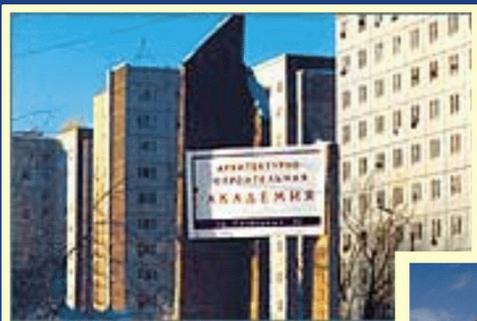


ФЕДЕРАЛЬНОЕ АГЕНТСТВО ПО ОБРАЗОВАНИЮ
Федеральное государственное образовательное учреждение
высшего профессионального образования



Сибирский федеральный университет
Институт естественных и гуманитарных наук



Красноярск, 2008

Финансовый менеджмент

УДК 330
ББК 65.291.9-21
Ф59

Электронный учебно-методический комплекс по дисциплине «Финансовый менеджмент» подготовлен в рамках инновационной образовательной программы «Создание института экономики и управления в рамках СФУ как инновационно-образовательной системы непрерывного экономического и бизнес-образования, ориентированной на качественно новый уровень профессиональных компетенций», реализованной в ФГОУ ВПО СФУ в 2007 г.

Рецензенты:

Красноярский краевой фонд науки;
Экспертная комиссия СФУ по подготовке учебно-методических комплексов дисциплин

Ф59 Финансовый менеджмент. Презентационные материалы. Версия 1.0 [Электронный ресурс] : наглядное пособие / А. В. Григорьев, С. Л. Улина, И. Г. Кузьмина, Е. А. Шнюкова. – Электрон. дан. (3 Мб). – Красноярск : ИПК СФУ, 2008. – (Финансовый менеджмент : УМКД № 195-2007 / рук. творч. коллектива С. Л. Улина). – 1 электрон. опт. диск (DVD). – Систем. требования : *Intel Pentium* (или аналогичный процессор других производителей) 1 ГГц ; 512 Мб оперативной памяти ; 3 Мб свободного дискового пространства ; привод *DVD* ; операционная система *Microsoft Windows 2000 SP 4 / XP SP 2 / Vista* (32 бит) ; *Microsoft PowerPoint 2003* или выше.

ISBN 978-5-7638-1247-3 (комплекса)

ISBN 978-5-7638-1246-6 (пособия)

Номер гос. регистрации в ФГУП НТЦ «Информрегистр» 0320802607 от 06.12.2008 г. (комплекса)

Номер гос. регистрации в ФГУП НТЦ «Информрегистр» 0320802608 от 06.12.2008 г. (пособия)

Настоящее издание является частью электронного учебно-методического комплекса по дисциплине «Финансовый менеджмент», включающего учебную программу, учебное пособие, сборник заданий для практических занятий, методические указания по самостоятельной работе, контрольно-измерительные материалы «Финансовый менеджмент. Банк тестовых заданий».

Представлена презентация (в виде слайдов) теоретического курса «Финансовый менеджмент».

Предназначено для студентов направлений подготовки бакалавров 080500.62 «Менеджмент», 080100.62 «Экономика», 080300.62 «Прикладная экономика» укрупненной группы 080000 «Экономика и управление».

© Сибирский федеральный университет, 2008

Рекомендовано к изданию Инновационно-методическим управлением СФУ

Разработка и оформление электронного образовательного ресурса: Центр технологий электронного обучения информационно-аналитического департамента СФУ; лаборатория по разработке мультимедийных электронных образовательных ресурсов при КрЦНИТ

Содержимое ресурса охраняется законом об авторском праве. Несанкционированное копирование и использование данного продукта запрещается. Встречающиеся названия программного обеспечения, изделий, устройств или систем могут являться зарегистрированными товарными знаками тех или иных фирм.

Подп. к использованию 22.09.2008

Объем 3 Мб

Красноярск: СФУ, 660041, Красноярск, пр. Свободный, 79

Оглавление

Модуль 1. Цели и содержание финансового менеджмента

Модуль 2. Принятие решений в области инвестиций

Модуль 3. Принятие решений в области финансирования

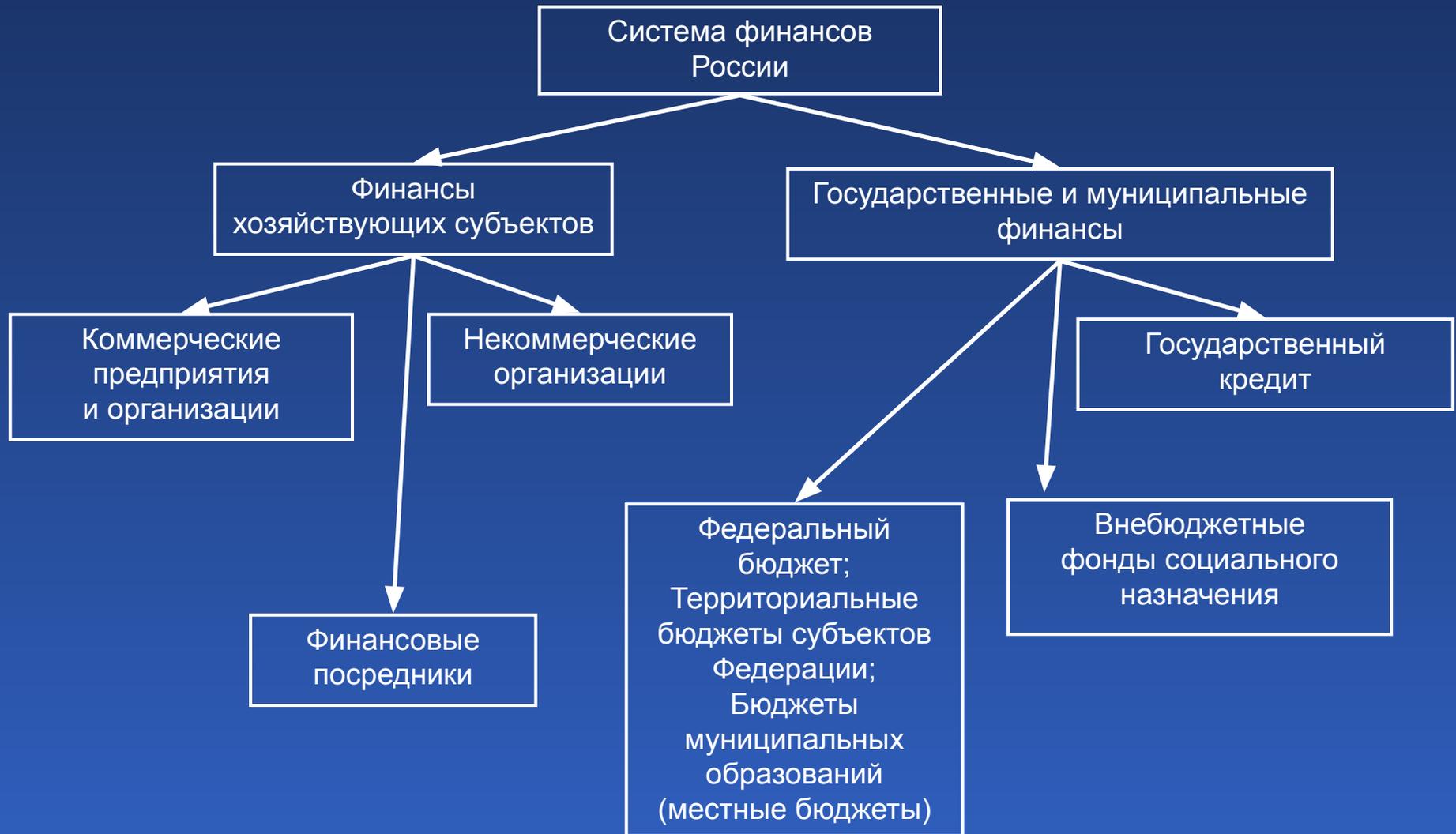
Модуль 4. Краткосрочная финансовая политика

Модуль 5. Финансовое планирование и бюджетирование

Модуль 1

**Цели и содержание
финансового менеджмента**

Система финансов Российской Федерации



Система финансового менеджмента в организации



Пример структуры финансовой службы



Модель хозяйственного механизма предприятия, основанная на формировании прибыли

Выручка от продажи товаров, продукции, работ, услуг (доходы от обычных видов деятельности)

НДС, акцизы, экспортные пошлины и т. п., налоги и обязательные платежи из выручки

(-)

Стоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг (условно-производственная себестоимость) (-)

Валовая
прибыль

Коммерчески
е
расходы (-)

Управленчески
е
расходы (-)

Прибыль (убыток)
от продаж

Прочие
операционн
ые
расходы (-)

Прочие
операционн
ые
доходы (+)

Доходы от
участия в
других
организациях
(+)

Проценты к получению (+),
проценты к уплате (-)

Модель хозяйственного механизма предприятия, основанная на формировании прибыли



Отчет о прибылях и убытках

Отчет об эффективности деятельности компании и достигнутых ею результатах называется «Отчетом о прибылях и убытках».

- Profit and Loss Statement (P&L Statement)
- Income Statement

Элементы отчета (согласно МСФО 1)

- выручка;
- результаты от операционной деятельности;
- затраты по финансированию;
- доля прибылей и убытков ассоциированных компаний и совместной деятельности, рассчитанных по методу участия;
- расходы по налогу на прибыль;
- прибыль или убыток от обычной деятельности;
- результаты чрезвычайных обстоятельств;
- доля меньшинства;
- чистая прибыль (убыток) за период.

Особенности

- Свободный формат отчета.
- Разделы отчета:
 - выручка и себестоимость продаж;
 - операционные доходы и расходы;
 - прочие расходы и доходы;
 - налог на прибыль;
 - чистая прибыль;
 - прибыль на акцию.

Поэлементная структура расходов (по происхождению)

Поэлементный формат различает расходы по их характеру (элементам, происхождению):

- расходы на заработную плату;
- амортизационные отчисления;
- расходы на приобретение материалов и другие.

ОПУ

(по элементам затрат)

1	Продажи (Revenue, Sales)	
+/-	Изменения в запасах готовой и незавершенной продукции	
+/-	Капитализация работ на собственные нужды	
2	Затраты на материалы и производственные услуги	
3	Затраты на оплату труда	
4	Амортизация	
5	Прочие операционные расходы	
=	Прибыль от основной деятельности (Operating income)	OI
6	Выручка, не связанная с основной деятельностью (Non-operating income)	
7	Расходы, не связанные с основной деятельностью (Non-operating expense)	
=	Прибыль до вычета процентов и налогов (Earning before interest and taxes, EBIT)	EBIT
8	Расходы на выплату процентов	
9	Налог на прибыль	
=	Прибыль без учета нетипичных статей (Income before extraordinary items)	
10	Нетипичные статьи (Extraordinary items)	
=	Чистая прибыль или убыток (Net income or loss)	NI

Поэлементная структура P/L

- **Достоинства:**
 - требует меньше аналитической работы;
 - менее субъективна;
 - полезна для прогнозирования будущего *cf*;
 - полезна для составления отчета о добавленной стоимости.
- **Недостатки:**
 - менее информативна;
 - не выделяются временные затраты, что следует делать в соответствии с принципом начисления;
 - невозможно показать себестоимость продаж (*cogs*), а, следовательно, и валовую прибыль (*gm*);
 - иллюзия, что изменения в запасах и капитальном строительстве являются доходами/расходами.

Функциональная структура (по функциям расходов)

Предполагает разбиение затрат на классы в соответствии с их функцией, например:

- себестоимость продаж;
- коммерческие расходы;
- общехозяйственные расходы и другие.

ОПУ

(функциональный формат)

1	Доход или выручка (Revenue, Sales)	
2	Себестоимость реализованной продукции (Cost of goods sold, COGS)	COGS
=	Валовая прибыль (Gross margin)	GM
3	Операционные расходы (Operating expenses)	
=	Прибыль от основной деятельности (Operating income)	OI
4	Выручка, не связанная с основной деятельностью (Non-operating income)	
5	Расходы, не связанные с основной деятельностью (Non-operating expense)	
=	Прибыль до вычета процентов и налогов (Earning before interest and taxes, EBIT)	EBIT
6	Расходы на выплату процентов	
7	Налог на прибыль	
=	Прибыль без учета нетипичных статей (Income before extraordinary items)	
8	Нетипичные статьи (Extraordinary items)	
=	Чистая прибыль или убыток (Net income or loss)	NI

Поэлементная структура Р/Л

IFRS 1-я и 4-я директива требуют дополнительного раскрытия элементов происхождения расходов, если Р/Л составляется в функциональном формате.

