1. **Сущность, цели и задачи финансового менеджмента.**

**Финансовый менеджмент** – система рационального управления процессом финансирования хозяйственной деятельности организации, которая включает движение финансовых ресурсов и формирование финансовых отношений, возникающих в результате этого движения. Финансовый менеджмент направлен на увеличение финансовых ресурсов, инвестиций и наращивание объема капитала. Финансовый менеджмент включает стратегию и тактику управления. Под стратегией понимают общее направление и способ использования финансовых ресурсов для достижения поставленной цели.

Тактика – это конкретные методы и приемы для достижения поставленной цели в конкретных условиях. **Задача тактики управления** – выбор наиболее оптимального решения и наиболее приемлемых в данной хозяйственной ситуации методов и приемов управления. Процесс фин. менеджмента базируется на следующих целях:

-выживание фирмы в условиях конкурентной борьбы;

-избежание банкротства и крупных финансовых неудач;

-лидерство в борьбе с конкурентами;

-максимизация рыночной стоимости фирмы;

-приемлемые темпы роста экономического потенциала фирмы;

-рост объема прибыли;

-минимизация расходов

-обеспечение рентабельной деятельности.

**Основные функции фин. менеджмента сводятся к:**

-управлению активами (оборотными и необоротными), оптимизация их состава:

-управление капиталом (собственным и заемным), оптимизации его структуры;

-управление инвестициями (реальными и финансовыми инвестициями);

-управлению денежными потоками

-управлению финансовыми рисками и предотвращению банкротства.

Основные задачи:

-управление текущей устойчивостью развития предприятия, ее ликвидностью и платежеспособностью (управление запасами, дебиторской задолженностью, денежными средствами ценными бумагами, формирование политики привлечения кредитов банка)

-управление инвестиционной деятельностью предприятия (сравнение различных инвестиционных проектов, определение стоимости денежных потоков с учетом влияния фактора времени и инфляции);

-управление источниками финансирования развития предприятия путем обеспечения устойчивого роста ее собственного капитала (на основе роста прибыли, использования эффективной дивидендной политики, увеличение уставного капитала путем эмиссии акций)

-управление финансовой устойчивостью развития предприятия путем оптимального соотношения между заемным и собственным капиталом;

-управление движением денежных средств;

-обеспечение максимизации уровня финансового риска при необходимом уровне прибыли;

-управление финансами предприятия при ее реорганизации и ликвидации;

-управление портфелем ценных бумаг.

1. **Базовые принципы и концепции финансового менеджмента.**

**Финансовый менеджмент**представляет собой науку, позволяющую ответить на вопросы о том, как лучше использовать собственный и заемный капитал фирмы, получить наибольшую прибыль при наименьшем риске, быстрее прирастить капитал.

Финансовый менеджмент как система и область практического управления предприятием должен быть основан на ряде **принципов.**

1. Ориентированность на стратегические цели развития предприятия.

2. Интегрированность с общей системой управления предприятием. Финансовый менеджмент охватывает вопросы всех уровней управления.

3. Выделение в финансовом управлении финансовых и инвестиционных решений. Финансовая деятельность предприятия должна быть обязательно разделена на непосредственно финансовую и инвестиционную (этого требует практика управления).

4. Построение и соблюдение финансовой структуры предприятия.

5. Раздельное управление денежным потоком и прибылью.

6. Гармоничное сочетание доходности предприятия и повышения ликвидности.

7. Комплексный характер формирования управленческих решений.

8. Высокий динамизм управления.

**В теории известны следующие концепции финансового менеджмента.**

1. Концепция текущей стоимости описывает закономерности деловой активности предприятия. Она объясняет механизм приращения капитала. Каждый предприниматель, вкладывая свой первоначальный капитал, рассчитывает получить новый капитал, чтобы через некоторый промежуток времени возместить ранее инвестированный и получить определенную долю его приращения (т. е. прибыль). Ежедневно предприниматель вынужден управлять множеством операций по купле-продаже товара (продукции), услуг, инвестиционных средств. В связи с этим менеджеру необходимо определить, насколько целесообразно совершать эти операции, будут ли они эффективны. Эффективность операций определяется посредством диагностики информации, содержащейся в бухгалтерском учете. Однако видно противоречие между сроками, денежными оценками авансированных затрат (вложений) и экономической эффективностью. На основе данных учета невозможно определить эффективность будущих операций, поэтому необходимо дополнительно оценивать будущие операции с позиций текущего времени.

2. Концепция предпринимательского риска позволяет объяснить важность и связь финансового риска с показателями деятельности предприятия. Каждое предприятие вынуждено составлять прогнозы. Однако объективность текущей оценки по прогнозам экономических выгод зависит от того, насколько точно составлен прогноз. Основываясь на статистических измерениях колебаний, прогноз ожидаемых экономических выгод составляется, как правило, в виде примерной оценки текущей стоимости, а не однозначной величины. Мнения экспертов могли быть ошибочными, поэтому требуется дополнительная информация и проведение экстраполяции прошлых событий в будущее. Для того чтобы уменьшить уровень риска, необходимо определить требуемую информацию.

3. Концепция потоков денежной наличности посвящена вопросам привлечения финансовых ресурсов, организации их движения, поддержания в определенном качественном состоянии. В соответствии с ней финансовому менеджеру следует четко определять, какое количество денежных средств необходимо для погашения обязательств, выплаты дивидендов, когда будет получен избыток денежной наличности, на какой промежуток времени организация будет испытывать дефицит наличных средств. Размер денежного остатка предприятия должен быть оптимальным. Его размер зависит от решений руководства в области финансового риска, доходности и ликвидности. Денежный остаток на счетах предприятия должен давать расходы, краткосрочные финансовые вложения, обеспечивать неснижающийся остаток денежных средств на счете.

1. **Информационная база финансового менеджмента.**

В финансовом анализе используются различные источники. Их принято делить на две группы: учетные и внеучетные источники информации.

К **учетным источникам информации**принято относить: бухгалтерский учет и отчетность; статистический учет и отчетность; оперативный учет и отчетность; выборочные учетные данные.

Основу информационной базы финансового анализа составляет финансовая отчетность предприятия.

**Финансовая отчетность**предприятия включает следующую информацию.

1. Баланс предприятия (форма № 1). Состоит из двух частей: в первой показываются активы предприятия, во второй – его пассивы. Обе части всегда сбалансированы: итоговая сумма строк по активу равна итоговой сумме строк по пассиву. Называется эта сумма валютой баланса.

По каждой строке баланса предприятия заполняются две графы. В первую графу заносится финансовое состояние на начало отчетного года (вступительный баланс), во вторую – на конец года (заключительный баланс).

2. Отчет о финансовых результатах (форма № 2). Содержит сравнение суммы всех доходов предприятия от продажи товаров и услуг или других статей доходов и поступлений с суммой всех расходов, понесенных предприятием для поддержания его деятельности за период с начала года. Результат данного сравнения – валовая (балансовая) прибыль, убытки за период.

3. Отчет о движении капитала (форма № 3). В этой форме отражаются данные о наличии и движении составляющих капитала:

– уставного (складочного) капитала;

– добавочного;

– резервного;

– фондов накопления и социальной сферы, образуемых в соответствии с учредительными документами и принятой учетной политикой;

– средств целевого финансирования и поступлений и нераспределенной прибыли прошлых лет. Каждый показатель содержит по четыре графы (с третьей по шестую): «Остаток на начало года» (кредитовое сальдо по соответствующему балансовому счету на начало года), «Поступило в отчетном году» (кредитовый оборот с начала года), «Израсходовано (использовано) в отчетном году» (дебетовый оборот с начала года), «Остаток на конец года».

4. Отчет о движении денежных средств (форма № 4). Сведения о движении денежных средств представляются в валюте Российской Федерации. В случае наличия (движения) денежных средств в иностранной валюте по каждому ее виду данные каждого расчета, составленного в иностранной валюте, пересчитыва-ются по курсу Центрального банка Российской Федерации на дату составления бухгалтерской отчетности.

5. Приложения к бухгалтерскому балансу (форма № 5).

**Во внеучетные источники информации**обычно включают:

– директивную информацию в виде законов, постановлений правительства, указаний вышестоящих организаций, инструкций;

– нормативно-плановую – в виде бизнес-планов, нормативов, прейскурантов, справочников;

– материалы ревизий, инвентаризаций, проверок банков и налоговых инспекций;

– объяснительные и докладные записки; переписку с финансово-банковскими органами;

– статьи в газетах, журналах, бюллетени бирж и т. д.

**Требования к информации,**используемой в финансовом анализе:

– полнота;

– достоверность;

– оперативность;

– пригодность для автоматизированной обработки.

1. **Финансовый механизм и его роль в реализации финансовой политики компании.**

Для реализации финансовой политики используется финансовый механизм, который представляет собой совокупность способов организации финансовых отношений, применяемых обществом в целях обеспечения благоприятных условий для экономического и социального развития. Финансовый механизм включает в себя виды, формы и методы организации финансовых отношений, способы их количественного определения.

Формируя финансовый механизм, государство стремится обеспечить его наиболее полное соответствие требованиям финансовой политики того или иного периода, при этом сохраняется постоянное стремление к наиболее полной увязке финансового механизма и его интересов, что является залогом эффективности финансовой политики.

Структура финансового механизма достаточно сложна. К элементам финансового механизма относятся финансовые ресурсы, методы их формирования, система законодательных норм и нормативов, которые используются при определении доходов и расходов государства, организации бюджетной системы, финансов предприятий и рынка ценных бумаг. Сочетание элементов финансового механизма образует конструкцию финансового механизма, которая приводится в движение путем установления количественных параметров каждого элемента.

Финансовый механизм подразделяется на директивный и регулирующий.

Директивный финансовый механизм, как правило, разрабатывается для финансовых отношений, в которых непосредственно участвует государство. В его сферу включаются налоги, государственный кредит, расходы бюджета, бюджетное финансирование, организация бюджетного устройства и бюджетного процесса, финансовое планирование.

В этом случае государством детально разрабатывается вся система организации финансовых отношений, обязательная для всех его участников. В ряде случаев директивный финансовый механизм может распространяться и на другие виды финансовых отношений, в которых государство непосредственно не участвует. Такие отношения либо имеют большое значение для реализации всей финансовой политики (рынок корпоративных ценных бумаг), либо одна из сторон этих отношений – агент государства (финансы государственных предприятий).

Регулирующий финансовый механизм определяет основные правила игры в конкретном сегменте финансов, не затрагивающем прямо интересы государства. Такая разновидность финансового механизма характерна для организации внутрихозяйственных финансовых отношений на частных предприятиях. В этом случае государство устанавливает общий порядок использования финансовых ресурсов, остающихся на предприятии после уплаты налогов и других обязательных платежей, а предприятие самостоятельно разрабатывает формы, виды денежных фондов, направления их использования.

Управление финансами предполагает целенаправленную деятельность государства, связанную с практическим использованием финансового механизма. Эта деятельность осуществляется специальными организационными структурами. Управление включает в себя ряд функциональных элементов: прогнозирование, планирование, оперативное управление, регулирование и контроль.

Все эти элементы обеспечивают проведение мероприятий финансовой политики в текущей деятельности государственных органов, юридических лиц и граждан.

1. **Основные финансовые показатели деятельности компании.**

**Наиболее важные показатели финансовой деятельности предприятий.**

1. Прибыль (убыток) по состоянию на конец отчетного года – это финансовый результат, который выявлен на основе бухгалтерского учета всех финансовых операций предприятий и представляющий собой сумму прибыли (убытка) от продажи основных средств, продукции, работ, услуг, другого имущества предприятия и чистых доходов от внереализационных операций.

Данные по прибыли приводятся в статистике в фактических действующих ценах, по методологии иструктуре соответствующих лет.

2. Рентабельность характеризует эффективность деятельности предприятий. Рентабельность продукции определяется как отношение между величиной прибыли от продажи продукции и издержками на производство и реализацию продукции.

Рентабельность активов – это отношение прибыли к средней стоимости активов предприятия.

3. Оборотные средства предприятия – это авансированная в денежной форме стоимость, которая принимает в результате оборота средств форму фондов обращения и оборотных фондов, которые необходимы для поддержания постоянного кругооборота и возвращающиеся в исходную форму после ее завершения.

4. Оборачиваемость оборотных средств определяется как соотношение средней стоимости оборотных средств и издержек на производство реализуемой продукции, умноженное на число дней в периоде.

5. Денежные поступления предприятий включают всю сумму денежных средств, поступающих от реализации продукции, выполненных работ, оказания услуг на предприятии.

6. Кредиторская задолженность – задолженность по расчетам с поставщикам и подрядчикам за поставленные товары, выполненные работы, оказанные услуги, задолженность по выданным векселям, с дочерними предприятиями, со служащими и работающими по оплате труда, с бюджетом и внебюджетными фондами, по полученным авансам, а также суммы полученных авансов по планирующимся платежам.

7. Дебиторская задолженность – это задолженность за товары, работы и услуги по расчетам с дебиторами, по векселям, с дочерними предприятиями, с персоналом по прочим операциям, с бюджетом, с прочими дебиторами (задолженность подотчетных лиц, авансы, выданные поставщикам и подрядчикам с учетом сумм, уплаченных иными предприятиям, авансов по предстоящим расчетам).

8. Просроченная задолженность – это задолженность, не погашенная в оговоренные договором сроки.

9. Финансовые вложения – это долгосрочные и краткосрочные инвестиции предприятий в ценные бумаги (портфельное инвестирование), процентные облигации местных и государственных займов, в уставные фонды иных предприятий, образованных на территории страны, капитал за рубежом, а также предоставленные другим предприятиям займы и кредиты (ссудное инвестирование).

10. Финансовая устойчивость предприятия определяется состоянием финансовых ресурсов, которые обеспечивают бесперебойный, расширенный процесс производства и реализацию продукции на основе роста прибыли.

1. **Рентабельность: понятие, основные показатели и их взаимосвязь. Формула Дюпона.**

[Рентабельность](http://bmanager.ru/tag/rentabelnost) собственного капитала. [Рентабельность](http://bmanager.ru/tag/rentabelnost" \o "Posts tagged with рентабельность)собственного капитала рассчитывается по формуле:

http://bmanager.ru/wp-content/uploads/2011/06/061311_1244_13.png,

где http://bmanager.ru/wp-content/uploads/2011/06/061311_1244_21.png величина собственных средств на начало и на конец периода.

ЧП - [чистая прибыль](http://bmanager.ru/tag/chistaya-pribyl)

Оборачиваемость активов. Формула для расчета показателя имеет вид:

http://bmanager.ru/wp-content/uploads/2011/06/061311_1244_31.pnghttp://bmanager.ru/wp-content/uploads/2011/06/061311_1244_41.png,

где ВР – выручка от реализации за расчетный период;

Анп, Акп – [величина активов](http://bmanager.ru/tag/velichina-aktivov) на начало и конец периода.

**Рентабельность продаж**

Рентабельность продаж также является одним из важнейших показателей эффективности деятельности компании. Он рассчитывается как:

http://bmanager.ru/wp-content/uploads/2011/06/061311_1244_51.png,

где http://bmanager.ru/wp-content/uploads/2011/06/061311_1244_61.png выручка от реализации продукции,

http://bmanager.ru/wp-content/uploads/2011/06/061311_1244_71.png чистая прибыль предприятия.

Этот коэффициент показывает, какую сумму чистой прибыли получает предприятие с каждого рубля проданной продукции.

**Рентабельность активов**

Показатель рентабельности активов рассчитывается по следующей формуле:

http://bmanager.ru/wp-content/uploads/2011/06/061311_1244_81.png, где

http://bmanager.ru/wp-content/uploads/2011/06/061311_1244_91.png чистая прибыль,

Анп, Акп – величина активов на начало и конец периода.

Рентабельность активов – это показатель эффективности оперативной деятельности предприятия. Он является основным производственным показателем, отражает эффективность использования инвестированного капитала. С точки зрения бухгалтерской отчетности этот показатель связывает баланс и отчет о прибылях и убытках, то есть основную и инвестиционную деятельность предприятия, поэтому он является весьма важным и для финансового управления (виды деятельности предприятия мы подробно рассмотрим в следующей главе).

**Финансовый рычаг (леверидж)**

Данный показатель отражает структуру капитала, авансированного в деятельность предприятия. Он рассчитывается как отношение всего авансированного капитала предприятия к собственному капиталу.

http://bmanager.ru/wp-content/uploads/2011/06/061311_1244_101.png, где

http://bmanager.ru/wp-content/uploads/2011/06/061311_1244_111.png - авансированный капитал,

http://bmanager.ru/wp-content/uploads/2011/06/061311_1244_121.png - собственный капитал.

**Формула Дюпона** используется для оценки рентабельности собственного капитала организации.

Математическое представление модифицированной модели Дюпон имеет вид:

Рск = ЧП/ВР × ВР/А × А/СК, где Рск – рентабельность собственного капитала; ЧП – чистая прибыль; А – сумма активов организации; ВР – объем производства (выручка от реализации); СК – собственный капитал организации.

