (безналичными расчетами). Известны две формы К.: банковская и коммерческая.

24. КРЕДИТОСПОСОБНОСТЬ (англ. solvency, credit standing) - материальное благосостояние заемщика, позволяющее ему возратить кредит в полной мере; определяется аккуратностью при расчетах по ранее полученным кредитам, текущим финансовым положением и перспективами его изменения, способностью при необходимости мобилизовать денежные средства из различных источников.

25. ЛИБОР (англ. LIBOR - London Interbank Offered Rate) - средняя процентная ставка, по которой лондонские банки предоставляют ссуды (кредиты) первоклассным заемщикам на международном рынке ссудных капиталов (рынке евровалют); дифференцирована по видам валют и срокам (1, 2, 6 и 12 месяцев). Официальной фиксации Л. не существует. Каждый крупный лондонский банк устанавливает и изменяет ее в зависимости от складывающейся конъюнктуры на валютном рынке.

26. ЛИКВИДНОСТЬ - 1. возможность превращения статей актива (банка, предприятия) в деньги; 2. легкость реализации, превращения материальных ценностей в деньги.

27. НОРМА РЕНТАБЕЛЬНОСТИ, ПРИБЫЛЬНОСТИ (англ. internal rate of return, общепринятое сокращение — IRR (ВНД)) – норма рентабельности, при которой стоимость инвестированного в проект капитала и предполагаемого притока денежных средств равны между собой.

28. ПАССИВ (англ. liability side) - правая часть бухгалтерского баланса, отражающая источники формирования средств юридического лица (организации, фирмы, предприятия) - хозяйствующего субъекта по их составу, целевому назначению и размещению (собственные резервы, займы), т.е. в пассиве все средства юридического лица группируются по источникам формирования (уставный фонд, ссуды банка, задолженность

поставщика и т.д.). Пассиву - правой стороне баланса - противостоит актив - левая сторона баланса, в которой все средства юридического лица группируются по их функциональной роли в процессе воспроизводства и характеризуются по их составу и размещению (основные средства, производственные запасы, готовая продукция, касса и т.д.). В пассиве отражается совокупность средств юридического лица по стоимости (в денежном выражении) на начало года и конец отчетного периода, т.е. на дату составления баланса, что позволяет следить за изменением их величины. Каждый показатель пассива (и баланса в целом) принято называть статьей. Каждой статье пассива корреспондирует соответствующая статья актива - левая сторона бухгалтерского баланса.

29. **ПОРТФЕЛЬНЫЙ РИСК** (англ. portfolio risk) - степень разброса средней доходности ценных бумаг, входящих в портфель таких бумаг.

30. **РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ** (процентный капитал) (англ. profitability; rayability) - показатель эффективности единовременных и текущих затрат. В общем виде Р. определяется отношением прибыли к единовременным или текущим затратам, благодаря которым получена эта прибыль. Различают Р. производства и Р. продукции (работ или услуг). Р. производства показывает, насколько результативно используется имущество предприятия, определяется как процентное отношение годовой прибыли (общий или чистой) к среднегодовой стоимости основных фондов и сумме оборотных средств (авансированному капиталу). При анализе динамики Р. производства важным показателем для инвесторов является срок, в течение которого будут возвращены первоначально авансированные средства. Р. производства является важнейшим индикатором эффективности использования инвестиций. В этом плане показательно отношение части прибыли, перечисляемой инвесторам, ко всему авансированному капиталу (к общей сумме инвестиций). Например, если соотношение равняется 10%, то это значит, что в течение 10 лет инвестор получит в качестве дохода всю сумму средств, вложенных в данное производство. Р. продукции (работ или услуг) показывает результативность текущих затрат. Определяется отношением общей прибыли к себестоимости продукции (работ или услуг). Р. продукции одновременно является показателем целесообразности производства той или иной продукции (выполнения работ оказания услуг).

31. **РИСК** (англ. Risk) — вероятность убытков или недополучения доходов по сравнению с вариантом, предусмотренным прогнозом, планом, проектом, программой.

32. **ТОЧКА БЕЗУБЫТОЧНОСТИ** (англ. break-even point) - уровень производства, при котором доходы от реализации произведенной продукции равны издержкам на ее производство и обращение. Если объем производства предприятия ниже Т.б., деятельность становится убыточной, если выше - компания начинает получать доход.