ОПУ управленческий формат (по поведению затрат)

1	Доход или выручка (Revenue, Sales)	
2	Переменные затраты (Variable costs):	
2.1	- производственные;	
2.2	- операционные расходы (Operating expenses).	
3 =	Валовая прибыль (Gross margin)	GM
4.	Постоянные затраты (Fixed, Constant costs)	
4.1	- производственные;	
4.2	- операционные расходы (Operating expenses).	
5 =	Прибыль от основной деятельности (Operating income)	OI

- **Активы – показывают:**
 - Что принадлежит данному субъекту?
 - Что приносит ему доход?
- **Пассивы показывают:**
 - Откуда субъект взял деньги, чтобы сформировать активы?
 - Кто претендует на тот доход, который приносят активы?

Элементы отчетности в соответствии с IFRS

Активы – это вероятные будущие доходы.

Обязательства – это вероятные будущие расходы.

Капитал – доля в активах собственников компании, остающаяся после вычета всех ее обязательств.

- **Доходы** – увеличение экономических выгод предприятия за отчетный период, которое выражается:
 - в увеличении активов;
 - или в уменьшении обязательств, результатом чего является увеличение капитала.
- **Расходы** – уменьшение экономических выгод за отчетный период, которое выражается:
 - в уменьшении или потере стоимости активов;
 - или в увеличении обязательств, которые приводят к уменьшению капитала.

Модуль 2

**Принятие решений
в области инвестиций**

Принципы инвестиционного анализа

- **Временная стоимость денег.**

Концепция временной ценности состоит в том, что денежная единица, имеющаяся сегодня, и денежная единица, ожидаемая к получению через какое-то время, не равноценны. Эта неравноценность определяется действием трех основных причин: альтернативной доходностью, риском неполучения ожидаемой суммы и инфляцией.

- **Рискованность вложений.**

Концепция компромисса между риском и доходностью состоит в том, что получение любого дохода в бизнесе чаще всего сопряжено с риском. Связь между этими двумя взаимосвязанными характеристиками прямо пропорциональная: чем выше обещаемая, требуемая или ожидаемая доходность, т. е. отдача на вложенный капитал, тем выше и степень риска, связанного с возможным неполучением этой доходности.

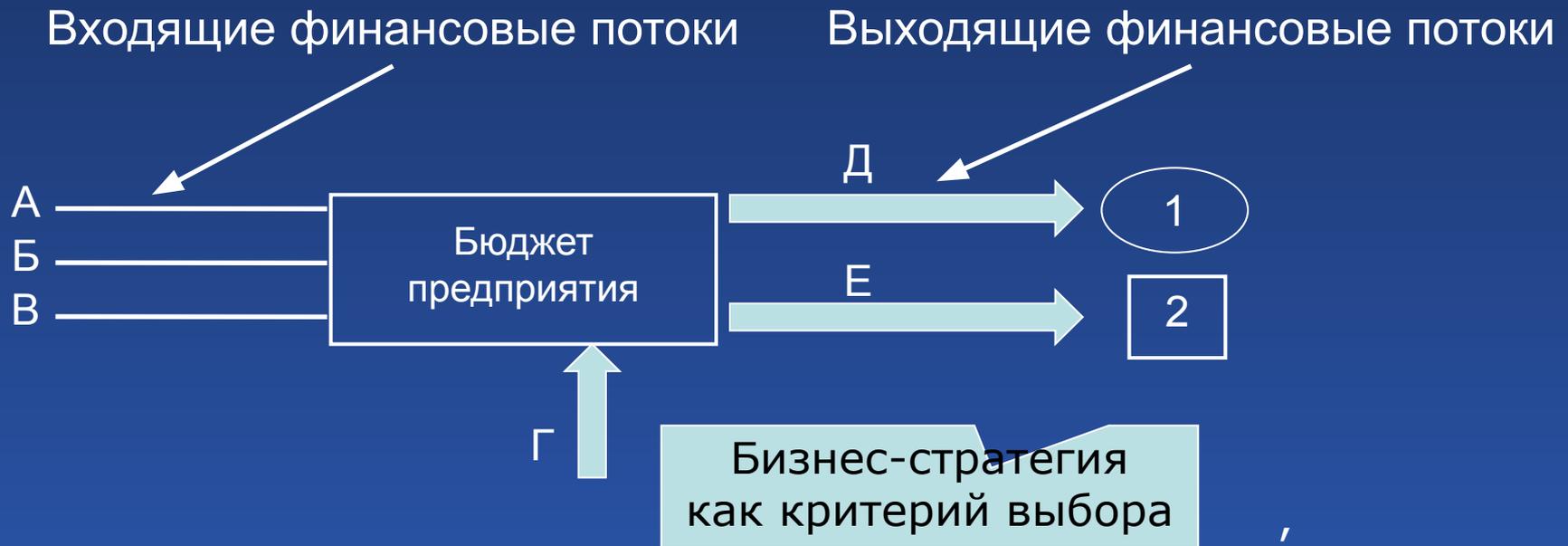
- **Привлекательность проектов.**

Необходимо оценить способность проекта обеспечивать поступление денежных средств в объеме, достаточном для обслуживания долга (или выплаты дивидендов, когда речь идет об инвестициях).

Основные различия между прибылью и денежными потоками

- назначение бухгалтерского учета – измерение прибыли в каждый период времени;
- цель анализа инвестиций – оценка проекта за весь период его осуществления;
- амортизация не является денежным потоком;
- релевантные денежные потоки, а не прибыль;
- в расчет включаются потребность в оборотном капитале.

Взаимосвязь общей и финансовой стратегии предприятия



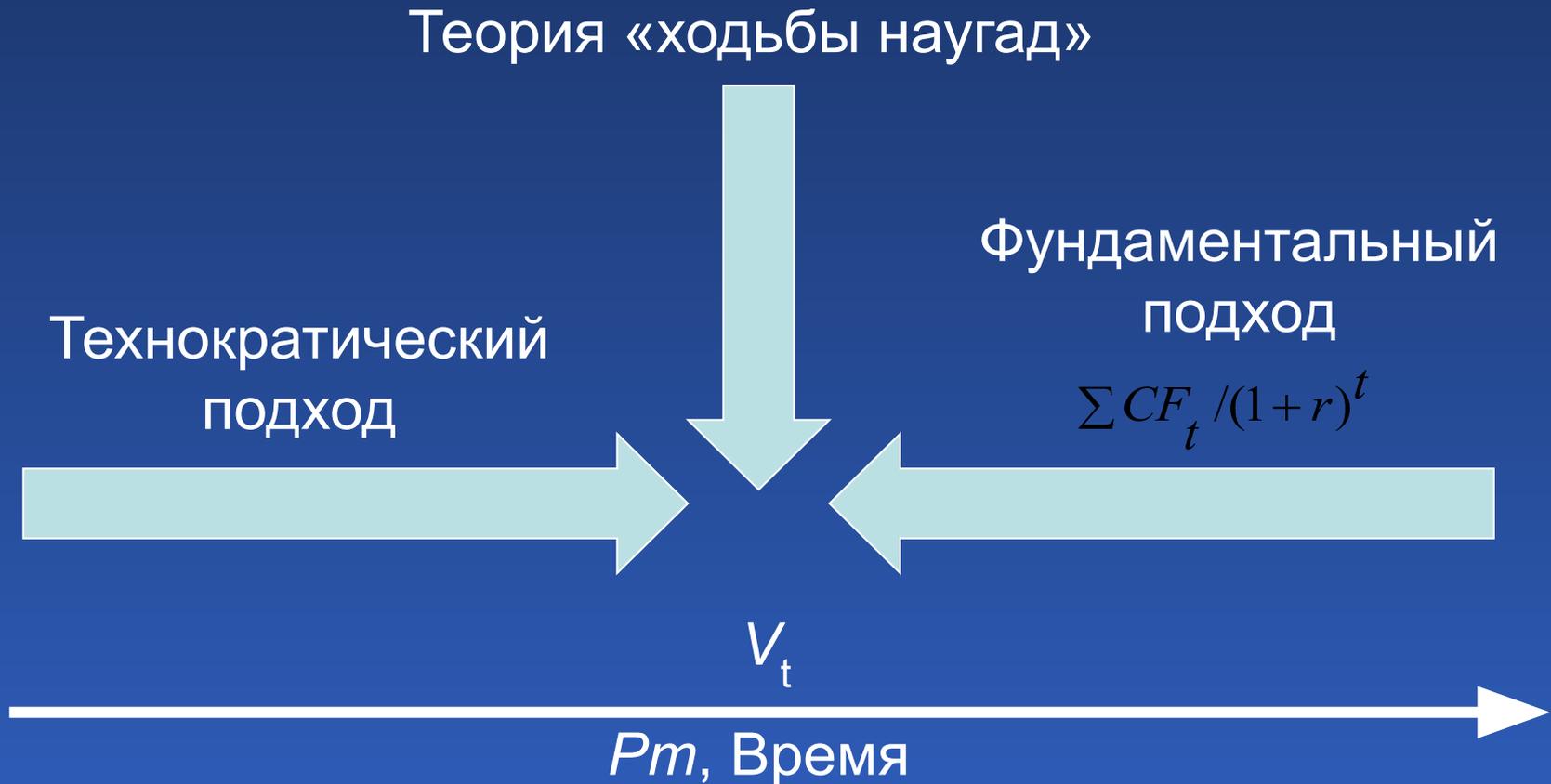
где А, Б, В – финансовые потоки от различных видов деятельности;

Г – заемные финансовые средства;

Д, Е – компенсирующее финансирование по различным направлениям деятельности;

1, 2 – инвестиционные проекты.

Взаимосвязь общей и финансовой стратегии предприятия



Ценная бумага с фиксированным доходом (fixed-income security) ценная бумага, по которой:

- известна величина денежных потоков;
- известен график их поступления.

Активы с фиксированным доходом

Облигации – основной вид активов с фиксированным доходом.

Другие активы этого класса:

- привилегированные акции;
- пожизненные аннуитеты;
- ипотечные контракты.

Облигации

Облигация – это ценная бумага, выпуск которой сопровождается отдельным соглашением о займе.

Облигация – это форма кредита.

Основные типы облигаций

- Наличие опционов:
 - облигации без встроенных опционов;
 - облигации с встроенными опционами:
 - отзывные (callable bonds);
 - конвертируемые.
- Период действия:
 - краткосрочные (до года);
 - долгосрочные (больше года).

Основные типы облигаций

- Наличие купона:
 - купонные;
 - облигации с нулевым купоном (zero-coupon bond).
- Характер купона:
 - постоянный купон;
 - плавающий купон.
- Наличие кредитного риска:
 - без риска дефолта («казначейские»);
 - с риском дефолта («корпоративные»).

Цена облигации определяется на основе ее *PV*

$$B = PV = \sum_{t=1}^T C_t \cdot (1 + y_t)^{-t} \approx C_t \cdot e^{-y_t \cdot t},$$

- где B – цена облигации;
- C_t – CF в период t ;
- T – количество периодов;
- y_t – доходность периода t .

Котировочная цена облигации

$$B = \frac{B_c}{100} \cdot N$$

- B_c – цена котировочная;
- B – рыночная цена облигации;
- N – номинал.

Доходность облигаций

Купонная доходность

$$c = \frac{C}{N} \cdot 100 \%.$$

Купонная доходность (coupon rate) – отношение купона к номиналу.

Доходность облигаций

Текущая доходность

$$y_c = \frac{C}{B} \cdot 100\%.$$

Текущая доходность (current yield) – отношение годового платежа (например, купона) к цене Облигации.

Доходность облигаций

Доходность к погашению

$$B = PV = \sum_{t=1}^T C_t \cdot (1 + y_m)^{-t};$$

$$y_m = IRR.$$

- Доходность к погашению (yield-to-maturity) – доходность, при которой PV ожидаемых денежных потоков равна текущей цене облигации ($B=PV$).
- Доходность к погашению – это ее IRR .