1. **Ликвидность: понятие, основные показатели и их взаимосвязь.**

**Ликвидность** — это способность предприятия ответить по своим краткосрочным обязательствам. При низкой платежеспособности организации можно говорить о ее весьма слабом финансовом положении и невозможности решать большинство возникших вопросов  
своей деятельности, к примеру, таких как привлечение новых займов, поскольку доверие кредиторов будет надломлено. По-другому ликвидность определяют как качество оборотных (текущих) активов предприятия, их способность покрывать долги организации.  
Проблема ликвидности должна быть решена еще до начала осуществления процесса долгосрочного планирования, если на предприятии построен обоснованный стратегический план.  
Два основных вида показателей ликвидности:  
1) общий коэффициент покрытия;  
2) коэффициент абсолютной ликвидности.  
**Общий коэффициент покрытия** рассчитывается как соотношение между текущими (оборотными) активами фирмы и ее текущими (краткосрочными) обязательствами:

**Общий коэффициент покрытия (ОКП) = Текущие активы / Текущие пассивы.**

Минимально необходимая величина ОКП должна быть не меньше 1 — иначе организация будет признана неплатежеспособной. По оценкам экспертов оптимальный показатель ОКП колеблется в диапазоне от 2 до 2,5.  
Тем не менее в большой степени приемлемая величина ОКП зависит от специфики отрасли, степени доверия к ней кредиторов, размеров предприятия.  
Для отраслей со стремительной оборачиваемостью текущих активов, для фирм с незначительными товарно-материальными запасами и хорошей репутацией ОКП может быть ниже (около 1,5).  
Существует ряд практических советов по повышению платежеспособности предприятия.  
Одним из них является рост краткосрочных долгов предприятия, а за счет них — и размера текущих активов.  
Если фирма путем эффективной деятельности сможет вложить денежные ресурсы так, чтобы они дали дополнительную прибыль, то полученная прибыль позволит повысить оборотные средства, а следовательно, улучшить баланс между текущими активами и пассивами.  
Иной способ — не повышать оборотные средства, а их часть, наоборот, направить на погашение долгов.  
Но в данном случае уменьшается величина как текущих пассивов, так и текущих активов, а это может привести не только к увеличению, но и к снижению показателей ликвидности.  
**Коэффициент абсолютной ликвидности —** это соотношение между наиболее ликвидной частью текущих активов и текущими пассивами. «Быстрооборачиваемые» активы, т. е. наиболее ликвидная часть текущих активов рассчитывается как разница между общей величиной текущих активов (оборотных средств) и всеми товарно-материальными запасами:

**Коэффициент абсолютной ликвидности (АЛ) =  Текущие активы (запасы) / Текущие пассивы.**

По оценкам экспертов теоретически приемлемой величиной считается АЛ не ниже 0,2. Показатель АЛ менее консервативен, чем общий коэффициент покрытия. Такой показатель определяет способность наиболее ликвидных текущих активов (например, деньги в кассе на банковском счете), ценных бумаг — оплатить долги организации.

1. **Виды денежных потоков по направлениям деятельности.**

Одна из основных категорий финансового менеджмента – **денежный поток.**Необходимость его выделения в качестве самостоятельного объекта управления связана с тем, что размер денежного потока оказывает непосредственное влияние на ритмичность хозяйственной деятельности и конечные результаты деятельности предприятия. Денежный поток формируется в результате осуществления различных хозяйственных операций.

**Размер денежного потока**должен давать возможность предприятию решать следующие задачи: обеспечение текущих платежей, связанных с операционной деятельностью; страхование рисков, связанных с несвоевременным поступлением средств от операционной деятельности и необходимостью поддержания постоянной платежеспособности по неотложным финансовым обязательствам; избегание спекуляции на рынке краткосрочных финансовых вложений; формирование неснижаемого уровня денежныхактивов.

В соответствии с данными задачами остаток денежных средств на счетах предприятия должен включать соответственно: операционный; страховой; инвестиционный; компенсационный остаток.

**Формирование денежного потока**происходит в результате осуществления предприятием различных платежей и получения различных поступлений. По сути, денежный поток – разница между поступившими и выплаченными предприятием денежными средствами.

Денежный поток, в котором отток превышает приток денежных средств, называется негативным. Денежный поток с превышением притока называется позитивным.

**Для эффективного управления денежным потоком все его разновидности**принято делить по видам деятельности.

1. Основная деятельность – приток денежных средств: выручка от реализации продукции, работ, услуг, поступления дебиторской задолженности; поступления от продажи материальных ценностей, бартера; авансы покупателей; отток денежных средств: платежи поставщикам; выплата заработной платы; платежи в бюджет и внебюджетные фонды; погашение кредиторской задолженности и т. д.

2. Инвестиционная деятельность – приток денежных средств: продажа основных фондов нематериальных активов; поступление средств от продажи долгосрочных финансовых вложений; дивиденды, проценты от долгосрочных финансовых вложений; отток денежных средств: капитальные вложения на развитие производства, долгосрочные финансовые вложения.

3. Финансовая деятельность – приток денежных средств: краткосрочные кредиты и займы; долгосрочные кредиты и займы; поступления от продажи векселей и оплаты их должниками; поступления от эмиссии акций; целевое финансирование; отток денежных средств: погашение краткосрочных обязательств; погашение долгосрочных кредитов и займов; выплата дивидендов.

Причина деления деятельности предприятия на три вида – роль каждого из них и их взаимосвязь. Если основная деятельность ориентирована на обеспечение необходимыми денежными средствами всех трех видов и считается основным источником прибыли, то инвестиционная и финансовая призваны способствовать, с одной стороны, активному развитию основной деятельности, с другой – обеспечению ее дополнительными денежными средствами для достижения поставленных целей.

1. **Структура капитала, методы эффективного управления.**

Капитал предприятия обычно состоит из источников, характеризующихся различными параметрами. Именно поэтому важно знать структуру капитала для принятия необходимых финансовых решений.

Существуют два основных **подхода к целесообразности управления структурой капитала.**

Традиционный, в основе которого лежит мысль о том, что стоимость капитала предприятия зависит от его структуры, поэтому существует оптимальная структура капитала, позволяющая минимизировать значение *WACCи,*следовательно, максимизировать рыночную стоимость предприятия. В таком случае можно говорить о том, что W 4 CC зависит от стоимости его составляющих, обобщенно подразделяемых на собственный и заемный капиталы.

Теория Модильяни – Миллера 1958 г. доказала, что при некоторых условиях рыночная стоимость предприятия и стоимость капитала не зависят от структуры последнего, поэтому их нельзя оптимизировать. Также нельзя наращивать рыночную стоимость предприятия путем изменения структуры капитала. На практике это утверждение иногда называют «принципом пирога»: можно по-разному делить пирог, но его величина при этом не меняется. В рамках данной теории доказаны следующие утверждения:

– рыночная стоимость предприятия *(V)*не зависит от структуры его капитала и определяется путем капитализации операционной прибыли по ставке, соответствующей классу риска данного предприятия:

*V = NOI / keu,*

*где NOI – чистая операционная прибыль (прибыль до вычета налогов и процентов);*

*keu – стоимость собственного капитала финансово независимого предприятия;*

– стоимость собственного капитала предприятия, которое характеризуется финансовой зависи мостью, представляет собой сумму стоимости собственного капитала аналогичного (по доходу и уровню риска) предприятия, характеризующегося финансовой независимостью. Таким образом:

*keg* + *keu* + премия за риск = *keu* + *D* / *E (keu* – kd),

где *k* *eg* – стоимость собственного капитала финансово зависимого предприятия; *D* – рыночная оценка заемного капитала компании; *Е*– рыночная оценка собственного капитала.

В данной теории доказывается, что любое изменение структуры источников путем привлечения более дешевых заемных средств не способствует увеличению рыночной стоимости предприятия, поскольку выгода от привлечения дешевого источника сопровождается повышением степени риска.

1. **Концепции финансового рычага: сущность и отличия.**

**Финансовый рычаг («финансовый леверидж»)** – это финансовый механизм управления рентабельностью собственного капитала за счет оптимизации соотношения используемых собственных и заемных финансовых средств. Таким образом, финансовый рычаг позволяет воздействовать на прибыль через оптимизацию структуры капитала.

Эффект финансового рычага – это показатель, отражающий приращение к рентабельности собственных средств, получаемое благодаря использованию кредита, несмотря на платность последнего. Он рассчитывается по следующей формуле:

ЭФЛ =(1− НП)⋅(РА−%ср.)ЗК/СК,

где ЭФЛ – эффект финансового левериджа, заключающийся в приросте коэффициента рентабельности собственного капитала, %; ПН – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью; РА – коэффициент валовой рентабельности активоЕ (отношение валовой прибыли к средней стоимости активов), %; %ср. – средний размер процентов за кредит, уплачиваемых предприятием за использование заемного капитала, %; 3К – средняя сумма используемого предприятием заемного капитала; СК – средняя сумма собственного капитала предприятия.

Приведенная формула расчета эффекта финансового леве-риджа позволяет выделить в ней три основные составляющие:

1. Налоговый корректор финансового левериджа (1-НП), который показывает, в какой степени проявляется эффект финансового левериджа в связи с различным уровнем налогообложения прибыли.

2. Дифференциал финансового левериджа (РА−%ср.) который отражает разницу между коэффициентом валовой рентабельности активов и средним размером процента за кредит.

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

Налоговый корректор финансового левериджа практически не зависит от деятельности предприятия, т. к. ставка налога на прибыль устанавливается законодательно. В процессе управления финансовым левериджем дифференциальный налоговый корректор может быть использован в следующих случаях:

- дифференциации ставки налогообложения прибыли или наличия налоговых льгот по различным видам деятельности предприятия;

- осуществления деятельности дочерних фирм предприятия в оффшорных зонах или странах с иным налоговым климатом. Дифференциал финансового левериджа является главным условием, формирующим положительный эффект финансового левериджа, если уровень валовой прибыли, генерируемый активами предприятия, превышает средний размер процента за используемый кредит. Чем выше положительное значение дифференциала финансового левериджа, тем выше при прочих равных условиях будет его эффект.

Плечо финансового левериджа является рычагом, который вызывает положительный или отрицательный эффект, получаемый за счет дифференциала. При положительном значении дифференциала любой прирост коэффициента финансового левериджа будет вызывать еще больший прирост коэффициента рентабельности собственного капитала, а при отрицательном значении дифференциала прирост коэффициента финансового левериджа будет приводить к еще большему темпу снижения коэффициента рентабельности собственного капитала. Таким образом, при неизменном дифференциале плечо финансового левериджа является главным генератором как возрастания суммы и уровня прибыли на собственный капитал, так и финансового риска потери этой прибыли. Аналогичным образом, при неизменном плече финансового левериджа положительная или отрицательная динамика его дифференциала генерирует как возрастание суммы и уровня прибыли на собственный капитал, так и финансовый риск ее потери.

1. **Первая концепция финансового рычага: сущность и методы расчета.**

Первая концепция финансового рычага Эффект финансового рычага DFL – это увеличение чистой рентабельности собственного капитала за счет использования предприятием заемных средств, несмотря на платность последних.

Величину DFL можно рассчитать по следующей формуле: DFL = [D / E ] х [ ROA – i] х [1 – t]

Где t – ставка налога на прибыль; E – собственные средства предприятия; D – заемные средства $ ROA –рентабельность активов;

Соотношение заемных и собственных средств носит название "плечо финансового рычага", разница между экономической рентабельностью активов и стоимостью заемных средств – "дифференциал". Данная формула позволяет увидеть, что эффект финансового рычага, увеличивающий показатель ROE, возникает из-за положительной разницы между экономической рентабельностью активов и ценой заемных средств i, т.е. когда дифференциал больше нуля. Возможна и обратная ситуация. Если стоимость заемных средств превышает рентабельность активов, эффект финансового рычага действует во вред предприятию, уменьшая чистую рентабельность собственного капитала.

Таким образом, величина ЭФР? зависит от рентабельности активов предприятия, соотношения заемных и собственных средств, стоимости для предприятия заемных средств и величины налога на прибыль.

1. **Вторая концепция финансового рычага: сущность и методы расчета.**

Вторая концепция финансового рычага

Эффект финансового рычага (DFL) заключается в большем процентном изменении показателя рентабельности собственного капитала при изменении показателя прибыли до уплаты процентов по заемным средствам и налога на прибыль, в случае, когда компания использует заемные средства для финансирования своей деятельности.

Иначе говоря, уровень финансового рычага DFL показывает, на сколько процентов изменится величина ROE при изменении EBIT на 1 %.

Формула для определения величины DFL: ЭФР = Изменение ROE в % / Изменение EBIT в % = EBIT / (EBIT – I)

где EBIT – прибыль до уплаты процентов и налога на прибыль. I – общая величина процентов, уплачиваемых за использование заемных средств. Предприятию с большим уровнем DFL увеличение показателя прибыли принесет большее увеличение ROE. При падении объемов прибыли акционеры данного предприятия понесут большие потери – эффект финансового рычага, как и в первом варианте, действует в обе стороны.

Таким образом, можно сказать, что уровень финансового рычага (при использовании обеих концепций) отражает уровень финансового риска, связанного с данным предприятием: - возрастает риск неплатежеспособности предприятия с точки зрения кредитора; - возрастает риск падения дивидендов и курса акций для акционеров предприятия. Совокупный риск, связанный с предприятием Поскольку и операционный, и Финансовый рычаги влияют на общий уровень риска компании с точки зрении изменчивости показателя ROE в зависимости от изменения показателя объема продаж, при оценке положения предприятия необходимо учитывать оба вида рисков одновременно. Для этого используется показатель общего рычага (левереджа), который показывает, на сколько процентов изменится показатель ROE при изменении выручки предприятия на 1 %.

Совокупный рычаг L рассчитывается по формуле: L = DFL х DОLv

1. **Финансовый риск в деятельности компании. Методы его оценки.**

**Финансовые риски** связаны с вероятностью потерь каких-либо денежных сумм или их недополучением. Это риск того, что потоки наличности окажутся недостаточными для выполнения финансовых обязательств предприятия. Финансовый риск – это риск, которому подвергаются акционеры компании, использующей заемные средства и собственный капитал.

Финансовая деятельность фирмы во всех ее формах сопряжена с многочисленными рисками, степень влияния которых на результаты этой деятельности фирмы достаточно высока. Риски, сопутствующие финансовой деятельности фирмы, выделяются в особую группу рисков, которые носят название – финансовые риски. Финансовые риски играют наиболее значимую роль в общем портфеле предпринимательских рисков фирмы.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **1. Математи-**  **ческая статистика** | **2. Теория вероятности** | **3. Теория игр** | **4.Экстраполяция, построение временных рядов** |
| **Расчет наступления случая (реализации риска)** | Наличие статистики по таким случаям | Наличие частоты параметров по таким случаям, функции распределения вероятности | Наличие результатов реализации и нереализации таких случаев:  - выигрыши;  - проигрыши. | Построение ретроспективных данных по таким случаям за период 3-5 лет |
| **Расчет финансовых вложений реализации риска** | Расчет вероятности неразорения | Факторный анализ, корреляционный, регрессивный | Теория принятия решений | Теория предельной полезности |
| Наличие прогнозируемых данных на период финансовой операции | Наличие численных опытных характеристик, подтверждающих причинно-следственные связи и ее степени | Классифицирует решение в зависимости от уже имеющейся информации по определенному шаблону | Наличие субъективных данных для сравнения полезности финансовых операций, отказа от них или их изменение |
| **Другие методы оценки финансовых рисков** | Ранжирующие экспертные методы | Методы деревьев событий (решений) | Историко-ассоциативные интерат.публи-цистические |  |
| Наличие у экспертов соответствующих рангов достоверной информации | Необходимы данные, отражающие последовательности (альтернативность) реализации риска | Привлечение сведений исторического характера | и т.д. |
| **5.Имитаци-онное моделиро-вание** | **6. Метод аналогии** | **7. Интегриро-**  **ванное дифференциальное исчисление** | **8. Метод правдоподобия или метод усечения** |  |
| **Расчет наступления случая (реализации риска)** | Наличие теорий моделирования соответсвующих действительности | Наличие максимально приближенности условий, параметров к родственному риску | Необходимы крайние значения максимальные и минимальные для реализации риска | Необходимо наличие знаний и данных для построения теоретических моделей реализации риска |

1. **Сила операционного рычага и оценка предпринимательского риска.**

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

Сила воздействия операционного рычага = http://ok-t.ru/studopediaru/baza3/660673470544.files/image022.gif.

Валовая маржа представляет собой разницу между выручкой от реализации и переменными затратами (или сумма покрытия).

Валовая маржа = Выручка – переменные затраты

Желательно, чтобы валовой маржи хватило не только на покрытие постоянных расходов, но и на формирование прибыли.

Предпринимательский риск можно охарактеризовать как экономическую категорию, количественно выражающуюся в неопределенности исхода намеченной предпринимательской деятельности, отражающей степень неуспеха (или/и успеха) деятельности предпринимателя (фирмы) по сравнению с заранее планируемыми результатами.

Классификация риска представляет собой его распределение на категории, виды и подвиды, группы и подгруппы. Предпринимательские риски характеризуются большим многообразием, и в целях эффективного управления ими следует классифицировать их по различным признакам.

В зависимости от возможности страхования предпринимательские риски разделяются на две большие группы в соответствии с возможностью страхования – страхуемые и нестрахуемые.

Риск страхуемый – это вероятное событие или совокупность событий, на случай наступления которых проводится страхование.

Нестрахуемые риски являются потенциальными источниками дополнительной прибыли, связанной с риском, для фирмы. Но если потери, которые может понести фирма в результате страхуемого риска, покрываются за счет выплат страховых компаний, то потери в результате наступления нестрахуемого риска возмещаются из собственных средств предпринимательской фирмы.