33. ФИНАНСОВЫЙ РЫЧАГ (англ. Financial Leverage) - представляет собой прием (способ) действия финансового метода. К финансовым рычагам относятся: прибыль, доходы, амортизационные отчисления, экономические фонды целевого назначения, финансовые санкции, арендная плата, процентные ставки по ссудам, депозитам, облигациям, паевые взносы, вклады в уставный капитал, портфельные инвестиции, дивиденды, дисконт, котировка валютного курса рубля и т.п. Эффект финансового рычага - это изменение чистой прибыли на каждую обыкновенную акцию, порождаемое изменением нетто-результата эксплуатации инвестиции (НРЭИ): сила воздействия финансового рычага = изменение (%) чистой прибыли на акцию / изменение (%) НРЭИ = НРЭИ / проценты за НРЭИ - кредит, относимые на себестоимость = балансовая прибыль = проценты за кредит, относимые на себестоимость / балансовая прибыль = 1 + проценты за кредит, относимые на себестоимость / балансовая прибыль.

34. ФОРС-МАЖОР (англ. force major) - возникновение чрезвычайных и неотвратимых обстоятельств, результатом которых является невыполнение условий договора. В таких случаях одна из сторон договора невольно причиняет убытки другой стороне. В общем виде форс-мажор можно разделить на непреодолимую силу и юридический форс-мажор. К общему принципу определения непреодолимой силы можно отнести объективный и абсолютный характер обстоятельств - действие факторов, ставшее препятствием исполнению обязательств, должно быть объективным и абсолютным, то есть касаться не только стороны, причинившей убытки, а распространяться на все или на многие субъекты. Невозможность исполнения условий договора должна быть абсолютной, а не затруднительной. К непреодолимой силе в законодательстве и договорной практике относят стихийные бедствия (землетрясения, наводнения) или иные обстоятельства, которые невозможно предусмотреть или предотвратить (либо возможно предусмотреть, но невозможно предотвратить) при современном уровне развития науки и человеческих возможностей. Во всех цивилизованных правовых системах непреодолимая сила является обстоятельством, освобождающим от ответственности. К юридическому форс-мажору относят решения высших государственных органов (запрет импорта или экспорта, валютные ограничения и др.), революции, войны, забастовки т.п. Понятие юридического форс-мажора не имеет четкого юридического определения. Как правило, контрагенты устанавливают случаи непредвиденных обстоятельств и их правовые последствия в договорном порядке.

35. ХЕДЖИРОВАНИЕ (англ. hedging) - дополнение обычной коммерческой деятельности промышленных и торговых фирм операциями на фьючерсной бирже.

## ПРИЛОЖЕНИЕ 1

### ЧЕК – ЛИСТ ДЕЛ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖЕРА

Приоритетность	Действие	Описание
<b>1</b>	Прогноз движения денежных средств	Кассовые разрывы, отсутствие денег – ситуации, ведущие к катастрофическим последствиям. Следовательно, необходим прогноз движения денежных средств с учетом правила «плохой погоды» и еженедельным графиком пересмотра (хотя бы на первоначальных этапах).
<b>2</b>	Ежедневная выверка банковских счетов	Для нивелирования возможных рисков, минимизации неточностей – необходима каждодневная выверка банковских счетов предприятия.
<b>3</b>	Работа с кредиторской задолженностью	Для обеспечения точности прогнозных данных по движению денежных средств - необходима проверка реестра поставщиков, а также анализ текущей кредиторской задолженности. Цикл, временной лаг данного действия зависит от жизненного цикла компании и конъюнктуры рынка.
<b>4</b>	Работа с дебиторской задолженностью	Для понимания текущей ситуации и построения прогнозных данных по потокам компании необходима работа, как с текущей, так и с будущей дебиторской задолженностью. Цикл, временной лаг данного действия зависит от жизненного цикла компании и конъюнктуры рынка.
<b>5</b>	Работа с кредиторами	Составьте удобный для компании инструмент анализа и контроля дат погашения по кредитным соглашениям
<b>6</b>	Анализ капиталовложений	Последнее место в системе прогнозов движения денежных средств занимают капитальные вложения. Среди задач, связанных с денежными средствами, капитальные вложения занимают последнее по приоритетности место, поскольку обычно это дискреционные платежи. Финансовый менеджер должен знать и понимать, какие

		капиталовложения являются главными, а какие второстепенные.
<b>7</b>	Анализ контрактов	Финансовый менеджер и юрисконсультант должны получить копии всех действующих контрактов, в рамках своих компетенций, очень подробно изучить их, чтобы убедиться, что они не содержат неожиданностей, таких как неучтенная задолженность или возможные судебные процессы.
<b>8</b>	Создание системы показателей	Для того чтобы финансовый менеджер смог как можно раньше определить точки проблем в работе компании, необходимо создать инструмент, систему начальных показателей на многомесячной трендовой линии. Которая будет отражать число дней дебиторской и кредиторской задолженности, а также запасов, валовую и операционную норму прибыли, точку безубыточности, любые показатели с учетом специфики бизнеса, предусматриваемые условиями кредитных договоров.
<b>9</b>	Создание отчетов о продажах	Финансовый менеджер должен знать об ожидаемых продажах, по крайней мере, на текущий месяц, а также обо всех изменениях в портфеле заказов. Такие данные должны отражаться в еженедельном отчете, который подается всей команде менеджеров.
<b>10</b>	Формирование оперативных отчетов	Для получения полной картины по краткосрочным финансовым результатам, а также по срезу движения денежных средств – формируется оперативный отчет, как правило, еженедельно.
<b>11</b>	Работа с персоналом	Девиз «кадры решают все», в рамках финансовой деятельности наиболее актуален. Компетентность персонала, его мотивация имеют решающее значение в поступательном развитии хозяйствующего субъекта. Каждый финансовый менеджер, в рамках своих обязанностей должен иметь ясное представление о своих подчиненных и