Доходность облигаций

- если облигация приобретается по номиналу ($V = N$), то ее текущая доходность совпадает с купонной доходностью ($c = y_c$);
- если цена выше номинала, то облигация идет с премией;
- если цена ниже номинала, то облигация идет с дисконтом.

Доходность облигаций

Соотношения доходностей

- $(B=N) \rightarrow (c=y_c=y_m)$ – номинальная облигация;
- $(B>N) \rightarrow (c>y_c >y_m)$ – облигация с премией;
- $(B<N) \rightarrow (c<y_c <y_m)$ – облигация с дисконтом.

Доходность облигаций

- Стоимость акций зависит:
 - от доходности акций;
 - устойчивости доходности акций (риска).
- Стоимость облигаций зависит:
 - от надежности (кредитный риск, спред доходности – s);
 - срока их жизни (времени – T);
 - безрисковой ставки процента (r).

Доходность облигаций

Акции приносят доход в результате:

- выплаты дивидендов;
- роста курсовой стоимости.

Коммерческая оценка инвестиционных проектов

Этапы принятия решения о долгосрочных инвестициях

- поиск и генерирование инвестиционных проектов (анализ источников возникновения проектов, идентификация инвестиционных предложений, предварительная оценка);
- сбор и обработка информации о потенциальном проекте; комплексное описание проекта; определение проекта в денежных терминах;
- оценка проекта в соответствии с принятыми критериями (проведение финансово-экономических расчетов, подготовка документа – технического обоснования или бизнес-плана);
- анализ проекта, оценка альтернатив, отбор и утверждение проекта;
- управление проектом (мониторинг проекта в ходе его осуществления, переоценка проекта, текущие управленческие решения).

Коммерческая оценка инвестиционных проектов

Последовательность разделов ТЭО
инвестиционного проекта:

- общие исходные данные и условия;
- рынок и мощность предприятия;
- материальные факторы производства;
- размещение предприятия;
- проектно-конструкторская документация;
- организация и накладные расходы;
- трудовые ресурсы;
- сроки реализации проекта;
- финансово-экономическая оценка.

Наименование материалов	Расход материалов с учетом потерь 5 % на 1 кг сорбента, кг (шт)	Стоимость 1 кг (шт) основных исходных компонентов, руб	Стоимость на 1 кг сорбента, руб
1. Карбамидо-формальдегидная смола	2,80	7,20	20,16
2. Поверхностно-активные вещества (ПАВ)	0,09	49,00	4,41
3. Неорганическая ортофосфорная кислота	0,10	26,00	2,60
4. Вода	3,00	0,57	1,71
Итого	–	–	28,88
5. Мешки полиэтиленовые	0,80	25,00	20,00
Итого			48,88

Расчет потребности в электроэнергии

№	Наименование оборудования	Потребление эл.энергии, кВт/час	Технологическая норма времени, час/год	Годовая норма потребления, кВт/час
1	Пеногенерирующая установка	8	1200	9600
2	Сушильный вакуумный агрегат	40	480	19200
3	Устройство для дробления	5	480	2400
4	Устройство для упаковки	5	480	2400
5	Приточно-вытяжная вентиляция	3	1200	3600
6	Конвеерная лента	3	960	2880
	Итого			40080

№, п/п	Наименование	Кол-во	Цена	Сумма
1	Станция нелинейного монтажа	2	30000	60000
2	Компьютер	2	30000	60000
3	Принтер	2	10000	20000
4	Видеокамера	1	180000	180000
5	Штатив для крана	1	30000	30000
6	Доп. освет-ное оборудование	1	60000	60000
7	Стэдикам	1	30000	30000
	Всего	10	370000	440000

Наименование профессии и видов работ	Кол-во людей	Тариф-разряд	Оклад, (тариф ставка), руб/месяц	Режим работы согласно долж. инстр.
1. Начальник участка (мастер производства)	1	16	18 000	н/н
2. Бухгалтер (экономист)	1		7 000	8 час
3. Оператор установки	2	8	5 000	8 час
4. Рабочие	2	4–5	4 500	8 час
5. Химик-аналитик (лаборант-кладовщик)	1	5	2 500	8 час

1	2	3	4
Январь	Февраль	Март	Апрель
Разработка проекта			
	Регистрация предприятия		
		Подбор помещения и его подготовка к эксплуатации	
		Установка телефона	
		Приобретение оборудования	
		Найм персонала	
			Заключение договоров, начало производства

Критерий	Преимущества	Недостатки	Область применения
Чистая приведенная стоимость (net present value)	<ul style="list-style-type: none"> - отражает степень достижения цели максимизации ценности фирмы; - учитывает временные характеристики денежных потоков 	<ul style="list-style-type: none"> - не дает представления об относительном уровне отдачи инвестиции; - трудности в прогнозировании ставки дисконтирования 	При анализе единственного проекта, независимых проектов, проектов с неравными денежными потоками
Срок окупаемости (payback method)	<ul style="list-style-type: none"> - использует денежные потоки; - практичен, несложен в использовании и обеспечивает ясный сигнал 	<ul style="list-style-type: none"> - не учитывается временной аспект денежных потоков; - игнорирует денежный поток после срока окупаемости 	Для быстрой отбраковки проектов, в условиях инфляции, нестабильности
Уровень рентабельности (profit of investment)	<ul style="list-style-type: none"> - учитывает временные характеристики денежных потоков; - отражает относительный уровень эффективности проекта 	<ul style="list-style-type: none"> - трудности в прогнозировании ставки дисконтирования 	Для сравнения проектов с различными первоначальными вложениями

Критерий	Преимущества	Недостатки	Область применения
Внутренняя норма доходности (internal rate of return)	<ul style="list-style-type: none"> - учитывает временные характеристики денежных потоков; - согласуется с главной целью финансового менеджмента 	<ul style="list-style-type: none"> - предполагает достаточно сложные расчеты; - могут иметь место множественные значения 	При выборе между взаимоисключающими проектами, при формировании портфеля проектов
Бухгалтерская норма прибыли (accounting rate of return)	<ul style="list-style-type: none"> - практичен, несложен в использовании и обеспечивает ясный сигнал 	<ul style="list-style-type: none"> - не использует денежные потоки; - не учитывает временной ценности денег 	Для быстрой отбраковки проектов

Релевантные денежные потоки

Нерелевантная информация не учитывается в экономическом анализе инвестиций.

1. В анализе инвестиций рассматриваются исключительно будущие денежные потоки; невозвратные затраты в расчет не берутся.

2. Альтернативные возможности (упущенная выгода) должны быть учтены в денежном потоке:

- потеря объема продаж существующего производства в результате перехода к выпуску нового продукта;
- возможная экономия переменных затрат при выпуске нового продукта;
- потери от снижения объема продаж вследствие отказа от проекта, если конкурент предпримет подобный проект

Пример по целесообразности выпуска одного продукта

	1 продукт	2 продукт	3 продукт	4 продукт
0	– 1200	– 1200	– 1200	– 1200
1	0	100	300	300
2	100	300	450	900
3	250	500	500	500
4	1200	600	600	250
5	1300	1300	700	100
NPV	557	603	561	356.8
PI	1.46	1.5	1.47	1.3
IRR	22.7	25	27.1	25.3
PP	4	4	3	2

Учет инфляции

в анализе денежных потоков

- Все будущие поступления и расходы оцениваются в неизменных ценах на момент составления прогноза. В качестве ставки дисконта выбирается реальная (очищенная от инфляции) пороговая ставка.
- Все будущие поступления и расходы корректируются на основе прогноза инфляции и выступают в расчетах в своих номинальных значениях. В качестве ставки дисконта используется номинальная пороговая ставка, учитывающая значение действующей процентной ставки на рынке капитала.

Учет риска в инвестиционных проектах

Используемые модели	Инструмент
1. Описательные	<ul style="list-style-type: none">• анализ чувствительности;• анализ сценариев
2. Приспосабливающие	<ul style="list-style-type: none">• корректировка денежных потоков по каждому году;• учет рисковой премии в ставке дисконта

Чувствительность критерия NPV к различным параметрам проекта

Параметр	Базовое значение	Предельное значение	Степень изменения, %
Продажи, шт.	12000	9656	19,53
Цена, руб.	2400	2241	6,63
Инвестиции, руб.	12000	14886	24,05
Отношение оборотного капитала к продажам, %	16,67	31,17	86,98
Материальные затраты, руб.	1200	1314	11,75
Трудовые затраты, руб.	200	341	70,50
Ставка роялти, %	5	10,85	117,0
Накладные расходы, руб.	2000	3685	84,25
Ставка дисконтирования, %	15	22,03	46,87
Темп инфляции, %	8	22,66	183,25

Зависимость премии за риск от типа проекта

Тип проекта	Премия за риск
Вынужденные инвестиции	Барьерная ставка
«Защитные» инвестиции (для сохранения позиций на рынке)	6 %
Проекты с целью снижения издержек	12 – 15 %
Проекты, нацеленные на расширение производства и увеличение доходов	15 – 18 %
Проекты, связанные с выпуском новых видов продукции	18 – 20 %
Инвестиционные проекты, включающие в себя НИОКР; рискованные инвестиции	25 %

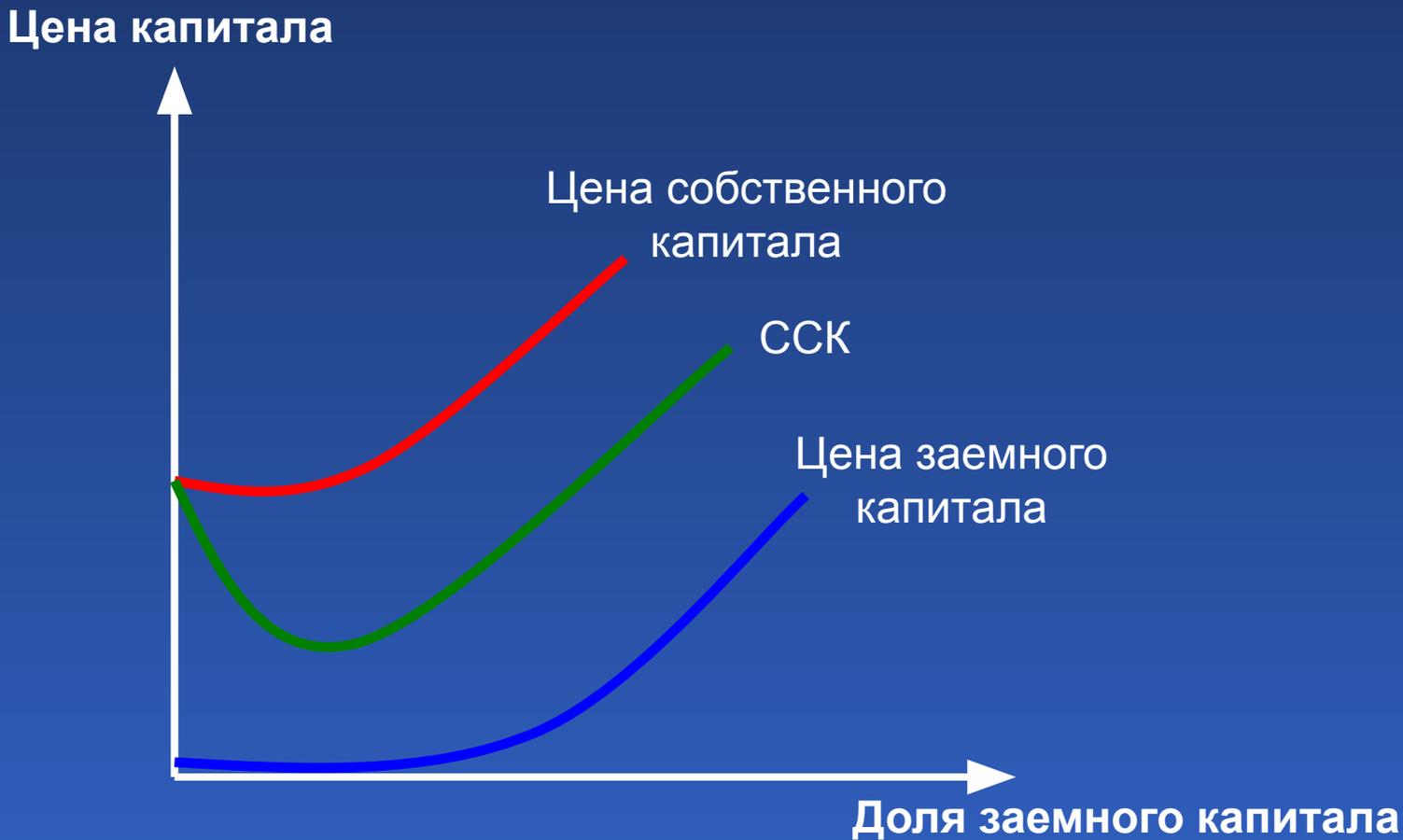
Модуль 3

**Принятие решений
в области финансирования**

Пример расчета средневзвешенной стоимости капитала

Источники финансирования	Сумма, тыс. руб	Доля, %	Годовая ставка, %
Заемные краткосрочные средства	6 000	35,3	8,5
Заемные долгосрочные средства	2 000	11,8	5,2
Обыкновенные акции	7 000	41,2	16,5
Привилегированные акции	2 000	11,7	12,4
ИТОГО	17 000	100	11,86