Систематический риск характерен для всей экономической системы или отдельного рынка и не поддается диверсификации. Данный тип риска определяется факторами, влияющими на все отрасли и предприятия: возможные политические изменения в стране и мире, уровень инфляции, экономические колебания и т.д.

1. **Операционный анализ. Расчет и анализ критических показателей деятельности предприятия.**

Ключевыми элементами операционного анализа любого предприятия служат:

* операционный рычаг;
* порог рентабельности;
* запас финансовой прочности предприятия.

Операционный анализ – неотъемлемая часть управленческого учета. В отличие от внешнего финансового анализа, результаты операционного (внутреннего) анализа могут составлять коммерческую тайну предприятия.

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

В практических расчетах для определения силы воздействия операционного рычага применяют отношение так называемой валовой маржи (результата от реализации после возмещения переменных затрат) к прибыли.

Валовая маржа представляет собой разницу между выручкой от реализации и переменными затратами. Желательно, чтобы маржи хватало не только на покрытие постоянных расходов, но и на формирование прибыли.

Приведем формулы, с помощью которых можно определить основные элементы

Действие операционного рычага и степень гибкости предприятия – все это вместе генерирует предпринимательский риск.

«Если уровень постоянных затрат компании высок и не опускается в период падения спроса на продукцию, предпринимательский риск компании увеличивается, - не устает подчеркивать один из ведущих специалистов США в области финансового менеджмента Ф. Бригхэм.

Для небольших компаний ,особенно специализирующихся на одном виде продукции, характерна высокая степень предпринимательского риска.

1. **Понятие валовой маржи. Сущность расчета, направление использования.**

Валовая маржа – это разность, получаемая между выручкой от продажи товаров и переменными затратами. Иногда используют определение "маржинальный доход". Данный расчетный показатель не позволяет охарактеризовать финансовое состояние компании, однако он необходим при расчете многих показателей. Так, отношение маржинального дохода к сумме выручки, полученной от продажи товаров, определяет коэффициент валовой маржи. К переменным затратам относят расходы на материалы и сырье для основного производства, затраты на сбыт, заработную плату основным производственным рабочим и т.д.

Затраты (переменные) прямо пропорциональны объему производства. Предприятие заинтересовано, чтобы затраты на единицу выпускаемой продукции были ниже, так как это позволяет получить больше прибыли. При изменении объема выпуска товаров соответственно увеличиваются (снижаются) затраты, но на единицу произведенной продукции они имеют постоянное неизменное значение. Выручку от реализации рассчитывают из учета всех поступлений, которые связаны с расчетами, выраженными в натуральной или денежной форме, за товары, услуги, работы или имущественные права. Валовая маржа показывает, какой вклад сделало предприятие для получения прибыли и покрытия постоянных затрат. Величина валовой маржи определяется двумя способами. В первом случае из выручки компании, полученной за реализованные товары, вычитают любые прямые расходы или переменные затраты, а также часть накладных (общепроизводственных) затрат, которые относятся к переменным и зависят от объема производства. Вторым способом валовая маржа рассчитывается сложением прибыли и постоянных затрат компании.

Существует также такое понятие, как средняя величина валовой маржи. В данном случае берется разница между ценой и средними затратами (переменными). Эта категория показывает, какой вклад вносит единица изделия в получение прибыли, и как она покрывает постоянные затраты. Под нормой валовой маржи понимают долю величины дохода маржинального в выручке, или для отдельного товара - долю дохода в цене изделия. Данные показатели позволяют решать различные производственные задачи.

1. **Оценка совокупного влияния финансового и операционного рычага.**

Операционный и финансовый рычаги позволяют совместно дать оценку производственному и финансовому рискам.

Сходство между операционным и финансовым рычагами заключается в том, что оба они представляют возможность выиграть от постоянной величины затрат, не меняющейся при изменении масштаба производства. [Просто, мыть одежду карта стирать купить](http://truemap.ru/)

Различие между рычагами связано с тем, что:

• операционный рычаг влияет на объем операционной прибыли до учета финансовых расходов и налогов;

• эффект (сила воздействия) финансового рычага возникает, когда предприятие имеет задолженность или располагает источником финансирования из чистой прибыли и тем самым воздействует на рентабельность собственного капитала.

Совместно производственный и финансовый риски учитывают опасность влияния коммерческих условий продаж продукции (объем, цена) и возможность недостатка средств для возмещения производственных расходов и финансовых издержек по обслуживанию внешнего долга. Следовательно, факторами риска являются неустойчивость внешней среды и неэффективные финансовые решения.

Если финансовый рычаг налагается на операционный, то последствия суммарного риска возрастают, т.е. изменения операционной прибыли окажут еще большее воздействие на чистую прибыль.

Суммирование финансового и предпринимательского рисков в финансовом менеджменте нашло свое выражение в понятии сопряженного эффекта финансового и производственного рычагов (СЭР):

http://www.getbanks.ru/images/books/236/image016.png,

http://www.getbanks.ru/images/books/236/image017.png,

http://www.getbanks.ru/images/books/236/image018.png

где

ЧП – чистая прибыль,

∆ЧП- приращение чистой прибыли,

НРЭИ - нетто-результат эксплуатации инвестиций,

∆НРЭИ - приращение нетто-результата эксплуатации инвестиций,

Q - физический объем продаж,

∆Q – приращение физического объема продаж,

http://www.getbanks.ru/images/books/236/image019.png- сумма процентов по кредитам,

http://www.getbanks.ru/images/books/236/image012.png – постоянные затраты

Фактически этот показатель и дает оценку совокупного риска, связанного с данным предприятием. К сожалению, невозможно дать точную его количественную оценку, в силу этого ограничимся только «рамочными» оценками.

Итак, сила воздействия финансового рычага возрастает в период освоения новой продукции (период наращивания производства и выход на порог рентабельности) и в период отказа от производства данного товара и перехода к производству нового (период, когда происходит резкое возрастание постоянных затрат). Следовательно, в этот период нарастает финансовый риск, связанный с фирмой (резкое нарастание заимствования средств).

Производственный (предпринимательский) риск возрастает в те же самые периоды деятельности фирмы, что и финансовый риск.

1. **Формирование прибыли и направления распределения прибыли в компании.**

Прибыль предприятия – разница между суммарными доходами и расходами организации.

Суммарные доходы в зависимости от их характера, условий получения и направлений деятельности предприятия подразделяются на следующие виды:

– доходы от обычных видов деятельности;

– операционные доходы;

– внереализованные доходы;

– чрезвычайные доходы.

**Суммарные расходы**в зависимости от их характера, условий осуществления и направлений деятельности предприятия делятся на следующие виды:

– расходы по обычным видам деятельности;

– операционные расходы;

– внереализационные расходы;

– чрезвычайные расходы.

Прибыль предприятия формируется как сумма финансовых результатов по следующим видам его деятельности:

– основной (обычной) (отражает результат той основной деятельности, которая зафиксирована в уставе предприятия);

– операционной (финансовой) (отражает результат финансовой деятельности и определяет как разность между операционными доходами и операционными расходами);

– внереализационным операциям (определяется как разность между внереализационными доходами и внереализационными расходами);

– от действия чрезвычайных обстоятельств (определяется как разность между чрезвычайными поступления и чрезвычайными расходами).

Можно выделить следующие особенности распределения прибыли:

– прибыль, получаемая предприятием в результате производственно-хозяйственной и финансовой деятельности, распределяется между государством и предприятием;

– прибыль для государства поступает в соответствующие бюджеты в виде налогов и сборов, ставки которых не могут быть произвольно изменены. Величина прибыли предприятия, оставшейся в его распоряжении после уплаты налогов, не должна снижать его заинтересованности в росте объема производства и улучшении результатов производственно-хозяйственной и финансовой деятельности.

Предприятия в соответствии с уставом могут составлять сметы расходов, финансируемых из прибыли, либо образовывать фонды специального назначения: накопления (фонд развития производства или фонд производственного и научно-технического развития, фонд социального развития) и потребления (фонд материального поощрения). Смета расходов, финансируемых из прибыли, включает расходы, связанные с развитием производства, расходы на социальные нужды, материальное поощрение.

Формирование прибыли характеризует экономическую эффективность деятельности предприятия. Однако распределение прибыли также может оказывать влияние на эффективность. Необходимость уплаты налоговых платежей сокращает возможности развития предприятием своего потенциала. В то же время пропорции распределения чистой прибыли не всегда могут быть эффективными. Считается, что большая часть прибыли должна направляться на накопление, а не на потребление.

1. **Дивидендная политика компании. Факторы, влияющие на дивидендную политику компании.**

Необходимость увеличения собственного капитала приводит предприятия к необходимости использования такого источника финансирования, как эмиссия акций. Этот источник является альтернативным выпуску облигаций. Выпуск (продажа) акций позволяет, как правило, привлечь больше дополнительных собственных средств, однако приводит к перераспределению прав управления предприятием, поскольку акции (простые) дают возможность их владельцам участвовать в принятии стратегических решений развития предприятий. Фактически акции характеризуют часть имущества предприятия. Облигации же, по сути, представляют собой сделку по займу денег на стороне. Их продажа не означает передачу собственности.

**Дивиденды**– денежные выплаты, которые получает акционер при распределении чистой прибыли предприятия пропорционально числу акций.

Вопросы выплаты дивидендов должны быть заранее решены руководством предприятия. При этом должны быть заранее проработаны все аспекты денежных выплат. Все решения по выплате дивидендов должны быть объединены в рамках такого вида финансовой политики предприятий, как дивидендная политика.

**Дивидендная политика**предприятия объединяет решения по следующим вопросам:

1) следует ли предприятию выплачивать акционерам всю чистую прибыль или ее часть в текущем году или инвестировать ее в целях будущего роста, т. е. каково соотношение в чистой прибыли той части, которая реинвестируется в активы корпорации;

2) при каких условиях следует менять значение дивидендного выхода, следует одной долгосрочной перспективе придерживаться одной дивидендной политики или можно ее часто менять;

3) в какой форме выплачивать акционерам заработанную чистую прибыль – в денежной форме пропорционально имеющимся акциям, в форме дополнительных акций или через выкуп акций;

4) какова должна быть периодичность выплат и их абсолютная величина;

5) как строить политику выплаты дивидендов в отношении не полностью оплаченных акций. **Факторы дивидендной политики**– процессы и явления, которые способны влиять на принятие решения о выплате дивидендов. В составе факторов дивидендной политики рассматриваются следующие ограничения:

– правового характера – необходимы для того, чтобы защитить права кредиторов;

– в связи с недостаточной ликвидностью – на практике дивиденды обычно выплачиваются в денежной форме, однако у предприятия не всегда могут быть необходимые денежные средства на счете в нужный момент;

– в связи с расширением производства – развитие предприятия требует активного использования различных источников финансирования, поэтому экономически оправданно ограничить выплату дивидендов, а полученную прибыль реинвестировать в производство;

– в связи с интересами акционеров – в теории общий доход акционеров формируется из сумм полученных дивидендов и прироста курсовой стоимости акций, т. е., рассчитывая оптимальный размер дивиденда, следует оценить, как величина дивидендов повлияет на стоимость предприятия в целом;

– рекламно-информационного характера – к понижению цены акции могут привести различные сбои в выплате дивидендов, отклонения от сложившейся в данной компании практики выплаты дивидендов.

1. **Стоимость капитала: понятие, сущность, направления использования.**

**Стоимость капитала** представляет собой цену, которую предприятие платит за его привлечение из различных источников. Капитал предприятия формируется за счет различных финансовых источников как краткосрочного, так и долгосрочного характера. Привлечение этих источников связано с определенными затратами, которые несет предприятие. Совокупность этих затрат, выраженная в процентах к величине капитала, представляет собой цену (стоимость) капитала фирмы.

Как правило, инвестируемый компанией капитал складывается из нескольких различных источников, каждый из которых имеет для предприятия свою цену (проценты по кредитам, купонные выплаты по облигационным займам, дивиденды и пр.) Общая цена всего капитала складывается из стоимостей отдельных его составляющих. Следовательно, для того, чтобы рассчитать среднюю цену совокупного капитала компании, необходимо сначала определить цены каждого его вида.

Для определения цены капитала наиболее важными являются следующие **источники** его формирования:

-**заемные средства**, к которым относятся долгосрочные ссуды и облигационные займы;

-**собственные средства**, которые включают обыкновенные акции, привилегированные акции и нераспределенную прибыль.

Рассмотрим основные **сферы исполь­зования** показателя стоимости капитала в деятельности предприятия.

1. Стоимость капитала предприятия служит мерой прибыль­ности операционной деятельности. Так как стоимость капитала ха­рактеризует часть прибыли, которая должна быть уплачена за исполь­зование сформированного или привлеченного нового капитала для обеспечения выпуска и реализации продукции, этот показатель вы­ступает минимальной нормой формирования операционной прибыли предприятия, нижней границей при планировании ее размеров.

2. Показатель стоимости капитала используется как кри­териальный в процессе осуществления реального инвестирования.

3. Стоимость капитала предприятия служит базовым пока­зателем формирования эффективности финансового инвестирания.

4. Показатель стоимости капитала предприятия выступа­ет критерием принятия управленческих решений относительно использования аренды (лизинга) или приобретения в собственность производственных основных средств. Если стоимость использова­ния (обслуживания) финансового лизинга превышает стоимость ка­питала предприятия, применение этого направления формирования производственных основных средств для предприятия невыгодно.

5. Показатель стоимости капитала в разрезе отдельных его элементов используется в процессе управления структурой этого капитала на основе механизма финансового левериджа. Искусство использования финансового левериджа заключается в формирова­нии наивысшего его дифференциала, одной из составляющих кото­рого является стоимость заемного капитала.

6. Уровень стоимости капитала предприятия является важ­нейшим измерителем уровня рыночной стоимости этого предприя­тия. Снижение уровня стоимости капитала приводит к соответствую­щему возрастанию рыночной стоимости предприятия и наоборот. Следовательно управление стоимостью ка­питала является одним из самостоятельных направлений повышения рыночной стоимости предприятия.

7. Показатель стоимости капитала является критерием оцен­ки и формирования соответствующего типа политики финансиро­вания предприятием своих активов (в первую очередь — оборот­ных).

1. **Формирование рациональной структуры источников средств компании. Преимущества и недостатки различных источников финансирования деятельности компании**

Одной из главнейших проблем финансового менеджмента является формирование рациональной структуры источников средств предприятия. Так как все предприятия привлекают источники, даже если это собственные источники, все равно они привлекаются.

Под рациональной подразумевается та структура, при которой чистая прибыль в расчете на одну обыкновенную акцию будет максимальна.

Для не акционерных обществ оптимальна та структура, при которой рентабельность собственного капитала максимальна.

В управлении структуры капитала используют эффект финансового рычага. Модель эффекта финансового рычага позволяет прогнозировать оптимальную структуру капитала.

ЭФР = (1-Н)\*(ЭР-СРСП) \* ЗК/СК --- европейская концепция

Н - ставка налога на прибыль

ЭР - экономическая рентабельность, % = (прибыль от продаж, прибыль до вычета % и налога на прибыль) / (заемный капитал + собственный капитал)

СРСП - средняя расчетная ставка процента по заемным источникам, % = (затраты, связанные с привлечением заемных источников, которые относятся на затраты деятельности) / сумма всех заемных средств

ЗК - заемный капитал, ден ед

СК - собственный капитал, ден ед

(ЭР - СРСП) - дифференциал

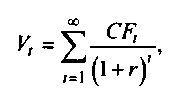
ЭФР европейская концепция показывает приращение к рентабельности собственного капитала при использовании заемного капитала несмотря на его платность. ЭФР зависит от двух составляющих: 1) финансовый рычаг; 2) дифференциал.

Однако надо помнить, что увеличение доли заемного капитала в финансировании предприятия повышает риск возникновения неплатежеспособности. В этом случае кредиторы, как правило, повышают процентные ставки. В целом расходы предприятия по привлечению заемных источников будут возрастает так же с учетом необходимости страхования кредита. Может возникнуть ситуация, когда средняя расчетная ставка процентов равняется с экономической рентабельностью. В этом случае эффект ЭФР превратится в 0. Если же дифференциал (экономическая рентабельность) примет отрицательную величину (когда экономическая рентабельность будет ниже СРСП), то в этом случае будет наблюдаться не приращение, а снижение рентабельности СК.

1. **Закон приведенной стоимости.**

Любая ценная бумага имеет внутренне присущую ей ценность, которая может быть количественно оценена как дисконтированная стоимость будущих поступлений, генерируемых этой бумагой, т.е. нужно двигаться от будущего к настоящему. Все дело лишь в том, насколько точно удается предсказать поступления, а это можно сделать, анализируя общую ситуацию на рынке, инвестиционную н дивидендную политику компании, инвестиционные возможности н т.п. Данный подход к анализу на фондовом рынке известен как фундаментальный анализ.

***Текущая внутренняя стоимость (Vt,)*** любой ценной бумаги в общем виде может быть рассчитана по формуле:



где CF, — ожидаемый денежный поток в i-м периоде (обычно год);

r — приемлемая (ожидаемая или требуемая) доходность.

Таким образом, подставляя в эту формулу значения предполагаемых поступлений, доходности и продолжительности периода прогнозирования, можно рассчитать текущую внутреннюю стоимость любого финансового актива. Именно такой подход чаще всего и используется потенциальными инвесторами.