		предпринимать шаги в направлениях повышения квалификации, либо подборе наиболее подходящих сотрудников для решения текущих и стратегических задач.
<b>12</b>	Анализ эффективности работы	Разработайте систему показателей для тех функций, за которые несут ответственность подчиненные, и определите, эффективность каких из них необходимо повысить в первую очередь.
<b>13</b>	Разработка программ обучения	Опираясь на обзор персонала и планы повышения эффективности работы отделов, разработайте программу обучения для каждого работника в зависимости от того, какое место он занимает в ваших планах повышения эффективности работы отделов.
<b>14</b>	Рассмотрение рекомендаций аудиторов	Для нивелирования потенциальных проблемных областей компании, необходимо после каждой аудиторской проверки изучить проблемы проверки и рекомендации, указанные внешними аудиторами.
<b>15</b>	Анализ страховых полисов	Финансовый менеджер должен периодически анализировать обязательства, а также проводить анализ всех действующих страховых полисов для выявления возникновения ситуаций требующих дополнительных страховых обеспечений (возможно привлечение эксперта).
<b>16</b>	Анализ рисков	Финансовый менеджер, совместно с руководителями, должен проработать вопрос нивелирования рисков в деятельности компании.
<b>17</b>	Анализ затрат	В рамках компетенций, должностных инструкций.
<b>18</b>	Анализ финансовой политики	В рамках компетенций, должностных инструкций.
<b>19</b>	Разработка бюджетного процесса	В рамках компетенций, должностных инструкций. Процесс должен включать в себя оценку эффективности в прошлом, его согласованности со стратегией компании и его соответствия плану материального стимулирования

		менеджеров.
20	Встреча с кредиторами	В рамках компетенций, должностных инструкций. Алгоритм действий: сначала разработать бюджет финансирования, а затем встретиться с кредиторами, чтобы понять, как они могут помочь в удовлетворении потребностей компании.
21	Встреча с инвесторами	В рамках компетенций, должностных инструкций и необходимости компании в инвестициях.
22	Анализ состояния запасов, оценка и переоценка	Отчеты о запасах подвержены жульничеству и пропускам либо они могут оказаться значительно переоцененными, следовательно, изучить состояние запасов, места их хранения, возраст и возможное снижение стоимости, является одной из задач финансового менеджера.
23	Работа с документами	Вопрос - хранения документов может вызвать серьезные проблемы при проведении любого аудита и привести к штрафным санкциям со стороны государственных органов.

Приведенный выше перечень приоритетов не должен порождать представления, что после выполнения какой-то задачи к ней в дальнейшем можно не возвращаться. Напротив, во время выполнения каждой приоритетной задачи могут быть выявлены дополнительные проблемные области, которые потребуют дополнительной работы. Кроме того, любая система со временем может деградировать, поэтому требует от финансового менеджера периодических проверок с целью убедиться, что она функционирует надлежащим образом.

Необходимо отметить, требование индивидуального подхода к деятельности финансового менеджера согласно особенностям бизнеса.