Зависимость цены капитала и структуры капитала



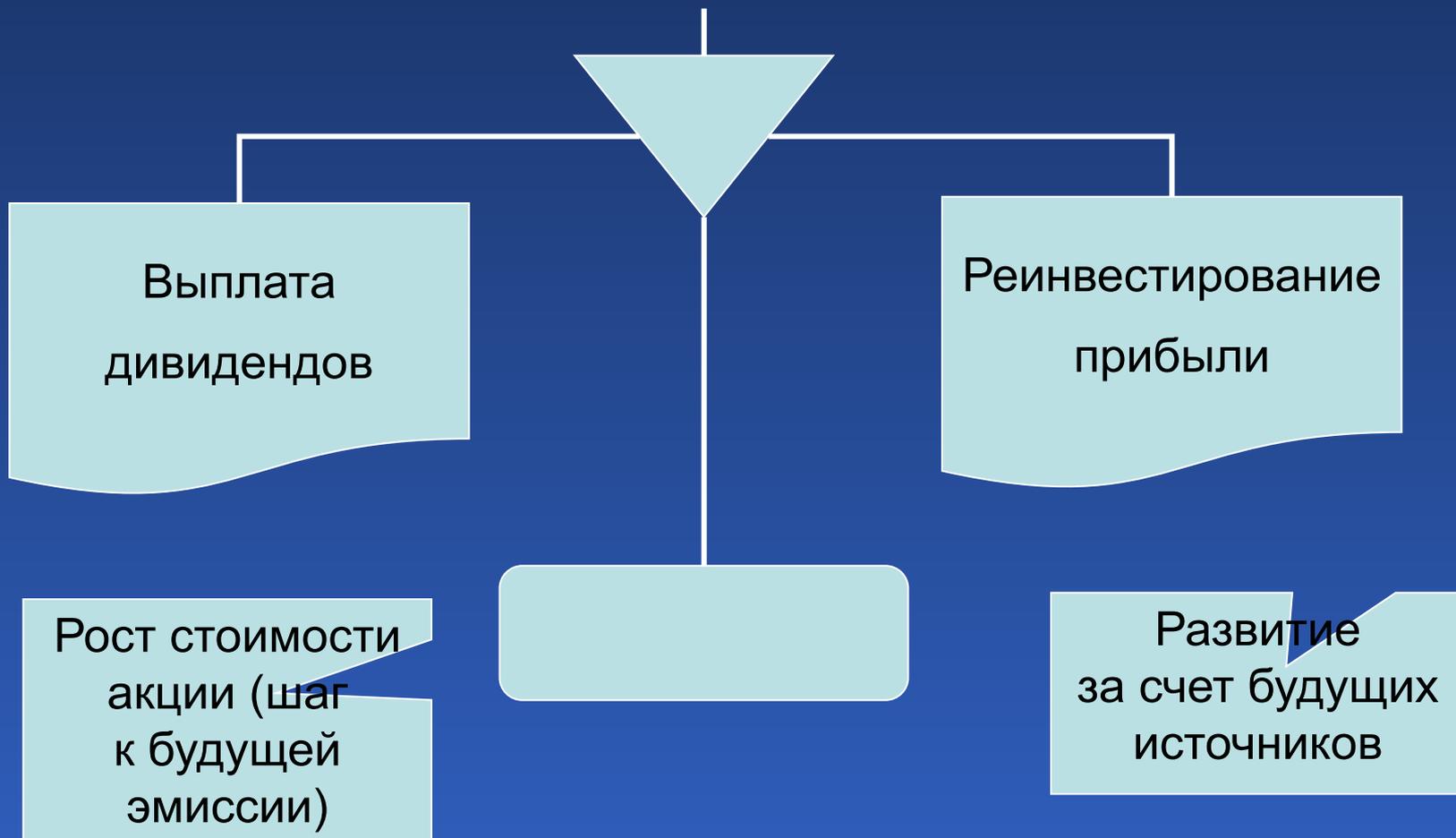
Расчет оптимальной структуры капитала, %

Показатель	Варианты структуры капитала и его цена					
	1	2	3	4	5	6
Доля собственного капитала	100	90	80	70	60	50
Доля заемного капитала	0	10	20	30	40	50
Цена собственного капитала	13	13,3	14	15	17	19,5
Цена заемного капитала	7	7	7,1	7,5	8	12
Взвешенная стоимость капитала	13	12,67	12,64	12,75	13,4	15,75

Расчет эффективности вариантов финансирования

Варианты финансирования	1	2	3
Прибыль до выплаты процентов и налогов, тыс.руб.	1500	1500	1500
Процент по существующему долгу, тыс. руб.			
Проценты по новому долгу, тыс. руб.			
Прибыль до налогообложения, тыс. руб.			
Прибыль после налогообложения, тыс. руб.			
Дивиденд по привилегированным акциям, тыс. руб.			
Прибыль на выплату дивидендов по обыкновенным акциям, тыс. руб.			
Количество обыкновенных акций, тыс. шт.			
Прибыль на акцию, руб.			

Дилемма при формировании дивидендной политики



Методики выплат дивидендов

Название методики	Преимущества	Недостатки	Примечания
Постоянное процентное распределение прибыли	Простота	Снижение дивиденда на акцию приводит к падению курса акций	Часто используется в практике
Фиксированные дивидендные выплаты	<ul style="list-style-type: none">• Простота;• сглаживание колебаний курсовой стоимости акций	При снижении прибыли падает ликвидность предприятия	

Методики выплат дивидендов

Название методики	Преимущества	Недостатки	Примечания
Выплаты гарантированного минимума и «экстра»-дивидендов	Сглаживание колебаний курсовой стоимости акций	При частом использовании снижается стимулирующая роль в поддержании курса акций	«Экстра»-дивиденды не должны использоваться слишком часто
Выплаты дивидендов акциями	Решение проблемы ликвидности; нераспределенная прибыль идет на развитие; возможность маневра структурой источников средств	Ряд инвесторов предпочитают деньги	Акции должны быть достаточно ликвидны, чтобы в любой момент превратиться в наличность

Модуль 4

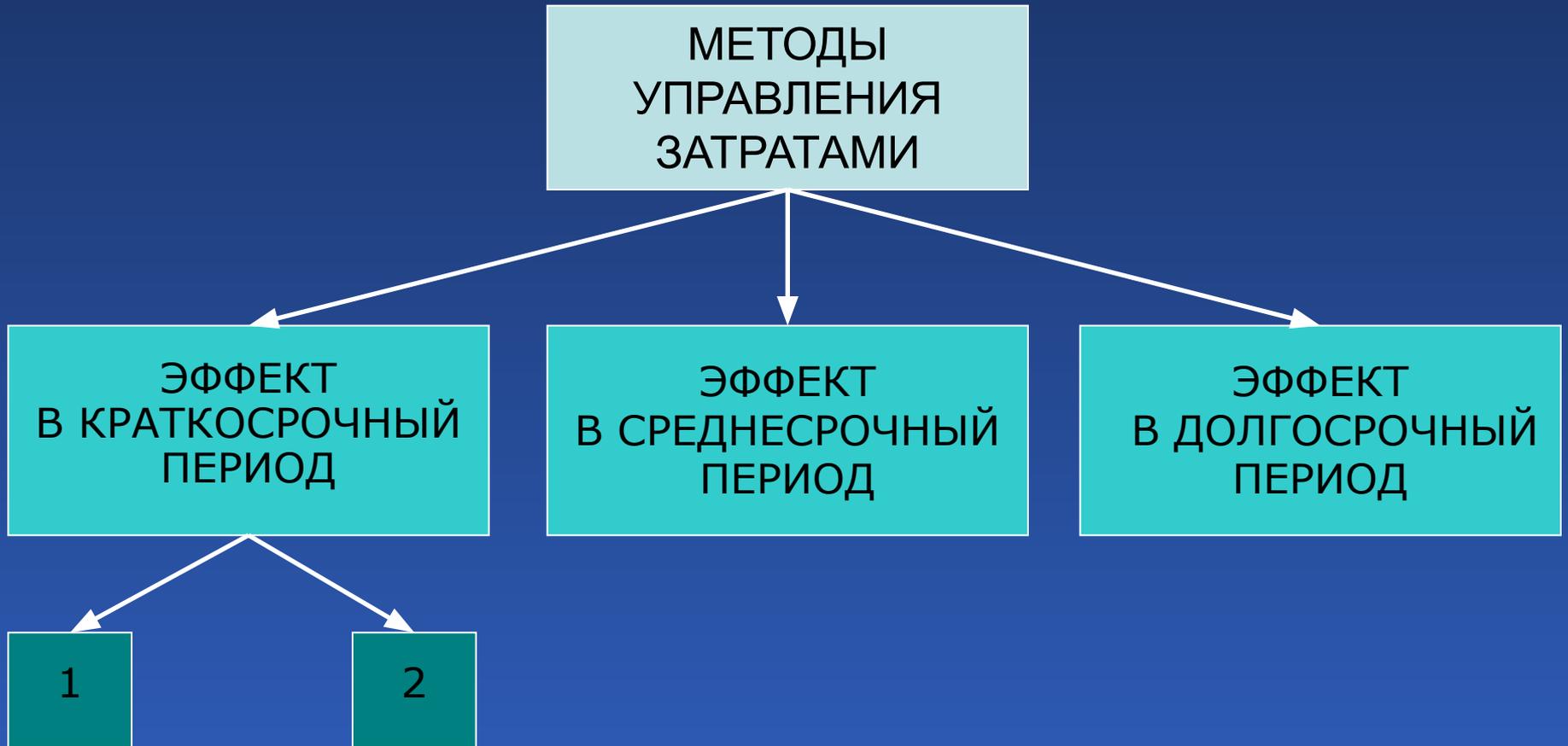
**Краткосрочная
финансовая политика**

Сравнение эффектов от сокращения затрат и от увеличения объема продаж



Сокращение затрат всего на 5,9 % может принести такую же дополнительную прибыль, как и увеличение объема продаж на 33 %