Итак, рыночная цена, как характеристика ценности актива, является величиной относительной. В частности, на вторичном рынке значение этого показателя устанавливается как среднее ожидаемых цен потенциальных инвесторов. Несмотря на складывающуюся на рынке вполне определенную текущую цену, любой финансовый актив может иметь различную степень привлекательности для потенциальных инвесторов и в этом смысле может иметь для них различную ценность. Причин тому может быть несколько: различная оценка возможных денежных поступлений и приемлемой нормы прибыли, различные приоритеты в степени надежности и доходности и др.

Как видно из формулы, оценка теоретической стоимости зависит от трех параметров: ожидаемые денежные поступления, горизонт прогнозирования и норма прибыли. CF: существуют различные подходы и модели. Горизонт прогнозирования: модели варьируют в зависимости от того, что представляет собой базисный актив: для облигаций и привилегированных акций горизонт прогнозирования чаще всего ограничен, для обыкновенных акций он обычно равен бесконечности. Норма прибыли: наиболее существен. Первые два параметра тесно привязаны непосредственно к базисному активу и потому обладают большей степенью объективности. Приемлемая норма прибыли, закладываемая инвестором в анализ, в этом случае в принципе не имеет отношения к базисному активу — она лишь отражает доходность альтернативных вариантов вложения капитала, доступных, возможно, лишь данному инвестору, что и предопределяет вариабельность этого параметра. Вот почему именно нормой прибыли обычно варьируют инвесторы в процессе имитационного моделирования.

1. **Эмиссионная деятельность компании.**

**ЭМИССИОННАЯ ПОЛИТИКА** - часть общей политики формирования финансовых ресурсов предприятия, заключающаяся в обеспечении привлечения необходимого их объема за счет внешних источников путем выпуска и размещения на первичном фондовом рынке собственных ценных бумаг (акций, облигаций и т.п.). В современных условиях предприятия эмитируют для размещения на фондовом рынке в основном акции.

С позиции финансового менеджмента ***основной целью***эмисси­онной политики является привлечение на фондовом рынке необхо­димого объема финансовых средств в минимально воз­можные сроки.

Эмиссионный процесс можно представить в виде нескольких взаимодействующих между собой блоков:

• первичная эмиссия

• организация обращения ценных бумаг и выплата дивидендов

• изъятие ценных бумаг из обращения

Первичная эмиссия имеет место при размещении акции среди учредителей акционерного общества при увеличении уставного капитала, формировании заемного капитала путем выпуска облигаций. Решение о выпуске ценных бумаг принимает орган управления эмитента, который имеет на то полномочия по законодательству и уставу акционерного общества.

Эмиссия ценных бумаг включает следующие этапы:

• решение эмитента о выпуске ценных бумаг

• регистрация выпуска ценных бумаг

• изготовление сертификата ценных бумаг

• размещение ценных бумаг

• регистрация отчета об итогах выпуска

Выпуск ценных бумаг в обращение эмитентом производится путем их размещения. Размещение эмиссионных ценных бумаг означает их отчуждение эмитентом первым владельцам путем заключения граждански правовых сделок.

1. **Долевое и долговое финансирование: преимущества и недостатки.**

Вклад финансов на рынке капитала подразумевает два основных вида финансирования:

* долевое;
* и долговое.

При долговом финансировании организация получает средства благодаря дополнительному выпуску акций путем увеличения количества инвесторов или же из вложения средств уже существующими собственниками.

Во втором же случае фирма осуществляет выпуск и продажу облигаций, т.е. срочных ценных бумаг. Это позволяет их обладателем в долгосрочном времени получать доход и возвращать предоставленные средства в соответствии с условиями.

Рынок капитальных активов в роли источника инвестирования организации достаточно широк. При условии, что получение прибыли инвесторами привлекательно в долгосрочной перспективе, то вложения инвестиционных средств производятся в максимально больших объемах. Но на практике пополнение финансов при помощи рынка капитала как средства дополнительного источника финансирования может позволить себе не каждая компания.

Функционирование рынка и предъявляемые к его участникам требования в полном объеме регулируются и государственными механизмами, и рыночными. В отношении механизмов рынка, которые тормозят возможности привлечения больших инвестиционных средств, можно выявить взаимосвязь между финансовыми рисками, резервами заемных перспектив фирмы и структурой капиталовложений.

Увеличение акционерного капитала, займов и выпуска облигаций – основная форма привлечения инвестиционных средств. Плюсами такой формы финансирования являются: зависимость дохода на акцию от результативности работы организации и повышение ликвидности акций из-за их открытой продажи. Минусы, однако, тоже присутствуют. При увеличении количества акций, разделение дохода происходит между большим числом акционеров.

Корпоративные облигации — это документированное финансирование, которое осуществляется на предприятии с целью получения установленных размеров доходов, а также возврата заимствованных до этого сумм к оговоренному сроку. С одной стороны, держатель такой бумаги получает стабильный фиксированный доход, который не зависит от цен на облигации, но, если посмотреть с другой стороны, становится ясно, что облигации реализуются на вторичном рынке и вкладчики могут сыграть на разнице номинальной и рыночной цены. Именно этим привлекательны корпоративные облигации.

1. **Оценка долговых ценных бумаг, основные характеристики.**

**Долговые ценные бумаги** - это обязательства, размещенные эмитентами на фондовом рынке для заимствования денежных средств. В России к долговым ценным бумагам относят: облигации, депозитные и сберегательные сертификаты, векселя.

**Облигация** - ценная бумага, удостоверяющая внесение ее владельцам денежных средств и подтверждающая обязательство возместить ему номинальную стоимость этой ценной бумаги в обусловленный срок с уплатой фиксированного процента (если иное не предусмотрено правилами выпуска).

**Существует большое разнообразие облигаций, для описания их видов классифицируем облигации по ряду признаков.**

1. В зависимости от эмитента различают облигации государственные, муниципальные, корпоративные, иностранные.

2. В зависимости от сроков, на которые выпускается займ, выделяют:

облигации и с оговоренной датой погашения (краткосрочные, среднесрочные, долгосрочные);

облигации без фиксированного срока погашения (бессрочные, отзывные облигации, облигации с правом погашения, продлеваемые облигации, отсроченные облигации).

3. В зависимости от порядка владения:

именные (права владения подтверждаются внесением имени в текст облигации, в реестр);

на предъявителя (права владения подтверждаются простым предъявлением облигации).

4. По целям облигационного займа:

обычные (выпускаемые для рефинансирования имеющейся у эмитента задолженности);

целевые (средства от продажи этих облигаций направляются на финансирование конкретных инвестиционных проектов).

5. По способу размещения (свободно размещаемые, принудительно размещаемые).

6. В зависимости от формы, в которой возмещаются позаимствованная сумма (с возмещением в денежной форме, с возмещением в натуре).

7. По методу погашения номинала:

погашение разовым платежом;

погашение за определенный отрезок времени;

последовательное погашение с фиксированной долей общего количества.

8. В зависимости от выплат, производимых эмитентом:

облигации, по которым производится только выплата процентов;

облигации, по которым возмещается капитал по номинальной стоимости, но не выплачиваются проценты;

облигации, по которым проценты не выплачиваются до момента погашения;

облигации, по которым периодически выплачивается фиксированный доход и номинальная стоимость облигации при ее погашении.

9. По характеру обращения (неконвертируемые, конвертируемые - обмен облигаций на акции того же эмитента).

10. В зависимости от обеспечения (необеспеченные залогом, обеспеченные залогом).

11. В зависимости от степени защищенности вложений инвесторов:

надежные облигации, достойные инвестиций.

макулатурные облигации, носящие спекулятивный характер.

12. Периодическая выплата доходов по облигациям в виде процентов производится купоном - вырезанный талон с указанной на нем цифрой купонной (процентной) ставкой.

1. **Оценка долевых ценных бумаг, основные характеристики.**

**Долевые ценные бумаги** - акции, сертификаты владельцев паев и долей.

Долевые ценные бумаги удостоверяют участие их владельцев в акционерном (складочном) капитале и их конкретные права.

Основными критериями оценки долевых ценных бумаг являются: цели оценки; вид стоимости; статус эмитента, инвестиционные качества; управленческие возможности.

Мотивы владения: контроль над собственностью, участие в капитале; выгодное размещение средств (сбережение и накопление капитала); приращение капитала (получение дивидендов, перепродажа и т.д.) избежание и уменьшение инвестиционного риска (путем диверсификации); иные цели.

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» определяет акцию как эмиссионную ценную бумагу, закрепляющую права ее владельца на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управление акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после ликвидации.

Выпуск акций может осуществляться только акционерными обществами, которые таким образом формируют свой уставный капитал. «Уставный капитал общества составляется из номинальной стоимости акций общества, приобретенных акционерами». При учреждении общества все его акции должны быть размещены среди учредителей.

Акция легитимирует своего владельца в качестве субъекта выраженного в ней права, если его имя внесено в реестр акционеров общества.

Принципиальность особенность акционерных обществ, отличающая его других обществ и товариществ, заключается в том, что из него можно выйти, только передав свои акции третьему лицу. Сформировав свой уставный капитал, акционерное общество не может утратить его по причине выхода из него участников. Из этого основополагающего принципа есть исключение, предусмотренное ст.75 ФЗ «Об акционерных обществах». На основании этой статьи акционеры - владельцы голосующих акций вправе требовать выкупа обществом всех или части принадлежащих им акций в случае реорганизации общества, совершения крупной сделки, решение об одобрении которой принимается в соответствии со ст. 79 вышеуказанного закона, а также внесения изменений и дополнений в устав общества либо принятии новой редакции устава.

1. **Особенности оценки стоимости собственного и заемного капитала.**

**Оценка стоимости собственного капитала имеет ряд особенностей, основными из которых являются:**

а) необходимость постоянной корректировки балансовой суммы собственного капитала в процессе осуществления оценки. Принципы такой корректировки рассмотрены ранее. При этом корректировке подлежит только используемая часть собственного капитала, так как вновь привлекаемый собственный капитал оценен в текущей рыночной стоимости;

б) оценка стоимости вновь привлекаемого собственного капитала носит вероятностный, а, следовательно, в значительной мере условный характер. Если привлечение заемного капитала основывается на определенных контрактных или иных фиксированных обязательствах предприятия, то привлечение основной суммы собственного капитала таких контрактных обязательств не содержит (за исключением эмиссии привилегированных акций). Любые обязательства предприятия по выплате процентов на паевой капитал, дивидендов держателям простых акций и т.п., не носят характер контрактных обязательств и являются лишь расчетными плановыми величинами, которые могут быть скорректированы по результатам предстоящей хозяйственной деятельности;

в) суммы выплат собственникам капитала входят в состав налогооблагаемой прибыли, что увеличивает стоимость собственного капитала в сравнении с заемным. Выплаты собственникам капитала в форме процентов и дивидендов осуществляются за счет чистой прибыли предприятия, в то время как выплаты процентов за используемый заемный капитал осуществляются за счет издержек (себестоимости), а следовательно в состав налогооблагаемой базы по прибыли не входят. Это определяет более высокий уровень стоимости вновь привлекаемого собственного капитала в сравнении с заемным;

г) привлечение собственного капитала связано с более высоким уровнем риска инвесторов, что увеличивает его стоимость на размер премии за риск. Это связано с тем, что претензии собственников основной части этого капитала (за исключением владельцев привилегированных акций) подлежат удовлетворению при банкротстве предприятия в последнюю очередь;

д) привлечение собственного капитала не связано, как правило, с возвратным денежным потоком по основной его сумме, что определяет выгодность использования этого источника предприятием несмотря на более высокую его стоимость. Если по заемному капиталу возвратный денежный поток наряду с платежами по его обслуживанию включает и возврат суммы основного долга в установленные сроки, то по привлекаемому собственному капиталу возвратный денежный поток включает, как правило, только платежи процентов и дивидендов собственникам (за исключением отдельных случаев выкупа предприятием собственных акций или паев). Это определяет большую безопасность использования собственного капитала с позиций обеспечения платежеспособности и финансовой устойчивости предприятия, что стимулирует его готовность идти на более высокую стоимость привлечения этого капитала.

1. **Модель оценки долгосрочных активов (САРМ), преимущества и недостатки.**

Связь между ожидаемой доходностью и систематическим риском, а так – же вытекающие из них определения стоимости ценных бумаг, составляют сущность модели рынка капитала и модели оценки доходности фин. активов

САРМ – модель оценки фин. активов

Основные положение САРМ:

1.Цель инвесторов – максимально возможное приращение своего состояния на конец планируемого периода

2.Инвесторы могут брать и давать без ограничения ссуды по некой безрисковой процентной ставке (Rrf)

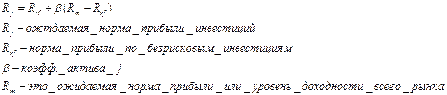
3.Инвесторы одинаково оценивают величину ожидаемого значения дисперсии, доходности активов.

4.Все активы абсолютно делимы и совершенно ликвидные, т.е. могут быть проданы на рынке по существующей цене.

5.Отсутствие налогов

6.Инвесторы предполагают, что их деятельность влияет на уровень цен и принимают цену как заданную величину.

7 Кол-во фин активов заранее определено и фиксировано.



Модель утверждает , что ожидаемый доход требуемый инвесторам равен ставке безрисковой ценной бумаги плюс рисковая премия.

Данная модель допускает наличие эффективного рынка

Эффективный это такой рынок, в целях которого находит отражение вся известная информация.

Возможны 3 формы эффективности:

1.Слабая форма , подразумевается что вся информация содержавшиеся в прошлых изменениях цен, полностью отражается в текущих рыночных ценах

2.Умеренная норма, предполагает, что рыночные цены отражают не только изменения цен в прошлом, но и остальную общедоступную информацию.

3.Сильная форма, предполагает, что в текущих рыночных ценах отражена вся информация как общедоступная, так и доступная отдельным лицам.

Теория Арбитражного ценообразования (Стивен Росс).

Концепция арбитражного ценообразования предусматривает возможность рассмотрения любого кол-ва факторов риска, фактическая доходность акций равна ожидаемой доходности с добавлением величины прироста или уменьшения, которые зависят:

- От изменений основных экономических факторов

-От чувствительности акций к этим изменениям

-От фактора случайности

http://www.bestreferat.ru/images/paper/11/07/8480711.gif

http://www.bestreferat.ru/images/paper/12/07/8480712.gifфактическая доходность акции

http://www.bestreferat.ru/images/paper/13/07/8480713.gifожидаемая доходность данной акции

http://www.bestreferat.ru/images/paper/14/07/8480714.gifфактическое значение эконом. фактора

http://www.bestreferat.ru/images/paper/15/07/8480715.gifожидаемое значение эконом. фактора

http://www.bestreferat.ru/images/paper/16/07/8480716.gifчувствительность акции к эконом. фактору

http://www.bestreferat.ru/images/paper/17/07/8480717.gifошибка связанная с влиянием случайных факторов

1. **Модель Гордона (модель постоянного роста), преимущества и недостатки.**

**Модель Гордона** является вариацией модели [дисконтирования](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%94%D0%B8%D1%81%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D1%82%D0%B8%D1%80%D0%BE%D0%B2%D0%B0%D0%BD%D0%B8%D0%B5) [дивидендов](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%94%D0%B8%D0%B2%D0%B8%D0%B4%D0%B5%D0%BD%D0%B4), методом для вычисления цены [акции](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%90%D0%BA%D1%86%D0%B8%D1%8F_(%D1%84%D0%B8%D0%BD%D0%B0%D0%BD%D1%81%D1%8B)) или бизнеса. Данная модель часто используется для оценки стоимости внебиржевых компаний, которую сложно оценить другими методами.

Модель подразумевает, что компания на сегодняшний день выплачивает дивиденды в размере *D*, которые в будущем будут увеличиваться с неизменной ставкой *g*. Также подразумевается, что требуемая процентная ставка ([ставка дисконтирования](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%A1%D1%82%D0%B0%D0%B2%D0%BA%D0%B0_%D0%B4%D0%B8%D1%81%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D1%82%D0%B8%D1%80%D0%BE%D0%B2%D0%B0%D0%BD%D0%B8%D1%8F)) акции остается постоянной на уровне *k*.

Тогда текущая стоимость акции будет равна:

P = D*\frac{1+g}{k-g}.

На практике *P* часто корректируется с учетом различных факторов, например, размера компании. Распространено использование упрощенного вида формулы

P_0 = \frac{D_1}{k-g}

где D_1 - дивиденд будущего года D_1 = D_0(1+g).

Стоимость акции можно определить методом дисконтирования в следующем виде: P=\sum_{t=1}^{\infty}  D*\frac{(1+g)^t}{(1+k)^t}.

P=D*\frac{1+g}{1+k}*\sum_{t=1}^{\infty} \frac{(1+g)^{t-1}}{(1+k)^{t-1}}.

Воспользовавшись формулой для суммы [геометрической прогрессии](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%93%D0%B5%D0%BE%D0%BC%D0%B5%D1%82%D1%80%D0%B8%D1%87%D0%B5%D1%81%D0%BA%D0%B0%D1%8F_%D0%BF%D1%80%D0%BE%D0%B3%D1%80%D0%B5%D1%81%D1%81%D0%B8%D1%8F), получим:

P=D*\frac{1+g}{1+k}*\frac{1-(\frac{1+g}{1+k})^{t-1}}{1-\frac{1+g}{1+k}}.

Тогда, учитывая что  t \rightarrow \infty  и  g < k :

P=D*\frac{1+g}{1+k}*\frac{1}{1-\frac{1+g}{1+k}}=D*\frac{1+g}{1+k}*\frac{1}{\frac{k-g}{1+k}}.