## ПРИЛОЖЕНИЕ 2

### ПОКАЗАТЕЛИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ АКТИВОВ

НАЗВАНИЕ	ФОРМУЛА
Отношения накопленной амортизации к основным средствам	$\frac{\text{Накопленная амортизация}}{\text{Совокупные основные средства}}$
Точка безубыточности	$\frac{\text{Совокупные операционные расходы}}{\text{Средняя норма валовой прибыли}}$
	$\frac{\text{Совокупные операционные расходы} - (\text{Износ} + \text{Амортизация} + \text{Другие неденежные расходы})}{\text{Средняя норма валовой прибыли}}$
Коэффициенты валютного курса	$\frac{\text{Прибыли и убытки в иностранной валюте}}{\text{Чистая прибыль}}$
	$\frac{\text{Прибыли и убытки в иностранной валюте}}{\text{Общий объем продаж}}$
Отношение дополнительных льгот к расходам на заработную плату рабочих и служащих	$\frac{\text{Страхование жизни} + \text{Медицинское страхование} + \text{Затраты на пенсионное обеспечение} + \text{Другие льготы}}{\text{Заработная плата служащих и рабочих} + \text{Налоги с заработной платы}}$
Отношение гудвилла к активам	$\frac{\text{Неамортизированный гудвилл}}{\text{Общая стоимость активов}}$
Отношение процентных расходов к долгу	$\frac{\text{Процентные расходы}}{\text{Краткосрочный долг} + \text{Долгосрочный долг}}$
Оборачиваемость инвестиций	$\frac{\text{Продажи}}{\text{Акционерный капитал} + \text{Долгосрочные обязательства}}$
Маржа безопасности	$\frac{\text{Текущий уровень продаж} - \text{Точка безубыточности самокупаемости}}{\text{Текущий уровень продаж}}$
Коэффициент накладных расходов	$\frac{\text{Совокупные накладные расходы}}{\text{Прямые расходы на оплату труда}}$
	$\frac{\text{Совокупные накладные расходы}}{\text{Общее количество машино - часов}}$

Отношение накладных расходов к себестоимости продаж	$\frac{\text{Совокупные накладные расходы}}{\text{Себестоимость проданных товаров}}$
	$\frac{\text{Совокупные накладные расходы}}{\text{Основные материалы} + \text{Прямые расходы на оплату труда}}$
Отношение расходов на ремонт и техническое обслуживание к основным средствам	$\frac{\text{Совокупные расходы на ремонт и техническое обслуживание}}{\text{Совокупные основные средства до амортизации}}$
Коэффициент имеющихся заказов	$\frac{\text{Число полученных заказов}}{\text{Объем продаж}}$
	$\frac{\text{Совокупный портфель заказов}}{\text{Объем продаж за год} / 360 \text{ дней}}$
Отношение расходов, связанных с продажами, к сумме продаж	$\frac{\text{Оклады продавцов} + \text{Комиссионные} + \text{Командировочные расходы} + \text{Другие расходы, связанные с продажами}}{\text{Объем продаж}}$
Период оборота оборотного капитала в днях	$\frac{\text{Дебиторская задолженность} + \text{Запасы} - \text{Кредиторская задолженность}}{\text{Чистый объем продаж}}$
Продажи на одного работника	$\frac{\text{Выручка за год}}{\text{Эквивалент общего числа работников на полной ставке}}$
Отношение дохода от продаж к валовой сумме продаж	$\frac{\text{Совокупный доход от продаж}}{\text{Валовый объем продаж}}$
Отношение суммы продаж к административным расходам	$\frac{\text{Чистый объем продаж за год}}{\text{Совокупные общие и административные расходы}}$
Отношение суммы продаж к акционерному капиталу	$\frac{\text{Чистый объем продаж за год}}{\text{Совокупный акционерный капитал}}$
Отношение суммы продаж к основным средствам	$\frac{\text{Чистый объем продаж за год}}{\text{Совокупные основные средства}}$
	$\frac{\text{Чистый объем продаж за год}}{\text{Совокупные основные средства до накопленной амортизации}}$
Отношение суммы продаж к оборотному капиталу	$\frac{\text{Чистый объем продаж за год}}{\text{Дебиторская задолженность} + \text{Запасы} - \text{Кредиторская задолженность}}$
Норма налоговой ставки	$\frac{\text{Уплаченный налог на прибыль}}{\text{Прибыль до налогообложения}}$
	$\frac{\text{Расходы на налог на прибыль}}{\text{Прибыль до налогообложения}}$

ПРИЛОЖЕНИЕ 3

ПОКАЗАТЕЛИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ОСНОВНОЙ  
ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

НАЗВАНИЕ	ФОРМУЛА
Индекс валовой прибыли	$\frac{\text{Валовая прибыль за второй период}}{\text{Объем продаж за второй период}} \cdot \frac{\text{Валовая прибыль за первый период}}{\text{Объем продаж за первый период}}$
Норма валовой прибыли	$\frac{\text{Выручка} - (\text{Накладные расходы} + \text{Основные материалы} + \text{Прямые расходы на оплату труда})}{\text{Выручка}}$
	$\frac{\text{Выручка} - \text{Основные материалы}}{\text{Выручка}}$
Норма дохода от инвестиции	$\frac{\text{Дивидендный доход} + \text{Процентный доход}}{\text{Текущая оценка инвестиций}}$
Норма чистой прибыли	$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка}}$
Коэффициент задействованных активов	$\frac{\text{Активы, используемые для создания дохода}}{\text{Совокупные активы}}$
Коэффициент операционного рычага	$\frac{\text{Объем продаж} - \text{Переменные затраты}}{\text{Прибыль от операций}}$
Норма операционной прибыли	$\frac{\text{Объем продаж} - (\text{Себестоимость проданных товаров} + \text{Общие, административные и коммерческие расходы})}{\text{Объем продаж}}$
Прибыль на одного работника	$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Эквивалент общего числа работников на полной ставке}}$
Прибыль от продаж	$\frac{\text{Валовая прибыль} - \text{Коммерческие расходы}}{\text{Валовая выручка от продаж}}$
Отношение суммы продаж к производственной прибыли	$\frac{\text{Производственная прибыль}}{\text{Чистый объем продаж} - \text{Доход от инвестиционной деятельности}}$