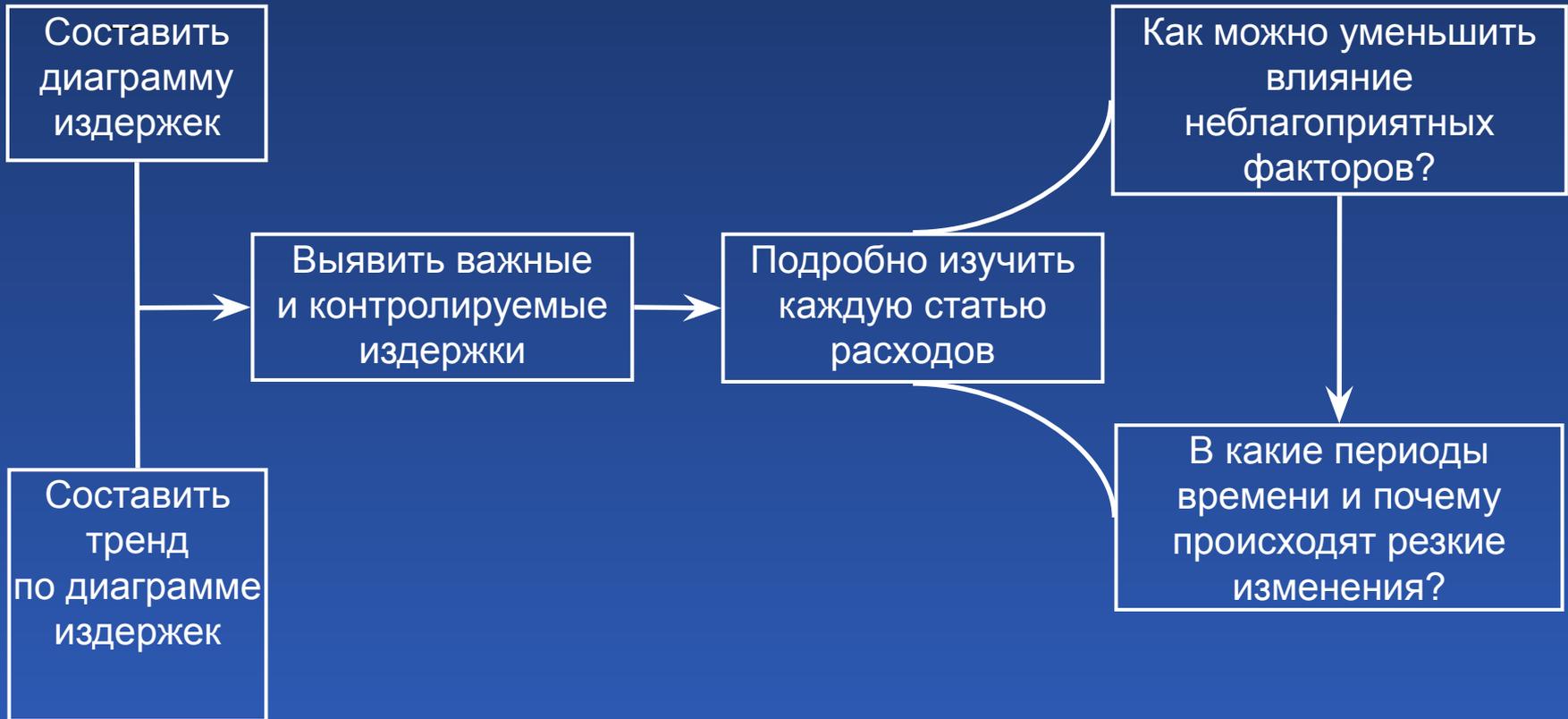
Подходы к управлению затратами



Структура затрат ОАО «КВАНТ» за квартал

Статья затрат	тыс. руб.	%
Материалы	1 354	41,3
Зарплата	289	8,8
Электроэнергия (силовая)	108	3,3
Накладные расходы	1 324	40,4
Коммерческие расходы	48	1,5
Соц. инфраструктура	153	4,7
ВСЕГО	3 276	100

Описание процесса



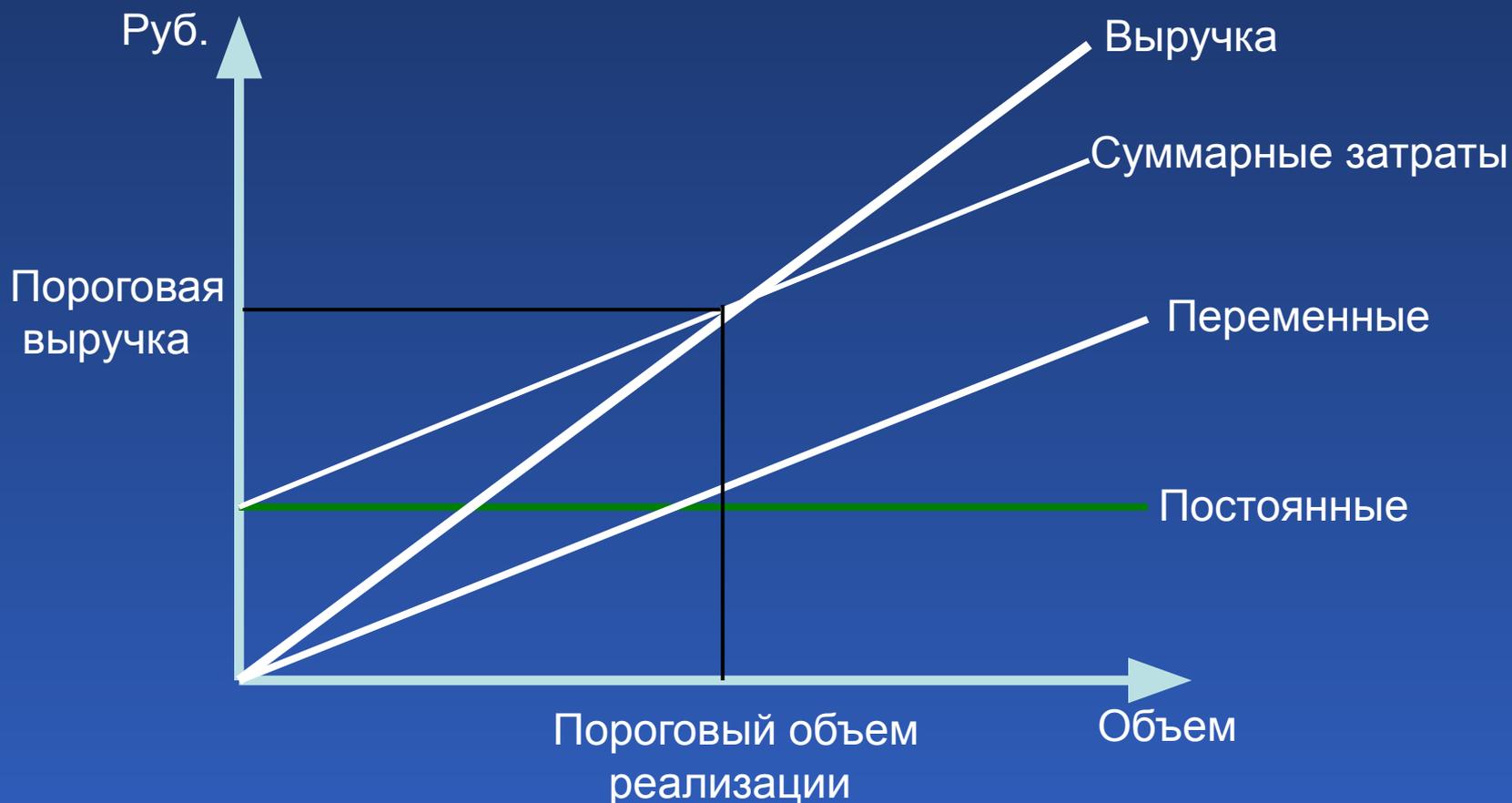
Управленческий анализ контролируемости статей затрат

Статья затрат	Важные статьи	Контролируемые статьи
Материалы	X	X
Зарплата		X
Эл.энергия (силовая)		
Накладные расходы	X	X
Коммерческие расходы		
Социальная инфраструктура	X	

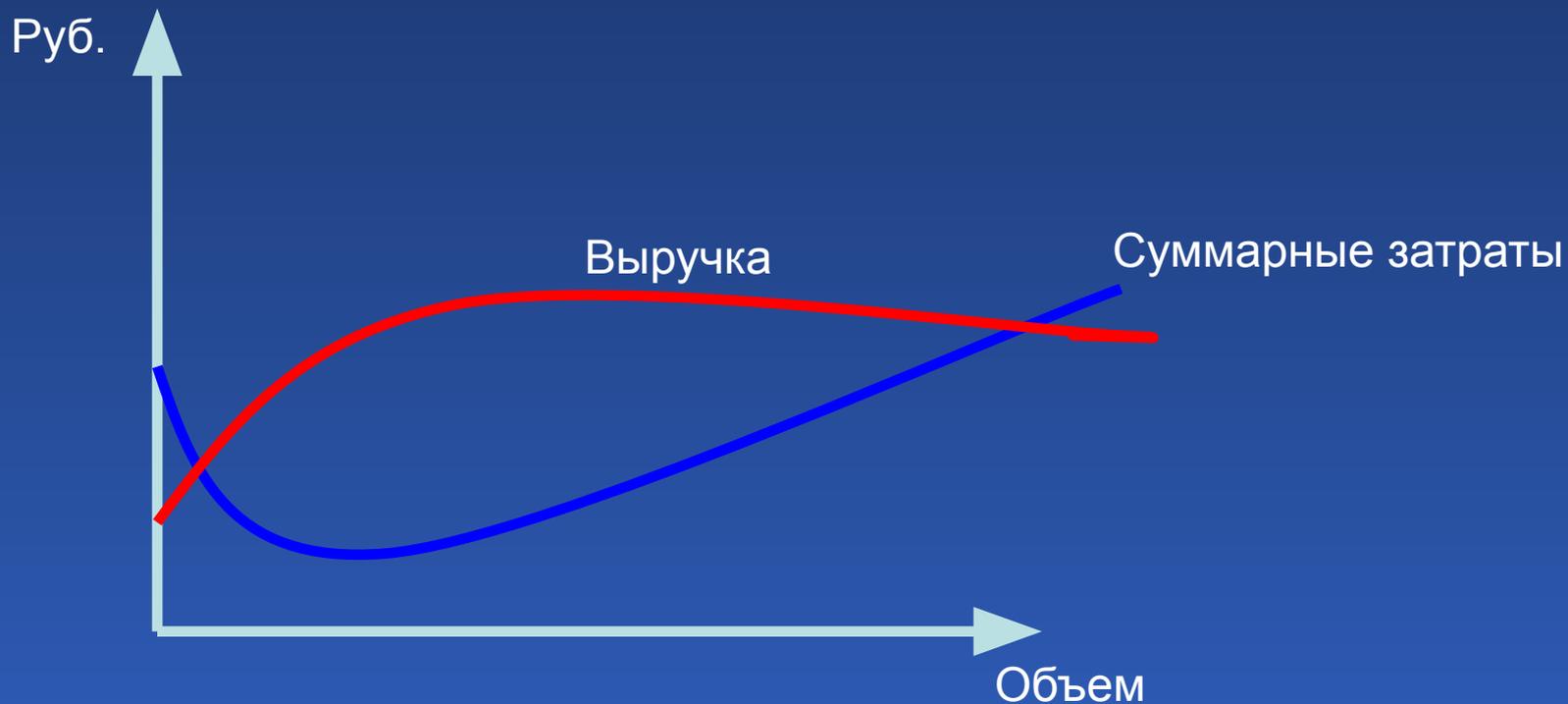
Поведение постоянных и переменных издержек при изменении объема производства (сбыта) в релевантном диапазоне

Объем производства (сбыта)	Переменные издержки		Постоянные издержки	
	Суммарные	На единицу продукции	Суммарные	На единицу продукции
Растет	Увеличиваются	Неизменны	Неизменны	Уменьшаются
Падает	Уменьшаются	Неизменны	Неизменны	Увеличиваются

Определение порога рентабельности на релевантном диапазоне



Определение порога рентабельности при выходе из релевантного диапазона



Анализ рентабельности продукции при разделении затрат на прямые и косвенные

(косвенные распределены согласно зарплате основных производственных рабочих)

Показатели, тыс. руб.	Продукт А	Продукт Б
Объем реализации	22 000	3 000
Прямые издержки, в т. ч.:	13 000	1 920
• заработная плата основных производственных рабочих	1 917	240
Косвенные издержки, в т. ч.:	7 000	876
• общецеховые расходы	3 555	445
• общезаводские расходы	3 445	431
Прибыль до налогообложения	2 000	204
Рентабельность продукции	10 %	7,3 %

Анализ рентабельности продукции при разделении затрат на прямые и косвенные при перераспределении косвенных расходов

Показатели, тыс.руб.	Продукт А	Продукт Б
Объем реализации	22 000	3 000
Прямые издержки	13 000	1 920
Косвенные издержки, в т.ч.:	7 137	739
• общецеховые расходы	3723	277
• общезаводские расходы	3414	462
Прибыль до налогообложения	1852	341
Рентабельность продукции	9,2 %	12,8 %

Риски, возникающие при управлении оборотными средствами

Расходы и риски, связанные с недостатком оборотных средств	Расходы и риски, связанные с избытком оборотных средств
Задержки в снабжении сырьем и материалами и, как следствие, увеличение продолжительности производственного цикла и рост затрат	Запасы могут испортиться физически или морально устареть
Снижение объемов продаж из-за недостаточных запасов готовой продукции	Рост расходов на хранение излишков запасов
Дополнительные затраты на решение вопросов финансирования	Должники могут отказаться платить либо обанкротиться
	Банки, в которых хранятся денежные средства, могут обанкротиться
	Более высокий объем товарно-материальных запасов и готовой продукции увеличивает налог на имущество
	Инфляция может значительно уменьшить реальную стоимость дебиторской задолженности и денежных средств

Классификация текущих активов

По источникам формирования	По составу	По периоду функционирования	По характеру участия в операционном цикле
<ul style="list-style-type: none">• валовые;• собственные оборотные средства	<ul style="list-style-type: none">• запасы и материалов;• запасы готовой продукции и незавершенное производство;• дебиторская задолженность;• денежные средства	<ul style="list-style-type: none">• постоянные;• переменные	<ul style="list-style-type: none">• обслуживающие операционный цикл;• обслуживающие финансовый цикл

Оборотный капитал

Оборотный капитал (working capital – WC) – это капитал фирмы, обслуживающий ее операционную деятельность.