В результате получим:

P=D*\frac{1+g}{1+k}*\frac{1+k}{k-g}=D*\frac{1+g}{k-g}

1. **Средневзвешенная цена капитала, зависимость стоимости капитала от потребности в нем.**

Для финансового управления важно знать, как эффективно используется капитал. Эту задачу помогает решить оценка средневзвешенной стоимости капитала.

Показатель, отражающий относительный уровень общей суммы расходов на поддержание оптимальной структуры источников, характеризует стоимость капитала, название**средневзвешенной стоимости капитала**(Weighted Average Cost Cpital, WACC). Она отражает сложившийся на предприятии минимум возврата на вложенный в его деятельность капитал, его рентабельность и рассчитывается по формуле средней арифметической взвешенной

*WACC = Уnj = 1kjdj,*

*где kj – стоимость j-го источника средства;*

*Dj – удельный вес j-го источника в общей их сумме.*

Экономический смысл WACC заключается главным образом в определении стоимости вновь привлекаемой денежной единицы. Основное предназначение WACC состоит в том, чтобы использовать полученное значение в качестве коэффициента дисконтирования при составлении бюджета капиталовложений. WACC – относительно стабильная величина. Она характеризует сложившуюся структуру капитала. В данном случае оптимальность необходимо понимать несколько условно, так как она нередко носит вынужденный характер, поскольку владельцы и руководство компании, возможно, желали бы изменить структуру источников, но это не представляется возможным в силу ряда объективных и субъективных обстоятельств. Однако если уже сложившаяся структура считается удовлетворительной, то тогда именно она должна поддерживаться при вовлечении новых источников средств для финансирования деятельности предприятия.

Оценка WACC необходима для решения многих задач финансового менеджмента. Она помогает привлечению стоимости капитала, выбору вариантов финансирования проектов, необходимых для реализации финансовой стратегии.

Существует два подхода в выборе весов. В первом случае веса берутся исходя из рыночных оценок составляющих капитала, во втором – исходя из балансовых оценок. И тот и другой подход достаточно часто используются в финансовом менеджменте. Критерием выбора подхода служит доступность необходимой для его использования информации.

Точность расчета *WACC* особенно важна в финансовом менеджменте. Она зависит от того, насколько аккуратно рассчитаны значения стоимости капитала отдельных источников предприятия. Однако никакая прогнозная оценка не дает абсолютной точности оцениваемого показателя, поэтому приведенные модели, используемые в конечном итоге для расчета *WACC,*не считаются идеальными. Но в то же время они приемлемы для аналитических целей.

Если говорить о динамике *WACCи*ее благоприятном значении, то однозначно верных суждений в данном вопросе нет. Единственное, что считается бесспорным, так это утверждение о том, что при прочих равных условиях снижение *WACC* способствует повышению ценности предприятия, под которой обычно понимается ее рыночная стоимость. В любом случае данная оценка – весьма эффективный инструмент анализа. Она способствует постановке на предприятии стратегического управления в части финансов. Поскольку одной из основных стратегических финансовых целей выступает рыночная стоимость предприятия, именно *WACC* позволяет оценивать и принимать необходимые финансовые решения в целях управления ею.

1. **Характеристика операционного и финансового циклов компании.**

Финансовый цикл - период оборота средств, который равен интервалу между притоком и оттоком оборотного капитала.

Финансовый цикл – одна из немногих величин в экономике, которая, во-первых, может иметь отрицательное значении, во-вторых, хорошо, когда она имеет отрицательное значение. В самом деле, посмотрим, как формируется финансовый цикл. Представим себе новообразованную компанию, которая начинает бизнес с закупа сырья и материалов. Если ни у нее, ни у ее основателей нет давних прочных связей с поставщиками, которые позволили бы получить отсрочку платежа сразу, то придется платить вперед. Потом потребуется время на производство, потом – на реализацию, потом какое-то время займет инкассирование долгов (мы же молодые, входим на рынок, должны заманивать клиента, в т.ч. товарным кредитом. Дальше, по мере того как компания набирается опыта и зарабатывает себе кредитную историю, она может получить у поставщиков товарный кредит. А если она за это же время еще и укрепит свое рыночное положение настолько, что сумеет сократить предоставляемую своим клиентам отсрочку (или вообще перейдет на оплату наличными)

Путями сокращения финансового цикла являются уменьшение периода оборота дебиторской задолженности и увеличение периода оборота кредиторской задолженности

Операционный цикл = цикл запасов + цикл дебиторской задолженности

Операционный цикл, из которого вычли цикл кредиторской задолженности, превращается в финансовый цикл. Это промежуток времени между оплатой собственных счетов и получением средств от клиентов, иногда именуемый «разрывом», «дыркой» и так далее в том же духе. Чем он короче, тем меньше потребность компании в финансировании, поэтому к его сокращению есть прямой смысл стремиться.

Финансовый цикл = операционный цикл – цикл кредиторской задолженности = цикл запасов + цикл дебиторской задолженности – цикл кредиторской задолженности

ПРОИЗВОДСТВЕННЫЙ ЦИКЛ - период пребывания предметов труда в производственном процессе с начала изготовления до выпуска продукта в пределах одного промышленного предприятия.

ЦИКЛ ОПЕРАЦИОННЫЙ — период времени между приобретением материалов, используемых в производственном процессе, и их продажей в обмен на денежные средства или инструменты, легко обратимые в денежные средства

Полный цикл оборота оборотных активов в производстве характеризуется скоростью производства и реализации продукции:

Д -> МПЗ -> НП -> ГП -> Д',

где Д - денежные средства, авансированные в оборотные активы; МПЗ -- материально-производственные запасы; НП -- незавершенное производство; ГП -- готовая продукция на складе и в отгрузке; Д' - денежные средства в форме выручки от продажи товаров, включая прибыль:

Д'= Д + ДД,где ДД -- изменение величины оборотных активов (средств), причем при ДД < 0 предприятие убыточно, а при ДД > 0 оборотные активы увеличиваются.

Промежуток времени, в течение которого текущие активы предприятия (оборотные активы) совершают полный оборот, называется операционным циклом:

ОЦ = ПЦ + ПОдз,

где ОЦ - операционный цикл, дней; ПЦ -- производственный цикл, дней; ПОдз -- период оборачиваемости дебиторской задолженности, дней.

1. **Методы оценки денежных потоков, критерии принятия решений.**

**Прямой метод**: расчет потоков осуществляется на основе счетов бухучета предприятия. Квартальная форма отчета (отчет о движении денежных средств) построено именно на основе прямого метода, при этом превышение поступления над выплатами как по предприятию в целом, так и по видам деятельности означает приток денежных средств, а превышение выплат над поступлениями – отток.

Источники притоков: От основной деятельности (выручка от реализации продукции, поступление дебиторской задолженности, поступления от продаж товарно-материальных ценностей, авансы покупателей); от инвестиционной деятельности (продажа незавершенного строительства, долгосрочные финансовые вложения, ставка процента по долгосрочным финансовым вложениям); финансовая деятельность (краткосрочные и долгосрочные кредиты и займы, поступления от продажи векселей предприятием и оплаты их должниками, поступления от эмиссии акций и целевое финансирование).

Источники оттоков: От основной деятельности (платежи поставщикам, выплаты зарплаты, платежи в бюджет и внебюджетные фонды, проценты за кредит, выплаты по фонду потребления и погашения кредиторской задолженности); от инвестиционной деятельности (капвложения на развитие производства); финансовая деятельность (погашения краткосрочной и долгосрочной задолженности и займов, выплата дивидендов покупка и продажа векселей и акций)

В долгосрочной перспективе прямой метод дает возможность оценить уровень ликвидности предприятия. В оперативном управлении прямой метод расчета можно использовать для контроля над процессом формирования выручки от реализации продукции и выводов относительно достаточности средств для платежей по финансовым обязательствам.

Недостаток метода: он не учитывает взаимосвязь полученного финансового результата (прибыли) с изменением абсолютного размера денежного потока.

**Косвенный метод** предпочтительнее с аналитической точки зрения, т. к. позволяет определить взаимосвязь полученной прибыли с изменением денежных средств.

Расчет денежных потоков косвенным методом ведется по показателям чистой прибыли с соответствующими корректировками на статьи, отражающих реальные денежные средства по счетам бухучета.

Косвенный метод основан на анализе движения денежных средств по видам деятельности и показывает, где конкретно овеществлена прибыль предприятия и куда вложены «живые» деньги. Косвенный метод базируется на изучении отчета о прибылях и убытках снизу вверх, поэтому его называют нижним, а прямой – верхним, так как прямым методом отчет о прибылях и убытках анализируется сверху вниз.

В рамках оного денежного периода поступления имеют место либо в начале, либо в конце периода. Поступление в начале (авансовое) – **Пренумерандо**. В конце периода – **Постнумерандо**. Это связано с принципами учета: итоги и оценка финансовых результатов производится в конце отчетного периода. Отчет о прибыли – за год. Поступления денежных средств во времени неравномерно, поэтому удобнее все поступления отнести на конец периода, за счет этого формируется равные временные периоды. Поток пренумерандо имеет значение при анализе различных схем накопления денежных средств для последующего их инвестирования.

1. **Критерии принятия решений, показатели эффективности инвестиционных проектов (NPV, IRR, MIRR, PI).**

Рассчитав приведенные будущие денежные потоки по проекту, необходимо понять, **насколько эффективен предлагаемый проект и стоит ли инвестировать в него средства.**Также необходимо сравнить основные инвестиционные показатели с данными других проектов. Возможно, они окажутся более привлекательными и быстрее вернут вложенные в них средства, а самое главное - принесут в будущем более высокую прибыль.

Показатели эффективности инвестиций позволяют определить эффективность вложения средств в тот или иной проект. При анализе инвестиционных проектов используются следующие **показатели эффективности инвестиций:**

- период окупаемости - PB (Payback period);

- дисконтированный период окупаемости - DBP (Discounted payback period);

- средняя норма рентабельности - ARR (Average rate of return);

- чистый приведенный доход - NPV (Net present value);

- индекс прибыльности - PI (Profitability index);

- внутренняя норма рентабельности - IRR (Internal rate of return);

- модифицированная внутренняя норма рентабельности - MIRR (Modified internal rate of return).

**При расчете показателей эффективности**денежные потоки дисконтируются. Тем самым учитывается изменение стоимости денег с течением времени. Ставка дисконтирования играет роль фактора, обобщенно характеризующего влияние макроэкономической среды и конъюнктуры финансового рынка.

**Ставка дисконтирования**является параметром, который позволяет сравнить проект с альтернативными возможностями вложения денег. В качестве такой альтернативы обычно рассматриваются банковские депозиты или вложения в государственные ценные бумаги.

Ставка дисконтирования оказывает влияние только на расчет показателей эффективности. **Содержание Cash-Flow** **и других финансовых отчетов**не зависит от ставки дисконтирования. При расчете денежных потоков ставку дисконтирования лучше всего не рассчитывать, так как, чтобы определить все инвестиционные коэффициенты, расчет должен быть свободным.

1. **Показатель NPV. Сущность способ расчета, использование.**

Эффективность инвестиционного проекта может быть оценена с помощью **метода чистого приведенного дохода (эффекта),**который основан на сопоставлении величины исходной инвестиции *(IC)*с общей суммой дисконтированных чистых денежных поступлений, генерируемых ею в течение прогнозируемого срока. Поскольку приток денежных средств распределен во времени, он дисконтируется с помощью коэффициента *r,* устанавливаемого аналитиком (инвестором) самостоятельно исходя из ежегодного процента возврата, который он хочет или может иметь на инвестируемый им капитал.

Допустим, делается прогноз, что инвестиции (IC) будут генерировать в течение *n* лет, годовые доходы – в размере Р1, Р2, Р3..... *Рn.*Общая величина дисконтированных доходов (PV) и чистый приведенный эффект *(NPV* соответственно рассчитываются по формулам

*PV* = *УкPk* / (1 + r)k;

*NPV* = *У*k*P*k/ (1 + r) k– 1С.

Если *NPV* > 0, то проект следует принять. При NPV < 0, проект следует отвергнуть. Если NPV = 0, то проект ни прибыльный, ни убыточный.

Если проект предполагает не разовую инвестицию, а последовательное инвестирование финансовых ресурсов в течение *m* лет, то формула для расчета NPV будет иметь следующий вид:

*NPV* = *У* *nk* *Pk*/ (1 + r) k– *У тi =1 /Ci,*/ (1 + I)i, где *i* – прогнозируемый средний уровень инфляции.

Показатель NPV отражает прогнозную оценку изменения экономического потенциала предприятия в случае принятия рассматриваемого проекта. Данный показатель аддитивен во временном аспекте, т. е. *NPV* различных проектов можно суммировать. Это очень важное свойство, выделяющее указанный критерий из всех остальных и позволяющее использовать его в качестве основного при анализе оптимальности инвестиционного портфеля.

При помощи NPV – метода можно определить не только коммерческую эффективность проекта, но и рассчитать ряд дополнительных показателей. Столь обширная область применения и относительная простота расчетов обеспечили NPV – методу широкое распространение. В настоящее время он считается одним из стандартных методов расчета эффективности инвестиций, рекомендованных к применению ООН и Всемирным банком.

Условия корректного применения метода:

– объем денежных потоков в рамках инвестиционного проекта должен быть оценен для всего планового периода и привязан к определенным временным интервалам;

– денежные потоки в рамках инвестиционного проекта должны рассматриваться изолированно от остальной производственной деятельности предприятия, т. е. характеризовать только платежи и поступления, непосредственно связанные с реализацией данного проекта.

Использование метода для сравнения эффективности нескольких проектов предполагает использование единых для всех процентов ставки дисконта и временного интервала (наибольший из имеющихся срок реализации).

Особенность метода состоит в том, что, выступая абсолютным показателем эффективности инвестиционного проекта, он прямо зависит от его размера. Чем больше размер инвестиционных затрат по проекту и сумма ожидаемого чистого денежного потока по нему, тем более высоким (при прочих равных условиях) будет абсолютный размер чистого приведенного дохода по нему.

1. **Показатель IRR. Сущность способ расчета, использование.**

Эффективность инвестиционного проекта может быть определена при помощи метода расчета внутренней нормы доходности (прибыли инвестиций) IRR. Этот метод состоит в определении чистого приведенного дохода, равного нулю, т. е. IRR = r, при котором NPV = f (r) = 0.

IRR показывает максимально допустимый относительный уровень расходов, которые могут быть ассоциированы с данным проектом. На практике любое предприятие финансирует свою деятельность, в том числе инвестиционную, из различных источников. В качестве платы за пользование авансированными в эту деятельность финансовыми ресурсами предприятие уплачивает проценты, дивиденды, вознаграждает прочие,т. е. несет некоторые обоснованные расходы на поддержание своего экономического потенциала.

Показатель, характеризующий относительный уровень указанных расходов, можно назвать ценой авансированного капитала (СС). Данный показатель отражает сложившийся на предприятии минимум возврата на вложенный в его деятельность капитал, его рентабельность и рассчитывается по формуле средней арифметической взвешенной.

Экономический смысл показателя СС заключается в следующем: предприятие может принимать любые решения инвестиционного характера, уровень рентабельности которых не ниже текущего значения показателя СС (или цены источника средств для данного проекта, если он имеет целевой источник). Именно с ним сравнивается показатель IRR, рассчитанный для конкретного проекта. При этом связь между ними такова: если IRR > CC, то проект следует принять;

при IRR < СС проект следует отвергнуть; IRR = СС – проект ни прибыльный, ни убыточный.

Практическое применение метода расчета внутренней нормы доходности осложнено, если в распоряжении аналитика нет специализированного финансового калькулятора. В этом случае применяется метод последовательных итераций с использованием табулированных значений дисконтирующих множителей. На практике сравнительный анализ инвестиционных проектов проводится в большинстве случаев при помощи простого сопоставления значений внутренних норм доходности. Такой подход позволяет устранить влияние субъективного выбора базовой ставки процента на результаты анализа.

Основная цель использования инструментария дополнительных инвестиций заключается в попытке согласовать результаты сравнительного анализа при помощи применения NPV – и IRR – методов, точнее, привязать второе к первому, поскольку при таком подходе приоритет имеет чистый приведенный доход проекта.

По сравнению с NPV-методом использование показателя внутренней нормы доходности связано с большими ограничениями. Так, для IRR – метода действительны все ограничения NPV-метода, сфера применения IRR – метода ограничена только областью чистых инвестиций.

Использование разбираемого метода оценки инвестиционных проектов требует применения высокопроизводительных средств автоматизации расчетов. Основной причиной актуальности данного требования считается то, что метод состоит из последовательности итераций, количество которых зависит от требуемой точности расчетов. Последние проводить на традиционных счетах и калькуляторах сложно.

1. **Методы финансирования оборотных активов компании.**

Известны четыре модели финансирования оборотных активов: идеальная; агрессивная; консервативная; компромиссная. Выбор той или иной модели финансирования сводится к установлению величины долгосрочных пассивов и расчету на ее основе величины чистого оборотного капитала как разницы между долгосрочными пассивами и внеоборотными активами

Построение идеальной модели основывается на самой сути категорий «текущие активы» и «текущие обязательства» и их взаимном соответствии. Термин «идеальная» в данном случае означает не идеал, к которому нужно стремиться, а лишь сочетание активов и источников их покрытия исходя из их экономического содержания. Модель означает, что текущие активы по величине совпадают с краткосрочными обязательствами, т.е. чистый оборотный капитал равен нулю. В реальной жизни такая модель практически не встречается. Кроме того, с позиции ликвидности она наиболее рискованна, поскольку при неблагоприятных условиях (например, необходимо рассчитаться со всеми кредиторами единовременно) предприятие может оказаться перед необходимостью продажи части основных средств для покрытия текущей кредиторской задолженности.