## ПРИЛОЖЕНИЕ 4

### ПОКАЗАТЕЛИ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА

НАЗВАНИЕ	ФОРМУЛА
Коэффициент покрытия денежным потоком	$\frac{\text{Совокупные долговые выплаты} + \text{Выплаты дивидендов} + \text{Капиталовложения}}{\text{Чистая прибыль} + \text{Неденежные расходы} - \text{Неденежные продажи}}$
Денежный поток от операций	$\frac{\text{Прибыль от операций} + \text{Неденежные расходы} - \text{Неденежные продажи}}{\text{Прибыль от операций}}$
Денежная рентабельность активов	$\frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Неденежные расходы} - \text{Неденежные продажи}}{\text{Суммарные активы}}$
Денежная рентабельность продаж	$\frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Неденежные расходы} - \text{Неденежные продажи}}{\text{Общий объем продаж}}$
Отношение денежного потока к долговым обязательствам	$\frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Неденежные расходы} - \text{Неденежные продажи}}{\text{Долг} + \text{Арендные обязательства}}$
Отношение денежного потока к потребностям в основных средствах	$\frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Неденежные расходы} - \text{Неденежные продажи}}{\text{Запланированные покупки основных средств}}$
Отношение денежных поступлений к продажам, на которые выставлены счета, и промежуточным выплатам по счетам	$\frac{\text{Денежные поступления}}{\text{Продажи по счетам} + \text{Промежуточные выплаты по счетам}}$
Коэффициент реинвестирования денежных средств	$\frac{\text{Прирост основных средств} + \text{Прирост оборотного капитала}}{\text{Чистая прибыль} + \text{Неденежные расходы} - \text{Неденежные продажи} - \text{Дивиденды}}$
Отношение денежных средств к оборотным активам	$\frac{\text{Денежные средства} + \text{Краткосрочные ликвидные ценные бумаги}}{\text{Оборотные активы}}$
Отношения денежных средств к краткосрочным обязательствам	$\frac{\text{Денежные средства} + \text{Краткосрочные ликвидные ценные бумаги}}{\text{Краткосрочные обязательства}}$
Отношения денежных средств к оборотному капиталу	$\frac{\text{Денежные средства} + \text{Краткосрочные ликвидные ценные бумаги}}{\text{Оборотные активы} - \text{Краткосрочные обязательства}}$
Коэффициент выплаты дивидендов	$\frac{\text{Совокупные выплаты дивидендов}}{\text{Чистая прибыль} + \text{Неденежные расходы} - \text{Неденежные продажи}}$

## ПРИЛОЖЕНИЕ 5

### ПОКАЗАТЕЛИ ЛИКВИДНОСТИ

НАЗВАНИЕ	ФОРМУЛА
Число дней кредиторской задолженности	$\frac{\text{Кредиторская задолженность}}{\text{Закупки}/360}$
Оборот кредиторской задолженности	$\frac{\text{Совокупные покупки}}{\text{Баланс кредиторской задолженности на конец периода}}$
Инвестиции в дебиторскую задолженность	$\frac{\text{Среднее количество дней до оплаты}}{360 \text{ дней}} \times \text{Годовой объем продаж в кредит} \times (1 - \text{Валовая прибыль}\%) \times \text{Стоимость капитала}$
Оборот дебиторской задолженности	$\frac{\text{Годовой объем продаж в кредит}}{\text{Средняя дебиторская задолженность} + \text{Векселя клиентов к оплате}}$
Формула Альтмана: предсказание банкротства с использованием Z-счета	$\begin{aligned} & (\text{Прибыль от операций}/\text{Совокупные активы}) \times 3,3 \\ & + \\ & (\text{Объем продаж}/\text{Совокупные активы}) \times 0,999 \\ & + \\ & \left( \frac{\text{Рыночная стоимость обыкновенных акций} + \text{Привилегированные акции}/\text{Совокупные обязательства}}{\phantom{Рыночная стоимость обыкновенных акций} + \text{Привилегированные акции}/\text{Совокупные обязательства}} \right) \times 0,6 \\ & + \\ & (\text{Оборотный капитал}/\text{Совокупные активы}) \times 1,2 \\ & + \\ & (\text{Нераспределенная прибыль}/\text{Совокупные активы}) \times 1,4 \end{aligned}$
Средний период погашения дебиторской задолженности	$\frac{\text{Средняя дебиторская задолженность}}{\text{Годовой объем продаж}/365}$
Норма кассовых резервов	$\frac{\text{Денежные средства} + \text{Краткосрочные ликвидные ценные бумаги}}{\text{Краткосрочные обязательства}}$
Коэффициент краткосрочных обязательств	$\frac{\text{Краткосрочные обязательства}}{\text{Совокупные обязательства}}$
Текущая ликвидность	$\frac{\text{Оборотные средства}}{\text{Краткосрочные обязательства}}$
Число просроченных дней по неоплаченным продажам	$\frac{\text{Годовой (365 дней) объем продаж в кредит по неоплаченным счетам}}{\text{Средняя просроченная дебиторская задолженность}}$