Чистый оборотный капитал (net working capital – NWC) – это разница между краткосрочными активами и краткосрочными обязательствами.

Расчет чистого оборотного капитала

«СНИЗУ»:

Чистый оборотный капитал =
текущие активы –
текущие пассивы



Эта часть оборотных активов покрыта собственными средствами и долгосрочными обязательствами. Таким образом, чистый оборотный капитал – это собственные оборотные средства предприятия

Баланс

Фиксированные (основные) активы	Собственные средства
Текущие активы	Долгосрочные обязательства
	Текущие пассивы

«СВЕРХУ»:

Чистый оборотный капитал =
(собственные средства +
долгосрочные обязательства) –
основные активы



Собственные средства и долгосрочные обязательства превышают основные активы на эту величину: сумма превышения остается на формировании собственных оборотных средств

Чистый оборотный капитал



Величина оборотного капитала зависит:

- от операционного цикла:
 - объема запасов;
 - времени хранения запасов;
- финансового цикла:
 - объема кредиторской и дебиторской задолженности;
 - длительности кредиторской и дебиторской задолженности.

Касса+Дебиторка+Запасы=Кредиты+Кредиторка

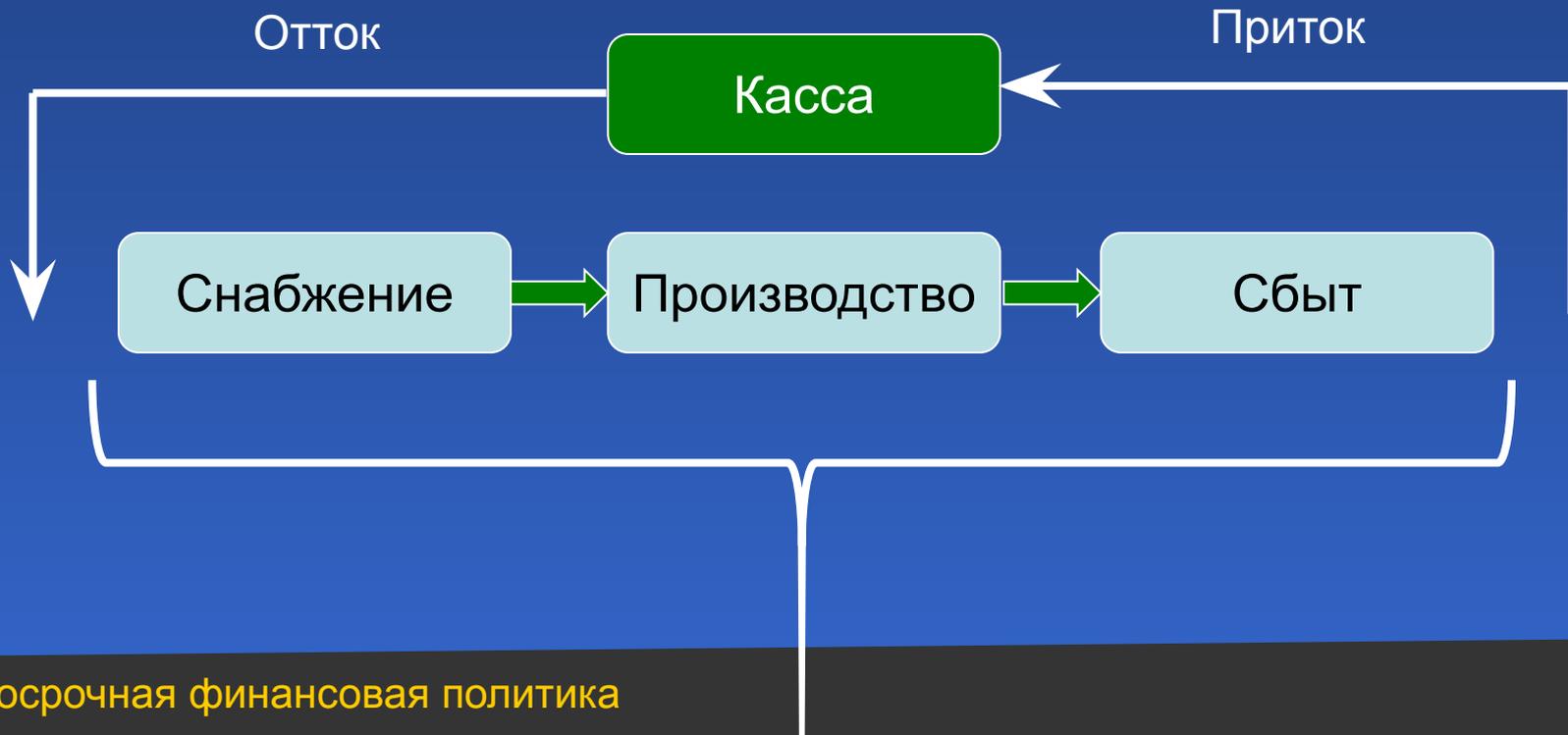
Касса= Кредиты+Кредиторка–Дебиторка–Запасы

Касса-Кредиты=Кредиторка–Дебиторка–Запасы

Операционный цикл

Объем денежных средств зависит от продолжительности операционного цикла.

Операционный цикл – время между моментом приобретения материалов, используемых в процессе производства, и моментом реализации готового продукта.



Признаки различных типов комплексного управления текущими активами предприятия

Агрессивная	Консервативная*	Умеренная
<ul style="list-style-type: none">• наращивание текущих активов (значительные денежные средства, значительные запасы сырья и готовой продукции, раздутая дебиторская задолженность вследствие стимулирования покупателей);• высокий удельный вес текущих активов в общей сумме всех активов;• длительный период оборачиваемости оборотных средств	<ul style="list-style-type: none">• минимизация текущих активов;• низкий удельный вес текущих активов в общей сумме всех активов;• краткий период оборачиваемости оборотных активов	<ul style="list-style-type: none">• предприятие придерживается «центристской позиции» по всем перечисленным ранее позициям

* Такую политику предприятия ведут либо в условиях достаточной определенности ситуации, когда объем продаж, сроки поступления и платежей, необходимый объем запасов и точное время их потребления известны заранее. Либо при необходимости строжайшей экономии на всем.

Результаты различных типов управления текущими активами

Тип политики	Позитивный результат	Негативный результат
Агрессивный	Снижение риска неплатежеспособности	Не может обеспечить повышенную экономическую рентабельность активов
Консервативный	Обеспечивает высокую экономическую рентабельность активов	Чрезмерный риск возникновения неплатежеспособности из-за малейшей заминки в расчетах, ведущей к десинхронизации сроков поступления и выплат предприятия

Признаки различных типов политики управления текущими пассивами

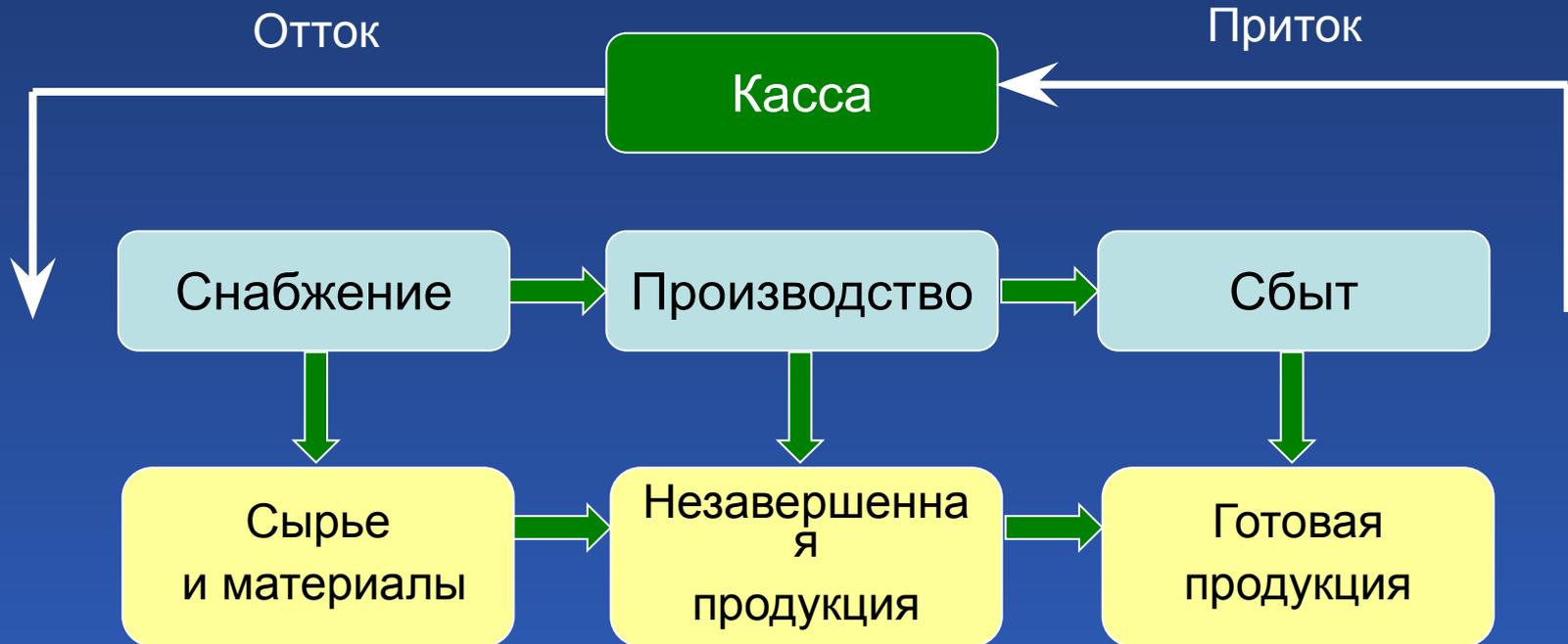
Агрессивная политика	Консервативная политика	Умеренная политика
<ul style="list-style-type: none">• Преобладание краткосрочного кредита в общей сумме всех пассивов	<ul style="list-style-type: none">• Отсутствие или очень низкий удельный вес краткосрочного кредита;• активы финансируются, в основном, за счет постоянных пассивов (собственных средств и долгосрочных кредитов и займов)	<ul style="list-style-type: none">• нейтральный (средний) уровень краткосрочного кредита в общей сумме всех пассивов предприятия

Матрица выбора политики комплексного оперативного управления текущими активами и текущими пассивами предприятия

Тип политики	Консервативная политика управления текущими активами	Умеренная политика управления текущими активами	Агрессивная политика управления текущими активами
Агрессивная политика управления текущими активами	Не сочетается	Умеренная ПКОУ	Агрессивная ПКОУ
Умеренная политика управления текущими активами	Умеренная ПКОУ	Умеренная ПКОУ	Умеренная ПКОУ
Консервативная политика управления текущими активами	Консервативная ПКОУ	Умеренная ПКОУ	Не сочетается