Агрессивная модель означает, что долгосрочные пассивы служат источниками покрытия внеоборотных активов и системной части текущих активов, т. е. того их минимума, который необходим для осуществления хозяйственной деятельности. В этом случае чистый оборотный капитал в точности равен этому минимуму. Варьирующая часть текущих активов в полном объеме покрывается краткосрочной кредиторской задолженностью. С позиции ликвидности эта стратегия также весьма рискованна, поскольку в реальной жизни ограничиться лишь минимумом текущих активов невозможно.

Консервативная модель предполагает, что варьирующая часть текущих активов также покрывается долгосрочными пассивами. В этом случае краткосрочной кредиторской задолженности нет, отсутствует и риск потери ликвидности. Чистый оборотный капитал равен по величине текущим активам. Безусловно, модель носит искусственный характер. Эта стратегия предполагает установление долгосрочных пассивов.

Компромиссная модель наиболее реальна. В этом случае внеоборотные активы, системная часть текущих активов и приблизительно половина варьирующей части текущих активов покрываются долго­срочными пассивами. Чистый оборотный капитал равен по величине сумме системной части текущих активов и половины их варьирующей части. В отдельные моменты предприятие может иметь излишние текущие активы, что отрицательно влияет на прибыль, однако это рассматривается как плата за поддержание риска потери ликвидности на должном уровне. Стратегия предполагает установление долгосрочных пассивов.

1. **Дебиторская задолженность: понятие, виды. Основные методы рефинансирования дебиторской задолженности.**

Условием обеспечения финансовой устойчивости организации является превышение суммы дебиторской задолженности над суммой кредиторской задолженности.

Дебиторская задолженность – представляет собой имущественные требования организации к юридическим и физическим лицам, которые являются ее должниками.

Дебиторскую задолженность можно рассматривать в трех смыслах: во-первых, как средство погашения кредиторской задолженности, во-вторых, как часть продукции, проданной покупателям, но еще не оплаченной и, в-третьих, как один из элементов оборотных активов, финансируемых за счет собственных либо заемных средств.

Оборотный капитал компании слагается из следующих составляющих:

·       денежных средств;

·       дебиторской задолженности;

·       материально-производственных запасов;

·       незавершенного производства;

·       расходов будущих периодов.

Следовательно, дебиторская задолженность – это часть оборотного капитала организации.

Как мы уже отметили, дебиторская задолженность может возникнуть вследствие невыполнения договорных обязательств, излишне уплаченных налогов, взысканных сборов, пеней, выданных денежных сумм подотчет.

Дебиторскую задолженность условно можно подразделить на нормальную и просроченную дебиторскую задолженность.

Основными формами рефинансирования дебиторской задолженности, используемыми в настоящее время, являются:

- факторинг;

- учёт векселей, выданных покупателями продукции;

Факторинг представляет собой финансовую операцию, заключающуюся в уступке организацией-продавцом права получения денежных средств по платёжным документам за поставленную продукцию в пользу банка или специализированной компании – «фактор компании», которые принимают на себя все кредитные риски по инкассации долга. За осуществление такой операции банк (фактор-компания) взимают с организации-продавца определённую комиссионную плату в процентах к сумме платежа. Ставки комиссионной платы дифференцируются с учётом уровня платёжеспособности покупателя продукции и предусмотренных сроков её оплаты. Кроме того, при проведении такой операции банк (фактор-компания) в срок до трёх дней осуществляет кредитование организации-продавца в форме предварительной оплаты долговых требований по платёжным документам (обычно в размере от 70 до 90% суммы долга в зависимости от фактора риска). Остальные 10 - 30% суммы долга временно депонируются банком в форме страхового резерва при его непогашении покупателем (эта депонированная часть долга возвращается организации-продавцу после полного погашения суммы долга покупателем).

1. **Кредитная политика предприятия, обоснование величины скидок.**

Кредитная политика является частью финансовой политики организации и заключается в определении подходов к управлению дебиторской задолженностью в части контрактных условий продажи продукции или услуг. Во взаимоотношениях между продавцом и покупателем кредит предоставляется в виде отсрочки платежа.

Содержание кредитной политики включает в себя следующие понятия:

1) кредитный период;

2) политика сбора платежей;

3) скидки за раннюю оплату;

4) стандарты кредитоспособности.

Кредитный период – это срок, на который представляется кредит и в течение которого покупатель или клиент должен оплатить продукцию или услуги. Средний кредитный период представляет собой период оборота дебиторской задолженности, а остаток дебиторской задолженности является общей суммой кредитов, выданных всем покупателям организации в виде отсрочки платежа

Удлинение кредитного периода стимулирует рост продаж. С другой стороны, дополнительная прибыль сокращается в связи с возникновением дополнительных затрат:

а) на привлечение денежных ресурсов взамен тех, которыми пользуется покупатель в течение срока оплаты;

б) на потери от безнадежной задолженности, поскольку чем дольше период оплаты, тем выше риск неоплаты;

в) на содержание служб, занимающихся управлением, контролем и взысканием дебиторской задолженностью.

Политика сбора платежей, или инкассации долга, заключается в методах, применяемых для взыскания задолженности. К ним относятся письменные напоминания об оплате, переговоры, обращение в суд, прекращение партнерских отношений, продажа долга и т.д. Для разных клиентов могут применяться разные методы взыскания просроченных долгов.

Скидки применяются для стимулирования клиентов производить оплату раньше, чем закончится срок оплаты по контракту. С помощью скидок привлекают тех клиентов, для которых важно сокращение суммы контракта. Для принятия решения о размере скидки сравниваются дополнительная прибыль от расширения продаж и сокращения периода оплаты с потерями от скидок.

Стандарты кредитоспособности клиентов – это минимальные требования к финансовому состоянию клиентов для предоставления им отсрочки платежа. Оптимальные стандарты кредитоспособности, которые применяются данной фирмой по отношению к своим покупателям, обеспечивают превышение прибылей от расширения продаж в связи с предоставлением отсрочки платежа над дополнительными затратами:

а) от невыполнения обязательств клиентами более высокого уровня риска;

б) на привлечение денежных ресурсов в связи с удлинением кредитного периода;

в) на управление, контроль и взыскание дебиторской задолженности.

Кредитный риск клиентов оценивается следующими показателями:

а) кредитная репутация;

б) кредитоспособность, оцениваемая по финансовой отчетности, в том числе показатели капитала: отношение «долги/активы», покрытие процента (отношение «сумма процентов/ прибыль до уплаты процентов и налогов»), текущая платежеспособность и др.;

в) обеспечение кредита;

г) внешние условия кредита (налоговая политика правительства, перспективы развития конкретных отраслей и др.).

1. **Система бюджетирования в компании. Виды бюджетов, составляемых в компании.**

Планирование включает совокупность планов по различным направлениям деятельности предприятия. **Основными разделами**современного плана производства являются: план производства и реализации продукции; план маркетинга; план материально-технического обеспечения; план по труду и заработной плате; план издержек производства; план развития науки и техники, организационно-технических мероприятий; план социального развития; план мероприятий по охране природы и рациональному использованию природных ресурсов; финансовый план.

**Бюджетирование**– это особо подробная методика финансового планирования, охватывающая все стороны стоимостной деятельности предприятия и позволяющая сопоставлять все понесенные затраты и полученные результаты. Это и за планированные финансовые сметы и расчеты объемов привлечения внешних финансовых ресурсов (кредитов и инвестиций), которые воссоздают целостную картину финансовой ситуации на предприятии. В **систему планов при бюджетировании входят**: бюджет доходов и расходов; бюджет движения денежных средств; расчетный баланс.

Применяемые при бюджетировании **виды бюджетов**обычно классифицируются по четырем основным группам: основные бюджеты; операционные бюджеты; вспомогательные бюджеты; дополнительные (специальные) бюджеты. Все эти бюджеты нужны для составления так называемого сводного производственного, или основного, бюджета. В некоторых экономических изданиях этот бюджет могут обозначать как «мастер-бюджет».

**Основные бюджеты**предназначены сообщать всю необходимую информацию для оценки финансовой состоятельности бизнеса и его инвестиционной привлекательности. В совокупность планов этой группы бюджетов входят: бюджет продаж; бюджет запасов готовой продукции; производственный бюджет, в состав которого входят бюджет производства, бюджет прямых материальных затрат (бюджет закупок основных материалов и запасов товароматериальных ценностей), бюджет прямых затрат труда, бюджет прямых операционных или производственных за трат, бюджет накладных (общепроизводственных) расходов; бюджет управленческих расходов; бюджет коммерческих расходов. **Операционные и вспомогательные бюджеты**нужны для увязки натуральных показателей планирования со стоимостными. В системе планов данной группы бюджетов предусмотрено: план капитальных (первоначальных) затрат; кредитный или инвестиционный план. **Специальные бюджеты**необходимы для распределения прибыли и других ассигнований. Они включают: бюджет балансовой прибыли; бюджет чистой прибыли; бюджет НИОКР; бюджет технической реконструкции производства; налоговый бюджет.

1. **Сделки слияния и поглощения и их характеристика.**

Слияния и поглощения (англ. Mergers and Acquisitions, M&A) — класс экономических процессов укрупнения бизнеса и капитала, происходящих на макро- и микроэкономическом уровнях, в результате которых на рынке появляются более крупные компании взамен нескольких менее значительных.

Слияние — это объединение двух или более хозяйствующих субъектов, в результате которого образуется новая, объединённая экономическая единица.

Слияние форм — объединение, при котором слившиеся компании прекращают своё существование в качестве автономных юридических лиц и налогоплательщиков. Образованная путем слияния компания берёт под свой полный контроль и прямое управление все активы и обязательства перед клиентами компаний, принявших участие в слиянии компаний.

Слияние активов — объединение с передачей собственниками компаний-участниц в качестве вклада в уставный капитал прав контроля над своими компаниями и сохранением деятельности и организационно-правовой формы последних, вкладом в данном случае могут быть исключительно права контроля над компанией.

Присоединение — в этом случае одна из объединяющихся компаний продолжает деятельность, а остальные утрачивают свою самостоятельность и прекращают существование в качестве юридических лиц, к оставшейся компании переходят все права и обязательства присоединенных компаний.

Поглощение — это сделка, совершаемая с целью установления контроля над хозяйствующим обществом и осуществляемая путём приобретения более 30 % уставного капитала (акций, долей, и т. п.) поглощаемой компании, при этом сохраняется юридическая самостоятельность общества.

1. **Способы проведения реорганизации компании.**

**Реорганизация** – это изменение юридического лица. При этом все права и обязанности либо их часть переходят к другому юридическому лицу, которое образовано в процессе реорганизации. Вновь организованной фирме (компании) в итоге реорганизации передаются надлежащие права и обязанности организации (организаций), которые существовали ранее. Реорганизация проводится в соответствии с ГК РФ и другими федеральными законами, которые регулируют работу отдельных видов коммерческих организаций. Решение о реорганизации юридического лица вправе принять его учредители (участники) или орган юридического лица, уполномоченный на проведение такой процедуры учредительными документами. Такая реорганизации считается добровольной. Существует и принудительная реорганизация юридического лица в форме его разделения либо выделения. Проводится в случаях, установленных законом, для этого необходимо решение уполномоченных государственных органов или суда. **Реорганизация юридического лица может быть осуществлена в следующих формах.**

1. Слияние. Таким образом возникает новая организация, происходит передача ей всех прав и обязанностей организаций, участвующих в слиянии, с прекращением последних. Передача прав и обязанностей осуществляется в соответствии с передаточным актом.

2. Присоединение означает прекращение одной или нескольких организаций с последующей передачей всех их прав, а также обязанностей другой организации. Оформляется передаточным актом.

3. Разделение. Это прекращение организации и передача ее прав и обязанностей вновь создаваемым организациям. При разделении все права и обязанности организации переходят к двум или нескольким новым, вновь создаваемым организациям. Оформляется разделительным балансом.

4. Выделение. Это создание одной или нескольких организаций.

Им передается часть прав и обязанностей реорганизуемой организации, однако без прекращения последней. Передача прав и обязанностей проводится в соответствии с оформлением разделительного баланса. Организация может преобразовываться в коммерческую организацию иной организационно-правовой формы.

При реорганизации организации утверждаются общим собранием учредителей организации передаточный акт и разделительный баланс (участников), который может также утверждаться органом, принявшим данное решение, и представляются совместно с учредительными документами для проведения регистрации вновь возникших юридических лиц либо внесения изменений в учредительные документы существующих юридических лиц. Возникшая в результате реорганизации организация-налогоплательщик обязана в течение 10 дней встать на учет в налоговом органе после ее государственной перерегистрации.

1. **Характеристика финансовых рисков при реорганизации компании.**

**«Финансовый риск (Financial Risk)** – это риск, обусловленный структурой источников средств. В данном случае речь идёт уже не о рискованности вложения капитала в те или иные активы, а о рискованности политики в отношении целесообразности привлечения тех или иных источников финансирования деятельности компании.6»

Дело в том, что в подавляюще большинстве случаев источники финансирования не бесплатны, причём величина платы варьирует как по видам источников, так и в отношении конкретного источника, рассматриваемого в динамике или обремененного дополнительными условиями и обстоятельствами.

Кроме того, обязательства по отношению к поставщику капитала, принимаемые предприятием в случае привлечения тою или иного источника финансирования, различны. В частности, если обязательства перед внешними инвесторами не будут исполняться в соответствии с договором, то в отношении предприятия вполне может быть инициирована процедура банкротства с неминуемыми в этом случае потерями для собственников.

«Суть финансового риска и его значимость, таким образом, определяются структурой долгосрочных источников финансирования; чем выше доля заемного капитала, тем выше уровень обсуждаемого риска.

**Финансовый риск оказывает серьезное влияние на многие аспекты хозяйственной деятельности организации, однако наиболее значимое его влияние проявляется в двух направлениях**:

1) уровень риска оказывает определяющее воздействие на формирование уровня доходности хозяйственных операций предприятия - эти два показателя находятся в тесной взаимосвязи и представляют собой единую систему "доходность - риск";

2) финансовый риск является основной формой генерирования прямой угрозы банкротства организации, так как финансовые потери, связанные с этим риском, являются наиболее ощутимыми.

Финансовые риски предприятия характеризуются большим многообразием и в целях подготовки и реализации эффективных управленческих решений требуют определенной классификации их видов.

1. **Оценка финансовых результатов проведения реорганизации.**

Начиная с момента принятия учредителями решения о проведении реорганизации в бухгалтерской отчетности (промежуточной, годовой), составляемой в период проведения реорганизации, подлежит дополнительно раскрытию в составе пояснений следующая информация:

- основание проведения реорганизации;

- сведения об организациях, участвующих в реорганизации и правопреемниках;

- дата составления передаточного акта или разделительного баланса;

- изменения в составе и стоимости имущества (ввод в эксплуатацию основных средств, их амортизация, выбытие и т.д.) и обязательств (погашение или увеличение задолженности), начиная с даты составления передаточного акта или разделительного баланса;

- расходы, связанные с реорганизацией;

- формирование уставного капитала возникших организаций;

- несоответствие данных передаточного акта или разделительного баланса показателям заключительной бухгалтерской отчетности;

- несоответствие данных заключительной бухгалтерской отчетности показателям вступительного бухгалтерского баланса;

- невыполненные условия и прочие события, связанные с реорганизацией и т.д.

У организаций, прекративших свою деятельность в результате реорганизации, в составе пояснительной записки может быть раскрыта следующая информация:

- основание для проведения реорганизации;

- документы по передаче имущества и обязательств правопреемнику;

- документы, подтверждающие закрытие, переоформление расчетных и других счетов в банках;

- сведения о снятии с учета налоговыми органами, территориальными органами Пенсионного фонда РФ, региональными отделениями Фонда социального страхования РФ, территориальными органами Росстата и т.д.

Организации, продолжающие свою деятельность в форме присоединения или выделения, в пояснительной записке раскрывают информацию о данных передаточного акта или разделительного баланса, изменении величины уставного капитала, добавочного капитала и других показателей баланса.

При реорганизации в форме выделения организация в пояснительной записке либо в отчете о прибылях и убытках может привести данные о доходах и расходах, прибылях и убытках, а также о налоге на прибыль.

1. **Денежный поток компании: понятие, сущность и виды.**

Одна из основных категорий финансового менеджмента – **денежный поток.** Необходимость его выделения в качестве самостоятельного объекта управления связана с тем, что размер денежного потока оказывает непосредственное влияние на ритмичность хозяйственной деятельности и конечные результаты деятельности предприятия. Денежный поток формируется в результате осуществления различных хозяйственных операций.

**Размер денежного потока**должен давать возможность предприятию решать следующие задачи: обеспечение текущих платежей, связанных с операционной деятельностью; страхование рисков, связанных с несвоевременным поступлением средств от операционной деятельности и необходимостью поддержания постоянной платежеспособности по неотложным финансовым обязательствам; избегание спекуляции на рынке краткосрочных финансовых вложений; формирование неснижаемого уровня денежныхактивов.

В соответствии с данными задачами остаток денежных средств на счетах предприятия должен включать соответственно: операционный; страховой; инвестиционный; компенсационный остаток.