Индекс числа дней продаж в дебиторской задолженности	$\frac{\text{Дебиторская задолженность за второй период}}{\text{Объем продаж за второй период}}$
	$\frac{\text{Дебиторская задолженность за первый период}}{\text{Объем продаж за первый период}}$
Продолжительность защищенного периода	$\frac{\text{Денежные средства} + \text{+ Ликвидные ценные бумаги} + \text{Дебиторская задолженность}}{\text{Ожидаемые дневные операционные расходы}}$
Остаток дебиторской задолженности на конец периода	$\text{Средний период погашения дебиторской задолженности} \times \frac{\text{Прогноз продаж за данный период}}{\text{Количество дней периода}}$
Отношение запасов к объему продаж	$\frac{\text{Объем продаж}}{\text{Запасы}}$
Отношение запасов к оборотному капиталу	$\frac{\text{Запасы}}{\text{Дебиторская задолженность} + \text{Запасы} - \text{Кредиторская задолженность}}$
Индекс эффективности взыскания задолженности	$\frac{\text{Входящая дебиторская задолженность} + \text{+ Продажи в кредит} - \text{Исходящая совокупная дебиторская задолженность}}{\text{Входящая дебиторская задолженность} + \text{+ Продажи в кредит} - \text{Исходящая текущая дебиторская задолженность}} \times 100\%$
Оборачиваемость запасов	$\frac{\text{Себестоимость реализованных товаров}}{\text{Запасы}}$
	$365 / \frac{\text{Себестоимость проданных товаров}}{\text{Запасы}}$
	$\frac{\text{Основные материалы}}{\text{Запасы сырья}}$
Индекс ликвидности	$\frac{(\text{Дебиторская задолженность} \times \text{Число дней до погашения}) + (\text{Запасы} \times \text{Число дней до погашения})}{\text{Дебиторская задолженность} + \text{Запасы}}$
Отношение необоротных средств к долгосрочным обязательствам	$\frac{\text{Денежные средства} + \text{+ Ликвидные ценные бумаги} + \text{Дебиторская задолженность}}{\text{Краткосрочные обязательства}}$
Отношение краткосрочных обязательств к оплате к совокупным краткосрочным обязательствам	$\frac{\text{Краткосрочные обязательства с оплатой до указанной даты}}{\text{Совокупные краткосрочные обязательства}}$
Коэффициент конверсии рисков активов	$\frac{\text{Стоимость активов с минимальной денежной оценкой}}{\text{Совокупные активы}}$

## ПРИЛОЖЕНИЕ 6

### ПОКАЗАТЕЛИ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА И ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ

НАЗВАНИЕ	ФОРМУЛА
Отношение начисленных платежей к активам	$\frac{\text{Изменение оборотного капитала} - \text{Изменение денежных средств} - \text{Изменение амортизационных отчислений}}{\text{Изменение совокупных активов}}$
Индекс качества активов	$1 - \frac{\text{Оборотные средства за второй период} + \text{Чистая стоимость основных средств за второй период}}{\text{Совокупные активы за второй период}}$
	$1 - \frac{\text{Оборотные средства за первый период} + \text{Чистая стоимость основных средств за первый период}}{\text{Совокупные активы за первый период}}$
Коэффициент покрытия долга	$\frac{\text{Прибыль до вычета процентов и налогов}}{\text{Проценты} + \frac{\text{Плановые платежи основного долга}}{1 - \text{Ставка налога}}}$
Отношение долга к капиталу	$\frac{\text{Долговые обязательства}}{\text{Акционерный капитал}}$
Коэффициент профинансированного капитала	$\frac{\text{Акционерный капитал} + \text{Долгосрочный долг}}{\text{Совокупные основные средства}}$
Отношение выпущенных акций к акциям, объявленным к эмиссии	$\frac{\text{Выпущенные акции} + \text{Опционы на акции} + \text{Варранты на акции} + \text{Конвертируемые ценные бумаги}}{\text{Общее количество акций, объявленных к эмиссии}}$
Отношение привилегированных акций к совокупному акционерному капиталу	$\frac{\text{Привилегированные акции}}{\text{Акционерный капитал}}$
Отношение нераспределенной прибыли к совокупному акционерному капиталу	$\frac{\text{Нераспределенная прибыль}}{\text{Акционерный капитал}}$
Коэффициент покрытия процентов	$\frac{\text{Средний денежный поток}}{\text{Средние процентные расходы}}$