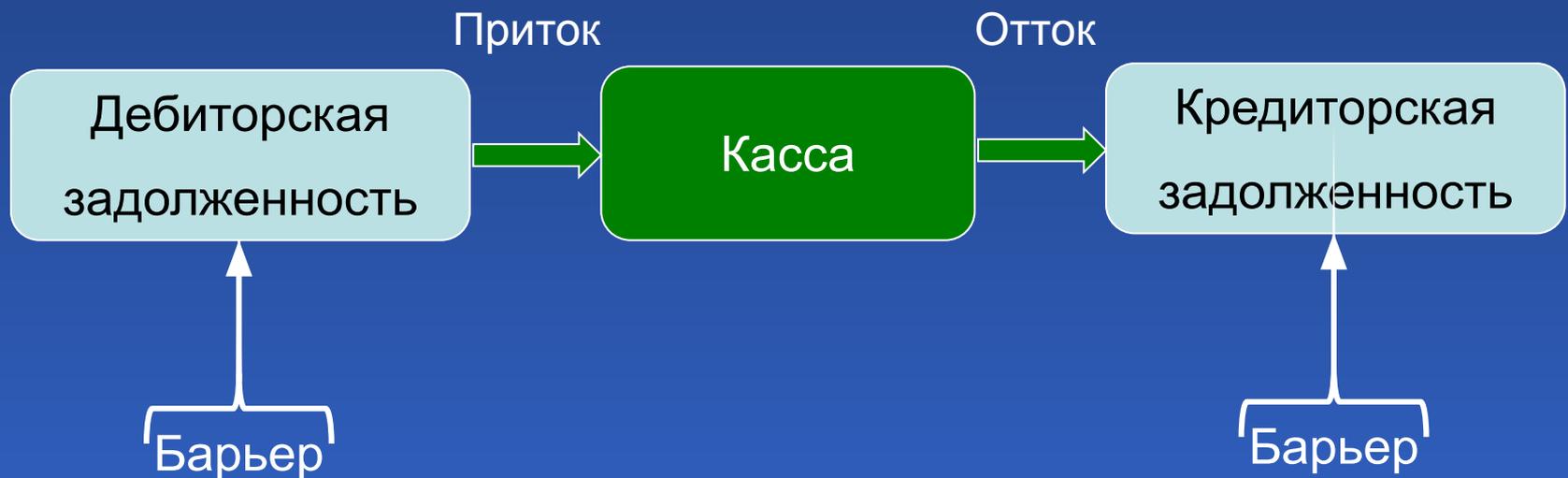
Состав запасов

Состав запасов определяется операционной деятельностью



Политика в области дебиторской и кредиторской задолженностей

Объем денежных средств зависит от политики в области дебиторской и кредиторской задолженности



Расчет суммы безнадежных долгов на основе взвешенного старения дебиторской задолженности

Классификация дебиторов по срокам возникновения	Сумма дебиторской задолженности, тыс.руб	Удельный вес в общей сумме	Взвешенное старение счетов, дни	Вероятность безнадежных долгов	Сумма безнадежных долгов, тыс. руб.
0–30 дней	1332	0,44	0	0,025	33,3
30–60	514	0,17	5	0,05	25,7
60–90	819	0,27	16	0,075	61,4
90–120	122	0,04	4	0,1	12,2
120–150	99	0,033	4	0,15	14,9

Расчет суммы безнадежных долгов на основе взвешенного старения дебиторской задолженности

Классификация дебиторов по срокам возникновения	Сумма дебиторской задолженности, тыс.руб	Удельный вес в общей сумме	Взвешенное старение счетов, дни	Вероятность безнадежных долгов	Сумма безнадежных долгов, тыс. руб.
150–180	74	0,024	4	0,3	22,2
180–360	45	0,015	3	0,5	22,5
360–720	22	0,007	3	0,75	16,5
Свыше 720 дней	3	0,001	0	0,95	2,9
ИТОГО	3030	1,0	38		211,5

Оценка эффективности предоставления скидки при досрочной оплате

Показатели	Предоплата, скидка 10 %	Без скидки, отсрочка 30 дн.	Без скидки, отсрочка 60 дн.
Потери от предоставления скидки, руб.	100	–	–
Индекс цен (инфляция 5 % в месяц)	–	1,05	1,1
Потери от инфляции (снижение покупательской способности денег – 0,952), руб.	–	$1000 \cdot (1 - 0,952) = 47,6$	$1000 \cdot (1 - 0,9) = 100$
Оплата процентов банковского кредита (60 % годовых), руб.	–	$1000 \cdot 60 / 12 = 50$	$1000 \cdot 60 / 6 = 100$
Доход от альтернативных вложений (рентабельность 10 % в месяц), руб.	$900 \cdot 0,1 \cdot 0,952 = 85,7$	$1000 \cdot 0,1 \cdot 0,95 = 95$	$1000 \cdot 0,2 \cdot 0,9 = 180$
ИТОГО, руб.	$100 - 85,7 = 14,3$	$47,6 + 50 - 95 = 2,6$	$100 + 100 - 180 = 20$

Расчет идет на каждую 1 000 руб.

Коэффициент падения покупательной способности – величина, обратная индексу цен.

Объем денежных средств зависит:

- от длительности операционного цикла;
- политики в области дебиторской и кредиторской задолженностей.



- Денежные средства фирмы можно разделить на постоянную часть и переменную часть.



- Управление денежными средствами включает выдвигание, проверку и оценку гипотез будущего развития событий.
- В результате планирования СФ появляется информация, на основе которой принимаются решения:
 - Куда и на сколько вложить временно свободные денежные средства?
 - Откуда и на сколько взять недостающие денежные средства?
 - Какова величина необходимых денежных резервов?

Управление ликвидностью подразумевает управление денежными притоками и оттоками по трем видам деятельности фирмы:

- операционной;
- инвестиционной;
- финансовой.

Движение денежных средств

Денежный приток:

- от операционной деятельности;
- инвестиционной деятельности;
- финансовой деятельности.

Денежный отток:

- по операционной деятельности;
- инвестиционной деятельности;
- финансовой деятельности.

Притоки и оттоки денег



Формат таблицы движения денежных средств

Денежные средства на начало периода:

- сальдо по операционной деятельности;
- сальдо по инвестиционной деятельности;
- сальдо по финансовой деятельности.

Денежные средства на конец периода.

Денежные потоки по операционной деятельности

Текущие финансовые решения определяются преимущественно операционной деятельностью фирмы.

Текущие финансовые решения призваны обеспечить ликвидность фирмы.

Ликвидность – способность компании вовремя погашать свои обязательства.

Положение с ликвидностью отражается на денежных средствах компании:

Денег должно быть достаточно

- для эффективной и безопасной операционной деятельности;
- для осуществления выбранных инвестиционных проектов;
- для выполнения текущих финансовых обязательств.

Денежные притоки (CIF) и денежные оттоки (COF) должны быть согласованы по времени.

Этапы формирования политики управления денежными активами

1

Анализ денежных активов предприятия в предшествующем периоде (прямой и косвенный метод)

2

← Планирование движения денежных активов (бюджет движения денежных средств)

3

← Оптимизация среднего остатка денежных активов предприятия (Модели Баумоля и Миллера – Орра)

4

← Выбор эффективных форм регулирования среднего остатка денежных активов

5

← Обеспечение рентабельности использования временно свободного остатка денежных активов

6

← Построение эффективных систем контроля за денежными активами предприятия

Модуль 5

Финансовое планирование и бюджетирование

Бюджетирование

- Бюджетирование – это планирование:
 - операционное;
 - инвестиционное;
 - финансовое.
- Бюджетирование – это инструмент принятия решений:
 - операционных;
 - инвестиционных;
 - финансовых.
- Бюджетирование – это технология управления стоимостью:
 - стоимостью продукции;
 - стоимостью фирмы

Бюджетирование

В узком смысле – это информационная система принятия решений.

В широком смысле – это технология управления и оценки.

Бюджетирование как информационная система

Обеспечивает информацией
управляющих компанией.

Обеспечивает информацией
инвесторов.

Что такое бюджет?

Бюджет – это фонд денежных средств, которым может распоряжаться данный экономический субъект.

Бюджет – это план, необходимый для эффективного распределения ресурсов в соответствии с направлениями деятельности фирмы.

Бюджет – это документ, который должен быть:

- составлен;
- утвержден;
- исполнен.

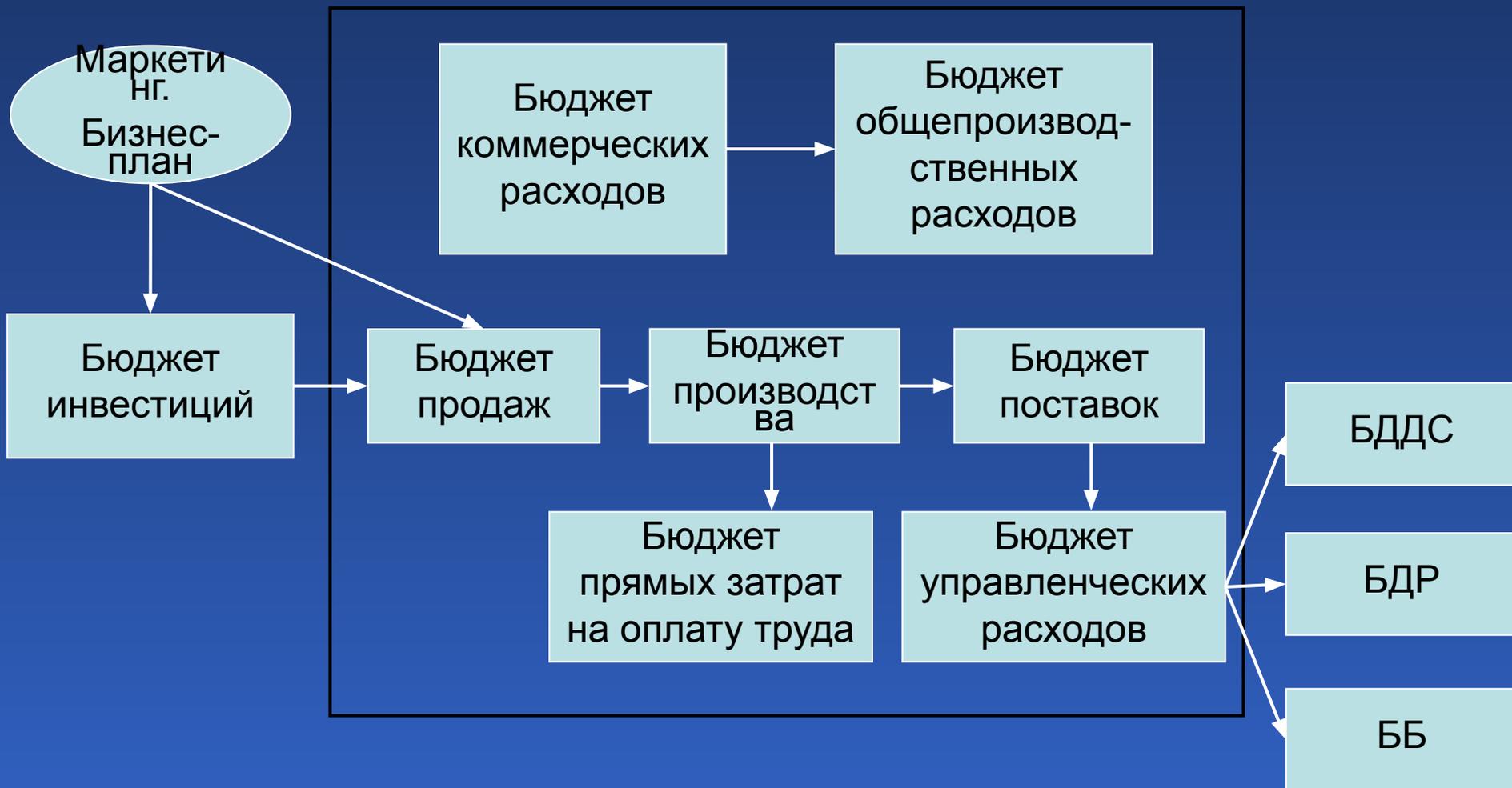
Бюджет в управленческом смысле

Система распределения ресурсов в соответствии с разработанной стратегией.