**Формирование денежного потока**происходит в результате осуществления предприятием различных платежей и получения различных поступлений. По сути, денежный поток – разница между поступившими и выплаченными предприятием денежными средствами.

Денежный поток, в котором отток превышает приток денежных средств, называется негативным. Денежный поток с превышением притока называется позитивным.

**Для эффективного управления денежным потоком все его разновидности**принято делить по видам деятельности.

1. Основная деятельность – приток денежных средств: выручка от реализации продукции, работ, услуг, поступления дебиторской задолженности; поступления от продажи материальных ценностей, бартера; авансы покупателей; отток денежных средств: платежи поставщикам; выплата заработной платы; платежи в бюджет и внебюджетные фонды; погашение кредиторской задолженности и т. д.

2. Инвестиционная деятельность – приток денежных средств: продажа основных фондов нематериальных активов; поступление средств от продажи долгосрочных финансовых вложений; дивиденды, проценты от долгосрочных финансовых вложений; отток денежных средств: капитальные вложения на развитие производства, долгосрочные финансовые вложения.

3. Финансовая деятельность – приток денежных средств: краткосрочные кредиты и займы; долгосрочные кредиты и займы; поступления от продажи векселей и оплаты их должниками; поступления от эмиссии акций; целевое финансирование; отток денежных средств: погашение краткосрочных обязательств; погашение долгосрочных кредитов и займов; выплата дивидендов.

Причина деления деятельности предприятия на три вида – роль каждого из них и их взаимосвязь. Если основная деятельность ориентирована на обеспечение необходимыми денежными средствами всех трех видов и считается основным источником прибыли, то инвестиционная и финансовая призваны способствовать, с одной стороны, активному развитию основной деятельности, с другой – обеспечению ее дополнительными денежными средствами для достижения поставленных целей.

1. **Сущность политики управления денежными потоками компании. Принципы и этапы управления денежными потоками.**

Управление денежными потоками входит в состав финансового менеджмента и осуществляется в рамках финансовой политики предприятия, понимаемой как общая финансовая идеология, которой придерживается предприятие для достижения общеэкономической цели его деятельности.

В основе управления денежными потоками лежит концепция денежного кругооборота. Например, деньги конвертируются в запасы, дебиторскую задолженность и обратно в деньги, замыкая цикл движения оборотного капитала компании.

Процесс управления денежными потоками предприятия базируется на определенных принципах, основными из которых являются:

1. Принцип информативной достоверности. Как и каждая управляющая система, управление денежными потоками предприятия должно быть обеспечено необходимой информационной базой. Создание такой информационной базы представляет определенные трудности, так как прямая финансовая отчетность, базирующаяся на единых методических принципах бухгалтерского учета, отсутствует. Определенные международные стандарты формирования такой отчетности начали разрабатываться только с 1971 года и, по мнению многих специалистов, еще далеки от завершения (хотя общие параметры таких стандартов уже утверждены, они допускают вариативность методов определения отдельных показателей принятой системы отчетности). Отличия методов ведения бухгалтерского учета в нашей стране от принятых в международной практике еще больше усложняют задачу формирования достоверной информационной базы управления денежными потоками предприятия. В этих условиях обеспечение принципа информативной достоверности связано с осуществлением сложных вычислений, которые требуют унификации методических подходов.
2. Принцип обеспечения сбалансированности. Управление денежными потоками предприятия имеет дело со многими их видами и разновидностями, рассмотренными в процессе их классификации. Их подчиненность единым целям и задачам управления требует обеспечения сбалансированности денежных потоков предприятия по видам, объемам, временным интервалам и другим существенным характеристикам. Реализация этого принципа связана с оптимизацией денежных потоков предприятия в процессе управления ими.
3. Принцип обеспечения эффективности. Денежные потоки предприятия характеризуются существенной неравномерностью поступления и расходования денежных средств в разрезе отдельных временных интервалов, что приводит к формированию значительных объемов временно свободных денежных активов предприятия. По существу , эти временно свободные остатки денежных средств носят характер непроизводительных активов (до момента их использования в хозяйственном процессе), которые теряют свою стоимость во времени, от инфляции и по другим причинам. Реализация принципа эффективности в процессе управления денежными потоками заключается в обеспечении эффективного их использования путем осуществления финансовых инвестиций предприятия.
4. Принцип обеспечения ликвидности. Высокая неравномерность отдельных видов денежных потоков порождает временный дефицит денежных средств предприятия, который отрицательно сказывается на уровне его платежеспособности. Поэтому в процессе управления денежными потоками необходимо обеспечивать достаточный уровень их ликвидности на протяжении всего рассматриваемого периода. Реализация этого принципа обеспечивается путем соответствующей синхронизации положительного и отрицательного денежных потоков в разрезе каждого временного интервала рассматриваемого периода.
5. **Планирование денежных потоков в системе управления финансами компании.**

**Планирование денежных поступлений и выплат**– очень важный элемент финансового плана, направленный на поддержание текущей платежеспособности предприятия. Движение денежных средств обусловлено характером его деятельности и несовпадением сроков платежей и поступлением денежной наличности. Если при планировании доходов и расходов намечались конкретные финансовые цели, то, составляя расчет денежных потоков, выясняют, когда и сколько денег поступит предприятию или будет уплачено по счетам поставщиков ресурсов и кредиторов, выдано в качестве заработной платы и материального поощрения. При этом **нужно различать движение потоков, не ведущих к расходам**денежной наличности, **и расход чистых наличных денег**. К первым можно отнести амортизационные отчисления и финансовые резервы. Вторые включают выручку от реализации товаров и услуг, авансы, полученные от заказчиков, средства, полученные от продажи ценных бумаг, финансовых вложений, полученные от продажи части основных фондов и оборудования, кредиты, займы т.д.

Применяемое при планировании денежных потоков обозначение **«денежная наличность»**– разность между реальными денежными поступлениями и выплатами. Ее объем изменяется только тогда, когда предприятие фактически получает платеж или само его производит. При этом следует учитывать, что продажа товара и услуг не всегда означает поступление денег, поскольку их оплата может производиться не сразу, а лишь спустя некоторое время, и само предприятие расплачивается по предъявленным ему счетам не в тот же день, что предусмотрено существующей процедурой взаиморасчетов, за исключением случаев предоплаты. По этой причине денежные поступления и выплаты показываются с учетом разрыва времени между отгрузкой товара и его оплатой. Если в каком-либо периоде окажется, что выплаты превышают поступления, причем эта разница не может быть покрыта за счет остатка денежной наличности, необходимо заранее**предусмотреть получение кредита**. И наоборот, если денежные поступления превышают выплаты, то временно свободную денежную наличность можно поместить на банковский счет или предоставить заемщику краткосрочную ссуду. **Итоговый баланс движения денежных средств**определяется как сумма остатка на начало периода и прихода денежных средств, уменьшенного на величину понесенных расходов.

1. **Косвенный метод составления отчета о движении денежных средств.**

Отчет о движении денежных средств в разрезе операционной деятельности может быть получен и с помощью

**косвенного метода**. По алгоритму построения этот метод является

обратным к прямому.

При использовании косвенного метода

чистая прибыль или убыток фирмы корректируются с учетом результатов операций неденежного характера, а также изменений, произошедших в операционном оборотном капитале. Таким образом, данный метод:

* показывает взаимосвязи между разными видами деятельности предприятия;
* устанавливает зависимость между чистой прибылью и изменениями в оборотном капитале предприятия за отчетный период.

**Алгоритм формирования денежного потока** от операционной деятельности косвенным методом включает реализацию следующих этапов.

1. По данным отчетности определяется чистая прибыль предприятия.
2. К чистой прибыли добавляются суммы статей затрат, не вызывающих в реальности движение денежных средств (например, амортизация).
3. Вычитаются (прибавляются) любые увеличения (уменьшения), произошедшие в статьях текущих активов, за исключением статьи «Денежные средства».
4. Прибавляются (вычитаются) любые увеличения (уменьшения), произошедшие в статьях краткосрочных обязательств, не требующих процентных выплат.

Помимо простоты расчетов, основным преимуществом использования косвенного метода в оперативном управлении является то, что он позволяет

установить соответствие между финансовым результатом и изменениями в оборотном капитале, задействованном в основной деятельности. В долгосрочной перспективе этот метод позволяет выявить наиболее проблемные «места скопления» замороженных денежных средств и, соответственно, наметить пути выхода из подобной ситуации.

Кроме того, важным фактором при выборе метода составления отчета о движении денежных средств является

**доступность данных**. Зачастую информацию, необходимую для заполнения статей раздела «Операционная деятельность» прямым методом, очень сложно выделить из совокупного денежного потока компании, а затраты на его формирование достаточны высоки.

Использование различных форм и методов построения отчета о денежных потоках позволяет проводить анализ их объемов и структуры в нескольких аспектах. В результате пользователь получает детальное представление об операционных, инвестиционных и финансовых операциях, проведенных предприятием за рассматриваемый период. Это, в свою очередь, позволяет ему сформировать суждение о сильных и слабых сторонах данного предприятия, его текущих и потенциальных проблемах.

В общем случае способность предприятия генерировать значительные денежные потоки от основной деятельности является положительным фактом. Однако в процессе анализа следует всегда обращать внимание на то, в какой степени операционные потоки покрывают потребность в инвестициях, выплаты по займам или дивидендам. Стабильность операционного потока в динамике свидетельствует об устойчивом финансовом положении предприятия, эффективной работе его менеджмента. В то же время слишком большая зависимость от внешнего финансирования для покрытия текущих потребностей должна рассматриваться как негативный сигнал.

Наконец, стабильная отрицательная величина чистого денежного потока свидетельствует о серьезных финансовых затруднениях, ведущих к банкротству.

Построение и анализ различных отчетов о денежных потоках в сочетании с другими видами отчетности обеспечивает более глубокое понимание реального положения предприятия, фактических результатов его деятельности и будущих перспектив.

1. **Прямой метод составления отчета о движении денежных средств.**

Наибольшую сложность в процессе построения отчета о движении денежных средств прямым методом, в особенности для внешнего аналитика, представляет его

**первый раздел**, отражающий движение денежных средств от операционной деятельности.

При использовании прямого метода раскрываются основные виды валовых денежных поступлений и выплат. Выделяют следующие

достоинства этого метода:

* возможность показать основные источники притока и направления оттока денежных средств;
* возможность делать оперативные выводы относительно достаточности средств для платежей по различным текущим обязательствам;
* непосредственная привязка к кассовому плану (бюджету денежных поступлений и выплат);
* устанавливает взаимосвязь между реализацией и денежной выручкой за отчетный период и др.

Информация об основных видах денежных поступлений и выплат может быть получена:

* из учетных записей фирмы;
* из баланса и отчета о прибылях и убытках, используя корректировку соответствующих статей.

В первом случае специалисты, ответственные за формирование отчетности, анализируют движение денежных средств по различным счетам бухгалтерского учета и классифицируют денежные потоки по видам деятельности (операционной, финансовой или инвестиционной).

Однако на практике большинство предприятий ежедневно осуществляет огромное число операций, вызывающих движение денежных средств, поэтому движение денежных средств довольно трудно анализировать и классифицировать. В этой связи метод построения на основе учетных данных зачастую оказывается слишком трудоемким даже для внутренних бухгалтерских служб. Кроме того, он неприемлем для внешних пользователей, которые не имеют доступа к учетным данным предприятия, составляющим его коммерческую тайну.

В этой ситуации более простым и универсальным способом является

использование данных баланса и отчета о прибылях и убытках с соответствующими корректировками.

1. **Ценовая политика компании. Условия и факторы, влияющие на ценовую политику компании.**

**Ценообразование на предприятии**представляет собой процесс, состоящий из нескольких взаимосвязанных этапов: сбор и систематический анализ информации о рынке; обоснование основных целей ценовой политики предприятия на определенный период времени; выбор методов ценообразования; установка конкретного уровня цены и формирование системы скидок и надбавок к цене; корректировка ценового поведения предприятия в зависимости от складывающейся рыночной конъюнктуры.

**Ценовая политика** – это механизм принятия решений о поведении предприятия на основных типах рынков для достижения поставленных целей хозяйственной деятельности. На начальном этапе разработки ценовой политики предприятию необходимо решить, каких именно хозяйственных целей оно стремится достичь с помощью выпуска конкретного товара. Обычно выделяют три основные цели ценовой политики: обеспечение сбыта (выживаемости), максимизация прибыли, удержание рынка.

Обеспечение сбыта – главная цель предприятий, осуществляющих свою деятельность в условиях жесткой конкуренции, когда на рынке представлено много производителей аналогичного товара. Выбор этой цели возможен в тех случаях, когда спрос потребителей по цене эластичен, а также в тех случаях, когда предприятие ставит задачу добиться максимального роста объема сбыта и увеличения совокупной прибыли путем некоторого снижения дохода с каждой единицы товара. С этой целью предприятие занижает цены, что способствует расширению сбыта и захвату большой доли рынка.

Постановка цели максимизации прибыли означает, что предприятие стремится максимизировать текущую прибыль. Оно производит оценку спроса и издержек применительно к разным уровням цен и выбирает такую цену, которая обеспечит максимальное возмещение затрат.

Цель, преследующая удержание рынка, предполагает сохранение предприятием существующего положения на рынке или благоприятных условий для своей деятельности, что требует принятия различных мер для предотвращения спада сбыта и обострения конкурентной борьбы.

На политику цен предприятия влияет множество различных факторов, как внутренних, так и внешних. Важнейшими из них являются: тип рынка товара, эластичность спроса, затраты и прочие факторы.

**Тип рынка товара**

Организации постоянно сталкиваются с конкуренцией и очевидно, что решения продавцов о цене и объеме производства будут существенно различаться для различных типов рыночных структур. Структура рынка определяется количеством и размерами фирм, характером продукции, условиями входа на рынок и выхода из него, доступностью информации. **В зависимости от степени свободы конкуренции различают четыре основных типа рынка:**

· свободная конкуренция;

· монополия (монопсония);

· олигополия (олигопсония);

· монополистическая конкуренция.

Если рынок продукта приближается к рынку совершенной конкуренции, то производитель данного товара выступает в качестве «ценополучателя», так как цена формируется самим рынком. Роль политики цен в такой ситуации ничтожно мала. Лишь некоторые из рынков приближаются свободной конкуренции (рынок зерна, рынок ценных бумаг, иностранных валют).

В условиях монополии предложения роль ценовой политики велика, хотя и не безгранична. Цена устанавливается самим монополистом. С другой стороны обязательно нужно принимать во внимание реакцию покупателей на уровень цен. Монополиста, как правило, интересует общая прибыль, а не прибыль с единицы продукта. Поэтому в условиях монополии часто присутствует ценовая дискриминация.

Ценовая дискриминация - это установление разных цен на один и тот же физический продукт (услугу), при этом различия в ценах не связаны с затратами.

1. **Подходы к ценообразованию в компании. Отраслевые особенности формирования ценовой стратегии компании.**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Название подхода | Описание | Преимущества | Недостатки |  |
| 1.Классический (Смит,Р икардо, Маркс и др.). | Стоимость товара определяется количеством труда, необходимого для производства товара. Рыночная цена формируется из средних затрат производителей, выпускающих данный товар. | Наиболее известная затратная теория цены, простота расчета. | Недооценка значения рыночного спроса. |  |
|  |
| 2.Теорияпреде-льнойполез-ности(Вальрас,Паретто, Дже-вонс,Самуэльсон и др.). | Базой для определения цены являются не затраты труда на производство товара, а его предельная полезность для покупателя. | Глубокий анализ теоретических концепций по микро и макроэкономике, использование математических формул и графиков. | Основная трудность – количественное измерение полезности, методы ее учета. |  |
|  |
| 3.Теория спроса и предложения (Маршалл, Кларк, Пигу и др.). | Спрос и предложение как равнозначные ценообразующие фак-торы. Рыночная цена есть результат взаимодействия спроса, сила которого определяется предельной полезностью товара, и предложения, зависящего от издержек. Ценовое решение, не соответствующее спросу, ведет к серьезным изменениям хозяйственной деятельности предприятия. | Ориентация участников рынка на оптимизацию принимаемых ценовых решений. | Статичность построения. |  |
|  |
|  |

Современный подход к ценообразованию должен быть синтезом ведущих направлений экономической мысли неоклассической, марксистской и неокейнсианской школ, то есть подход к ценообразованию должен быть построен на плюралистической теории, то есть они должны дополнять друг друга и быть теоретической основой для эффективного хозяйствования.

1. **Форвардные операции с иностранной валютой.**

Форвардная покупка основывается на договоре купли-продажи иностранной валюты по обменному курсу, оговоренному в момент заключения сделки в определенный срок в будущем или в течение некоторого будущего периода. Наличие такого договора исключает неопределенность относительно того, сколько потребуется национальной валюты для осуществления платежей в иностранной валюте.

Таким же образом осуществляется и форвардная продажа валюты.

Одним из видов форвардных операций являются сделки своп. Своп предполагает покупку валюты на условиях спот (по текущему курсу) с одновременной форвардной продажей этой же валюты (или продажу на условиях спот с форвардной покупкой).

Если форвардная сделка не является частью свопа, то она считается сделкой аутрайт - простой форвардной сделкой.

Форвардная сделка аутрайт заключается с целью спекуляции или хеджирования.

Возможность прогнозирования валютного курса при заключении сделки устраняет риск потерь от неблагоприятного изменения валютного курса и таким образом является средством хеджирования валютного риска при проведении экспортно-импортных операций.