## ПРИЛОЖЕНИЕ 7

### РЫНОЧНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

НАЗВАНИЕ	ФОРМУЛА
Норма капитализации	$\frac{\text{Прибыль на акцию}}{\text{Рыночная цена акции}}$
Стоимость капитала	$\frac{\frac{\text{Процентные расходы} \times (1 - \text{Ставка налога})}{\text{Сумма долга} - \text{Комиссия за привлечение долга} + \text{Долговая премия} - \text{Долговой дисконт}} + \frac{\text{Процентные расходы}}{\text{Сумма привилегированных акций}}}{\text{Безрисковая доходность} + \left( \text{Бета} \times \left( \frac{\text{Средняя доходность}}{\text{акции}} - \text{Безрисковая доходность} \right) \right)}$
Соотношение продаж и покупок акций инсайдерами	$\frac{\text{Количество акций, проданных инсайдерами}}{\text{Количество акций, купленных инсайдерами}}$
Добавленная рыночная стоимость	$\left( \frac{\text{Количество обыкновенных акций в обращении} \times \text{Цена акции}}{\times \text{Цена акции}} \right) + \left( \frac{\text{Количество привилегированных акций}}{\text{в обращении}} \times \text{Цена акции} \right) - \left( \frac{\text{Балансовая стоимость}}{\text{инвестированного капитала}} \right)$
Отношение «цена/прибыль»	$\frac{\text{Средняя цена обыкновенных акций}}{\text{Чистая прибыль на акцию}}$
Коэффициент «стоимость компании / прибыль»	$\frac{(\text{Количество акций} + \text{Цена акций}) + \text{Долг} - \text{Денежные средства} - \text{Ликвидные ценные бумаги}}{\text{Чистая прибыль} - \text{Процентные расходы}}$
Отношение объема продаж к цене акции	$\frac{\text{Чистый головой объем продаж}}{\text{Средняя цена обыкновенной акции}}$
Норма капитализации	$\frac{\text{Прибыль на акцию}}{\text{Рыночная цена акции}}$
Стоимость капитала	$\frac{\frac{\text{Процентные расходы} \times (1 - \text{Ставка налога})}{\text{Сумма долга} - \text{Комиссия за привлечение долга} + \text{Долговая премия} - \text{Долговой дисконт}} + \frac{\text{Процентные расходы}}{\text{Сумма привилегированных акций}}}{\text{Безрисковая доходность} + \left( \text{Бета} \times \left( \frac{\text{Средняя доходность}}{\text{акции}} - \text{Безрисковая доходность} \right) \right)}$
Соотношение продаж и покупок акций инсайдерами	$\frac{\text{Количество акций, проданных инсайдерами}}{\text{Количество акций, купленных инсайдерами}}$

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Бригхэм Ю.Ф., Эрхардт М.С., Финансовый менеджмент, Издательство: Питер – Санкт -Петербург, 2005.
2. Стивен Брег, Корпоративные финансы, ООО «Альпина Паблишер» – М., 2016.
3. Ковалев В.В., Финансовый менеджмент. Прибыль: трактовка и виды. Издательство: СПбГУ – Санкт -Петербург, 2003.
4. Фабоцци Дж., Рынок облигаций: анализ и стратегии, Издательство: Альпина Бизнес Бук. – М., 2005.
5. Брусов, П. Н. Финансовый менеджмент. Финансовое планирование: учеб. пособие / П. Н. Брусов, Т. В. Филатова. – М.: КНОРУС, 2012. – 226 с.
6. Бусов, В. И. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учеб. для бакалавров / В. И. Бусов, О. А. Землянский, А. П. Поляков; под ред. В. И. Бусова. – М.: Юрайт, 2013. – 430 с.
7. Врублевская О.В. - Отв. ред., Романовский М.В. - Отв. ред. Финансы. 3-е изд. Учебник для вузов. — М.:Издательство Юрайт, 2011 г. — 590 с.
8. Врублевская О.В. - Отв. ред., Романовский М.В. - Отв. ред. Финансы, денежное обращение и кредит 2-е изд. Учебник для вузов. — М.:Издательство Юрайт, 2010 г. — 714 с.
9. Грачева, Е. Ю. Финансовое право: схемы с комментариями: учеб. пособие / Е. Ю. Грачева. – 2-е изд., доп. и перераб. – М.: Проспект, 2013. – 110 с.
10. Григорьева, Т. И. Финансовый анализ для менеджеров: оценка, прогноз: учеб. для магистров / Т. И. Григорьева. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Юрайт, 2012. – 462 с.
11. Ермасова Н.Б. Финансовый менеджмент. Учебное пособие для вузов. — М.:Издательство Юрайт, 2010 г. — 621 с
12. Жилияков, Д. И. Финансово-экономический анализ (предприятие, банк, страховая компания): учеб. пособие / Д. И. Жилияков, В. Г. Зарецкая. – М.: КНОРУС, 2012. – 368 с.
13. Инструментарий финансового менеджмента на инновационно ориентированном предприятии / Л. С. Валинурова, О. Б. Казакова, Э. И. Исхакова, Е. В. Евтушенко. – Уфа: БАГСУ, 2012. – 71 с.
14. Когденко, В. Г. Краткосрочная и долгосрочная финансовая политика: учеб. пособие для вузов / В. Г. Когденко, М. В. Мельник, И. Л. Быковников. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2012. – 471 с.
15. Корпоративный финансовый менеджмент. Финансовый менеджмент как сфера прикладного использования корпоративных финансов: учеб.-практ. пособие / М. А. Лимитовский, Е. Н. Лобанова, В. Б. Минасян, В. П. Паламарчук. – М.: райт, 2012. – 990 с.