Система распределения ответственности за достижение поставленных целей.

Система коммуникации между подразделениями компании.

Блок-схема формирования бюджета организации



Компоненты бюджета

Операционный бюджет:

показывает результаты, ожидаемые от операционной деятельности.

Финансовый бюджет:

показывает финансовые результаты, ожидаемые в результате выполнения планов:

- операционных;
- инвестиционных;
- финансовых.

Операционный бюджет

План продаж:

- план продаж продукции;
- план продажи операционных долгов (дебиторской задолженности).

Производственный план:

- план производства;
- план запасов:
 - незавершенного производства;
 - готовой продукции.

Помимо плана по операционной деятельности составляют:

- Инвестиционный план:
 - план долгосрочных инвестиций.
- Финансовый план:
 - план привлечения долгосрочных финансовых ресурсов;
 - план по уплате налогов.

Необходимые оценки

Оценка рыночного спроса на продукцию компании при различных ценах.

Возможные методы:

- экспертные оценки;
- рыночные исследования;
- трендовый анализ;
- статистический анализ.

Оценка спроса – необходимое условие для запуска всего бюджетного процесса.

Финансовый бюджет

- прогноз движения денежных средств;
- прогноз баланса;
- прогноз прибылей и убытков.

Приrostное бюджетирование

За основу берется прошлый бюджет и предполагается прирост по каждой бюджетной статье.

Бюджетирование нулевого уровня

Предполагается, что по каждой статье приростного бюджета начальный уровень нулевой:

- каждая статья расходов обосновывается;
- бюджет как бы составляется заново;
- значительные затраты времени.

Бюджетирование сверху вниз

Основывается на суждениях менеджмента высшего и среднего звена.

Общая оценка эффекта от крупных проектов.

Преимущества:

- аккуратность в оценках общего бюджета;
- не тратится время на мелкие вопросы.

Бюджетирование снизу вверх

Бюджетирование начинается с элементарных задач.

Оценку проводят те люди, которые ответственны за их решение.

Преимущества:

- большая точность и детальность задач.

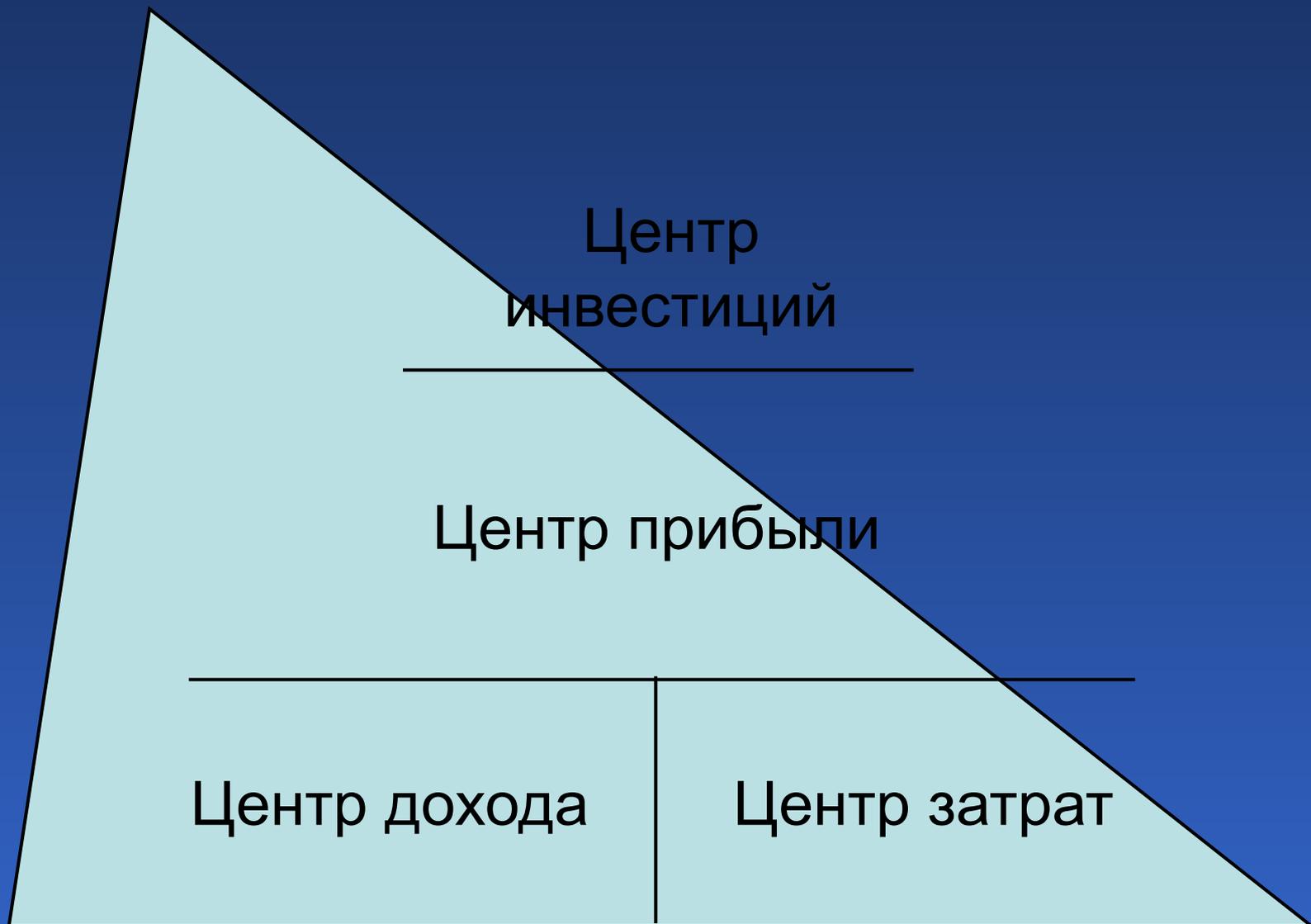
Недостатки:

- риск увязнуть в мелочах.

Центр ответственности

- любое подразделение, менеджер которого несет ответственность за его деятельность;
- каждый центр должен иметь свой бюджет;
- бюджет закрепляет ответственность менеджеров в плане и позволяет осуществить контроль за их исполнением.

Типы центров ответственности



Уровни ответственности

- центры затрат: менеджер отвечает только за затраты;
- центр дохода: менеджер отвечает только за доходы;
- центр прибыли: менеджер отвечает и за доходы и за расходы;
- центр инвестиций: менеджер отвечает за инвестиции, доходы и расходы (дивизионы компании);

Уровни ответственности

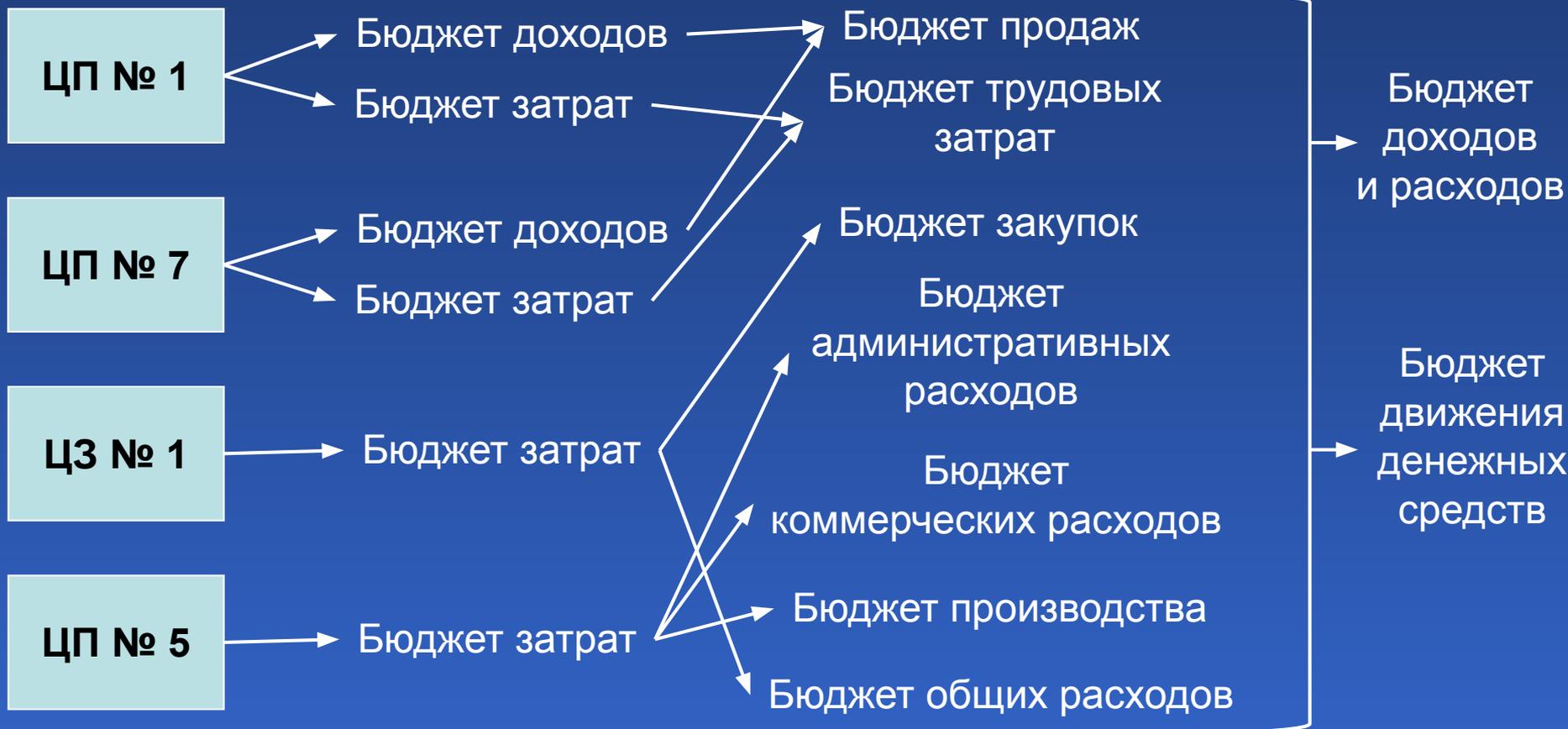
- учет ответственности проводится путем сопоставления плана и факта для каждого центра ответственности;
- ответственность предполагает контролируемость менеджером тех параметров, по которым его оценивают.

Возможная схема построения системы бюджетов для осуществления функции планирования и контроля

Функция контроля
по подразделениям

Функция планирования
по функциональным областям

Функция планирования
и принятия решений



Участие подразделений в составлении бюджетов

Отдел	Маркетинговые исследования	Инвестиции	Продажи	Коммерческие расходы	Общепроизводственные накладные расходы	Производство	Прямые затраты на труд	Поставки и хранение	Управленческие расходы	Финансовый бюджет
Маркетинга	+									
Коммерческий			+	+						
Снабжения								+		
Планово-экономический		+			+		+		+	
Финансовый		+								+
Производственный						+				

Дизайн бюджетного процесса

Как должен быть сконструирован бюджетный процесс?

Кто должен быть вовлечен в бюджетный процесс?

Какой уровень сложности должен быть у бюджетного процесса?

Типы бюджетного процесса

- Авторитарное бюджетирование – начальник задает параметры бюджета своим подчиненным.

Преимущество: Эффективность и согласованность действий.

Недостаток: Проблема мотивации.

Типы бюджетного процесса

- Бюджетирование по принципу соучастия
 - совместное принятие решений, при котором участники согласовывают бюджетные цели.
- Консультативное бюджетирование:
 - менеджер опрашивает подчиненных и выясняет их мнение относительно параметров бюджета, но решения принимает самостоятельно;
 - проблема от “псевдоучастия”.

Психологические аспекты

Бюджетирование не является чисто механическим инструментом.

Люди пытаются влиять и манипулировать бюджетом в своих интересах. Начинаются бюджетные игры, когда подчиненные начинают выбивать дополнительные ресурсы для достижения поставленных перед ними целей.

Приемлемость бюджета

Улучшается за счет:

- видимой поддержки высшим менеджментом;
- частым использованием информации в принятии решений;
- модернизации бюджета при изменении параметров внешней среды;
- участия персонала;
- четкого разграничения районов ответственности.