16. Кричевский, М. Л. Финансовые риски: учеб. пособие / М. Л. Кричевский. – М.: КНОРУС, 2012. – 244 с.
17. Петрова Г.В. Международное финансовое право. Учебник для магистров. — М.:Издательство Юрайт, 2011 г. — 457 с.
18. Рогова Е.М., Ткаченко Е.А. Финансовый менеджмент. Учебник для вузов. — М.:Издательство Юрайт, 2011 г. — 540 с.
19. Управление финансами. Финансы предприятий: учебник / под ред. А. А. Володина. – 2-е изд. – М.: ИНФРА-М, 2012. – 509 с.
20. Финансовое право: учеб. для бакалавров / отв. ред. Е. М. Ашмарина. – М.: Юрайт, 2013. – 429 с.
21. Финансовый менеджмент: учебник / под ред. Е. И. Шохина. – 4-е изд., стер. – М.: КНОРУС, 2012. – 475 с.
22. Финансовый менеджмент: проблемы и решения: учеб. для магистров / под ред. А. З. Бобылевой. – М.: Юрайт, 2012. – 903 с.
23. Финансы: учеб. для бакалавров / под общ. ред. Н. И. Берзона ; Нац. исслед. ун-т "Высш. шк. экономики". – М.: Юрайт, 2013. – 450 с.
24. Финансы: учеб. для бакалавров / под ред. М. В. Романовского, О. В. Врублевской. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Юрайт, 2012. – 590 с.
25. Финансы и кредит: учеб. пособие / под ред. О. И. Лаврушина. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: КНОРУС, 2012. – 315 с.
26. Финансы организаций (предприятий): учеб. для вузов / под ред. Н. В. Колчиной. – 5-е изд., перераб. и доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2011. – 407 с.
27. Шапкин, А. С. Экономические и финансовые риски: оценка, управление, портфель инвестиций: [учеб. пособие] / А. С. Шапкин, В. А. Шапкин. – 9-е изд. – М.: Дашков и К, 2013. – 543 с. – 5 экз.
28. Шувалова Е.Б. Налогообложение организаций финансового сектора экономики: Учебное пособие, 2-е изд. — М.: ИТК «Дашков и К°», 2012 г. — 176 с.
29. Шуляк П. Н. Финансы предприятия. — М.: ИТК «Дашков и К°», 2009 г. — 624 с.
30. Ковалев В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры. — М.: Финансы и статистика, 2002 г. – 560 с.
31. Электронный ресурс [www.gipsstandards.org](http://www.gipsstandards.org).
32. Березкин Д.А., Алексеев Ю.М. Финансовый менеджмент. — Иркутск: Издательство БГУЭП, 2015г. – 330 с.
33. Крылов С.И. Финансовый анализ. — Екатеринбург: Издательство Уральского университета, 2016 г. – 161 с.
34. Словарь современных экономических терминов, Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., 2008
35. Гацалов М.М. Современный экономический словарь-справочник. - Ухта: УГТУ, 2002.

Шайхутдинова Айгуль Карбаевна

Финансовый менеджмент (продвинутый курс)  
и финансовый анализ

Учебное пособие

Подписано в печать 25.09.2018 г.

Формат 60x84, 1/16.

Плотность 80 г/м<sup>2</sup>.

Усл.печ.л. 9,07.

Тираж 1000 шт.

Отпечатано в ТОО «ColorCity».

Наурызбай батыра, 9.

Тел. +7 727 329 24 40