Спекулянты, продавая и покупая срочные контракты в надежде на то, что курс спот на дату исполнения форвардного контракта будет отличаться от курса согласованного при заключении контракта, реализуют свое стремление к получению прибыли. Если спекулянт ожидает, что курс спот в какой-то день будет ниже форвардного, то он будет продавать форвардные контракты в надежде на то, что с наступлением этого дня он сможет купить валюту на условиях спот по более низкой цене, чем цена продажи форвардных контрактов. Таким образом, в результате исполнения обязательств по форвардному контракту он получит прибыль. Покупатель такого форвардного контракта, выполняя обязательства и приобретая валюту по курсу выше, чем курс спот, терпит убыток. Аналогично, спекулянт, ожидающий, что наличный курс будет выше форвардного, будет покупать форвардные контракты в надежде продать приобретенную валюту по более высокой цене на наличном рынке.

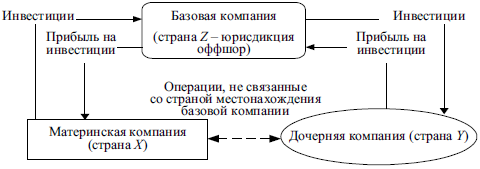
Премии и скидки

Если форвардный валютный курс выше курса спот, то о валюте говорят, что она котируется с премией. Например, если наличный курс фунта стерлингов по отношению к доллару США составляет 1 ф. ст.=1,40 дол., а форвардный курс на 6 месяцев - 1 ф. ст.=1,45 дол., то о фунте говорят, что по отношению к доллару он идет с премией.

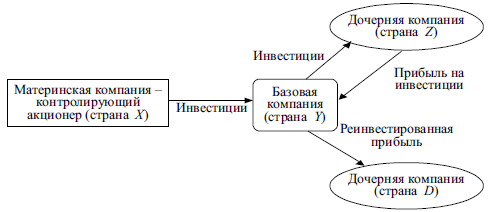
Когда форвардный курс ниже наличного, то валюта идет со скидкой (дисконтом). При наличном курсе 1 ф. ст.=1,4 дол. и форвардном - 1 ф. ст.=1,35 дол., то фунт идет к доллару со скидкой (соответственно доллар по отношению к фунту идет с премией).

1. **Операции по перемещению капитала базовой компании во внутрифирменной структуре ТНК.**

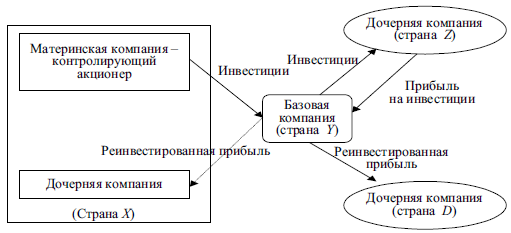
Схема операций по перемещению капитала БК во внутрифирменной структуре ТНК представлена на рисунке.



  По отношению к стране резиденства контролирующей головной компании базовые компании могут подразделяться на:  
  БК традиционного типа, проводящие операции между дочерними компаниями, не связанными со страной резиденства их контролирующего акционера - головной материнской компании;



  БК нетрадиционного типа, которые могут проводить операции между компаниями-резидентами страны, в которой находится контролирующий акционер - материнская компания. Связь между материнской компанией и дочерней компанией-резидентом той же самой страны осуществляется через БК.



  ТНК осуществляют следующие шесть основных форм международных экономических отношений:  
  - международное производство;  
  - международные транспортные перевозки;  
  - международную торговлю услугами;  
  - экспортно-импортные операции с товарами;  
  - международную финансовую и инвестиционную деятельность;  
  - международный трансферт интеллектуальной собственности.

1. **Собственный капитал ТНК.**

Собственный капитал – важнейший раздел пассива промышленной ТНК -- состоит из акционерного капитала, дополнительного и резервного.

Балансовая статья «акционерный капитал» (оплаченный капитал) показывает сумму выпущенных и находящихся в обращении акций по их номинальной стоимости. Приводится или общим итогом, или по возможному составу – акции обыкновенные и привилегированные. В комментариях к балансу многие крупные ТНК дают дополнительную информацию о числе выпущенных акций, их номинальной стоимости и средней рыночной цене в отчетном году, а также об общем числе акционеров. Например, у «Дженерал Моторс» «демократизация капитала» выражается в распространении обыкновенных акций (номинальная стоимость 1,6 долл.) среди более 1,2 млн. акционеров. Однако в годовых отчетах этой корпорации (как и в отчетах многих других ТНК) отсутствует какая-то более детальная информация о составе акционеров и их пакетах акций.

При управлении структурой капитала ТНК обеспечивается эффективное и обоснованное соотношение между собственным и заемным капиталом компании.

Управление структурой капитала - одна из важнейших задач международного финансового менеджмента.

Особенности структуры капитала ТНК определяются: -

трансграничным характером деятельности ТНК;

- многовалютностью проводимых коммерческих и финансовых операций;

- интенсивностью денежных потоков между родительской корпорацией, дочерними компаниями и филиалами;

- сочетанием централизации и децентрализации в управлении финансами ТНК.

Финансовые ресурсы ТНК - собственные и заемные денежные средства, определяющие потенциальные возможности развития корпораций.

1. **Источники корпоративного самофинансирования.**

Оценка структуры образования капитала хозяйствующего субъекта определяется на основании **коэффициента самофинансирования**, который представляет собой отношение величины самофинансируемого дохода к общей величине внутренних и внешних финансовых источников доходов.

Сумма **самофинансируемого дохода**рассчитывается суммированием реинвестированной прибыли с амортизацией.

Источниками финансовых доходов хозяйствующего предприятия являются внутренние и внешние источники. К внутренним относятся прибыль и амортизация, а внешние представлены в виде выпуска акций и краткосрочных или долгосрочных займов.

**Коэффициент самофинансирования**можно также определить делением самофинансируемого дохода на добавленную стоимость. Данный коэффициент характеризует степень самофинансирования производственно-хозяйственной деятельности предприятия в сравнении с сформированным богатством. С помощью такого коэффициента можно найти величину самофинансируемого дохода, который приходится на одного рабочего предприятия. В западных государствах данные показатели считаются одними из самых лучших критериев оценки ликвидности фирмы и его финансовой самостоятельности.

Огромное значение имеет размещение средств предприятия в целях роста финансовой эффективности его деятельности. От вида и количества инвестиций, вложенных в оборотные или основные средства, а также от нахождения в производственной сфере или сфере обращения, формы денежной или материальной, оптимальности их соотношения определяются итоги производственно-финансовой деятельности предприятия, а значит и его финансовая устойчивость. В случае, когда образованные производственные мощности предприятием применяются не полностью по причине нехватки материальных ресурсов, формируются отрицательные финансовые результаты, что отражается на финансовом положении предприятия. Таким образом, происходит замораживание капитала, постепенно прекращается его оборачиваемость и, следовательно, финансовое состояние предприятия ухудшается.

Предприятие, имея хорошие финансовые результаты и высокий уровень рентабельности, может также иметь финансовые затруднения, если будет неэффективно использовать собственные финансовые ресурсы путем вклада их в сверхнормативные запасы или образуя высокую дебиторскую задолженность.

При анализе самофинансирования предприятия необходимо произвести **расчет структуры распределения собственного капитала**, т. е. определить часть собственного оборотного капитала и часть его в общей величине, которая названа **коэффициентом маневренности капитала**.

Для осуществления принципа самофинансирования необходимо соблюдение ряда условий:

• накопление собственного капитала в объеме, достаточном для покрытия затрат не только по текущей, но и по инвестиционной деятельности;

• выбор рациональных направлений для вложения капитала;

• постоянное обновление основного капитала;

• гибкое реагирование на потребности товарного и финансового рынков.

1. **Политика оборотного капитала ТНК.**

**Политика управления оборотным капиталом**– одна из разновидностей финансовой политики предприятия. В качестве критерия ее выделения используется такой признак, как объект управления, т. е. оборотные средства.

Политика управления оборотным капиталом предполагает принятие решений относительно величины, структуры и значений компонентов чистого оборотного капитала. Для построения такой политики используется ряд показателей:

– кредиторская задолженность;

– краткосрочные обязательства;

– суммы отдельных элементов оборотных средств;

– чистый оборотный капитал – разность между оборотным капиталом предприятия и его краткосрочными обязательствами.

Политика управления оборотным капиталом должна обеспечивать компромисс между риском потери ликвидности и эффективностью работы, что сводится к решению двух важных задач.

1. Обеспечение платежеспособности – одна из важнейших задач финансового менеджмента. Такое условие отсутствует, когда предприятие не в состоянии оплачивать счета, выполнять обязательства и, возможно, находится в преддверии банкротства. Предприятие, не имеющее достаточного уровня оборотного капитала, может столкнуться с риском неплатежеспособности. Также могут возникнуть проблемы с ритмичностью хозяйственной деятельности и, как следствие, дополнительные расходы.

2. Обеспечение приемлемого объема, структуры и рентабельности активов. Важно не просто иметь определенную сумму оборотного капитала. Эта сумма должна состоять из определенных элементов последнего. Разные уровни оборотного капитала по-разному воздействуют на прибыль. Так, высокий уровень производственных запасов требует значительных текущих расходов. Широкий ассортимент продукции в дальнейшем может способствовать росту объемов реализации. Поиск путей достижения компромисса между прибылью, риском потери ликвидности и состоянием оборотных средств и источников их покрытия предполагает учет рисков. Чем выше уровень оборотного капитала, тем меньше риск, и наоборот.

Риск потери ликвидности, обусловленный изменениями в оборотных активах, принято называть **левосторонним.**К явлениям, несущим левосторонний риск, относятся:

– недостаточность денежных средств;

– недостаточность собственных кредитных возможностей;

– недостаточность производственных запасов;

– излишний объем производственных запасов. Риск потери ликвидности, обусловленный изменениями в обязательствах предприятия, называют **правосторонним.**Явления, несущие правосторонний риск:

– высокий уровень кредиторской задолженности;

– неоптимальное сочетание краткосрочных и долгосрочных источников заемных средств;

– высокая доля заемного капитала.

Политика управления оборотным капиталом может включать использование следующих**методов воздействия на риск:**

– минимизации текущей кредиторской задолженности – такой метод сокращает возможность потери ликвидации;

– минимизации совокупных издержек финансирования – в этом методе делается упор на преимущественное использование краткосрочной кредиторской задолженности;

– максимизации капитализированной стоимости фирмы – все решения в области управления оборотным капиталом, увеличивающие стоимость предприятия, признаются эффективными.

1. **Евровалютные синдицированные кредиты.**

Синдицированное кредитование — это не вид кредита, а форма организации предоставления [кредита](http://www.grandars.ru/student/finansy/kredit.html). Синдицированными могут быть экспортные кредиты, проектное финансирование, кредитные линии, лизинговые сделки, аккредитивы и т.д. Отличие синдицированного кредита от обычного в том, что **в нем участвуют несколько кредиторов**. С помощью синдицированного кредитования заемщики могут получать крупные кредиты, которые один банк предоставить не в состоянии вследствие высокого риска или превышения законодательных ограничений. Синдицирование позволяет снижать страновой риск и кредитный риск на одного заемщика.

Синдицированные кредиты делятся на:

* обеспеченные;
* необеспеченные.

**Обеспеченным синдицированным кредитом** считается кредит, обеспеченный приемлемым залогом или гарантией правительства. Синдикат кредиторов может принять гарантию крупной компании, имеющей высокий кредитный рейтинг, либо залог от третьего лица. При этом учитывается страновой риск гаранта, который может быть ниже странового риска заемщика. Размер обеспеченного синдицированного кредита не зависит от размера капитала и оборотов заемщика, так как риск определяется залогом и гарантиями.

Риски**необеспеченного синдицированного кредита** прямо зависят от финансовых показателей заемщика. Поэтому такие кредиты предоставляются только компаниям, соответствующим общепринятым требованиям надежности и имеющим высокий международный кредитный рейтинг. Общее условие любого синдицированною кредита — возврат средств равными долями каждому кредитору. Следовательно, каждый участник синдиката получит выданную сумму только при условии полного погашения всею кредита. Тем самым индивидуальный риск кредитора прямо связан с общим риском, а проблема кредитоспособности заемщика по совокупной задолженности становится особенно значительной. Существуют два способа синдицирования:

* крупные банки, имевшие на балансе значительные кредиты крупным клиентам, в целях уменьшения кредитных рисков продавали часть кредитов на вторичном рынке. Эта форма синдицирования получила название «секьюритизация активов». Секьюрити- зируются в форме выпусков долгосрочных облигационных займов ипотечные ссуды банков и финансовых компаний, активы лизинговых компаний. Гарантией возвратности займов является обеспечение ипотечных ссуд и сданное в лизинг имущество. Именно такой вариант положил начало широкому распространению синдицирования. Эту форму принял фондовый рынок США в 80-е годы XX в., хотя идеи подобных операций родились в Европе;
* заемщик выдает организатору кредита (**arranger**) поручение на привлечение денег от группы кредиторов. Если организатор сумел организовать синдикат, сделка состоится.

1. **Сущность финансовых рисков компании и их классификации.**

Финансовый риск — вероятностная характеристика события, которое в отдаленной перспективе может привести к возникновению потерь, неполучению доходов, недополучению или получению дополнительных доходов, в результате осознанных действий кредитной организации под влиянием внешних и внутренних факторов развития в условиях неопределенности экономической среды.

Финансовый риск возникает в процессе отношений предприятия с финансовыми институтами (банками, финансовыми, инвестиционными страховыми компаниями, биржами и др.). Причины финансового риска - инфляционные факторы, рост учетных ставок банка, снижение стоимости ценных бумаг и др.

Риском можно управлять, т.е. использовать различные меры, позволяющие в определенной степени прогнозировать наступление рискового события и принимать меры к снижению степени риска. Эффективность организации управления риском во многом определяется классификацией риска. Финансовые риски подразделяются на два вида:

риски, связанные с покупательной способностью денег;

риски, связанные с вложением капитала (инвестиционные риски).

К рискам, связанным с покупательной способностью денег, относятся следующие разновидности рисков: инфляционные и дефляционные риски, валютные риски, риск ликвидности.

Инфляционный риск - это риск того, что при росте инфляции получаемые денежные доходы обесцениваются с точки зрения реальной покупательной способности быстрее, чем растут. В таких условиях предприниматель несет реальные потери.

Дефляционный риск - это риск того, что при росте дефляции происходит падение уровня цен, ухудшение экономических условий предпринимательства и снижение доходов.

Валютные риски представляют собой опасность валютных потерь, связанных с изменением курса одной иностранной валюты по отношению к другой при проведении внешнеэкономических, кредитных и других валютных операций.

Риски ликвидности - это риски, связанные с возможностью потерь при реализации ценных бумаг или других товаров из-за из­менения оценки их качества и потребительной стоимости.

Инвестиционные риски включают в себя следующие подвиды рисков:

* риск упущенной выгоды;
* риск снижения доходности;
* риск прямых финансовых потерь.

Риск упущенной выгоды - это риск наступления косвенного (побочного) финансового ущерба (неполученная прибыль) в резуль­тате неосуществления какого-либо мероприятия (например, стра­хование, хеджирование, инвестирование т.п.).

Портфельные инвестиции связаны с формированием инвестиционного портфеля и представляют собой приобретение ценных бумаг и других активов. Термин «портфельный» происходит от итальянского «Porte foglio» в значении совокупности ценных бумаг, которые имеются у инвестора.

1. **Характеристика видов денежных потоков, отражаемых в отчете о движении денежных средств.**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Классификация денежных потоков по видам деятельности** | | |
| **Вид деятельности** | **Притоки** | **Оттоки** |
| Операционная | 1. поступления от продажи товаров и предоставления услуг; 2. поступления рентных платежей за предоставление прав, вознаграждений, комиссионных; 3. поступления и выплаты [страховых компаний](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%A1%D1%82%D1%80%D0%B0%D1%85%D0%BE%D0%B2%D0%B0%D1%8F_%D0%BA%D0%BE%D0%BC%D0%BF%D0%B0%D0%BD%D0%B8%D1%8F) по [страховым премиям](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%A1%D1%82%D1%80%D0%B0%D1%85%D0%BE%D0%B2%D0%B0%D1%8F_%D0%BF%D1%80%D0%B5%D0%BC%D0%B8%D1%8F), искам. | 1. выплаты поставщикам товаров и услуг; 2. выплаты заработной платы работникам; 3. выплаты [налога на прибыль](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%9D%D0%B0%D0%BB%D0%BE%D0%B3_%D0%BD%D0%B0_%D0%BF%D1%80%D0%B8%D0%B1%D1%8B%D0%BB%D1%8C), кроме налогов, относящихся к финансовой или инвестиционной деятельности. |
| Инвестиционная | 1. поступления от продажи основных средств, нематериальных активов и прочих внеоборотных активов; 2. поступления от продажи [акций](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%90%D0%BA%D1%86%D0%B8%D1%8F_(%D1%84%D0%B8%D0%BD%D0%B0%D0%BD%D1%81%D1%8B)) других компаний, а также долей в совместных компаниях; 3. поступления в погашение займов, предоставленных другим сторонам. | 1. выплаты для приобретения основных средств, нематериальных активов и прочих внеоборотных активов; 2. выплаты по приобретению акций или долговых инструментов других компаний, а также долей в совместных компаниях; 3. кредитование других сторон. |
| Финансовая | 1. поступления от эмиссии акций или выпуска других долевых инструментов; 2. поступления от эмиссии облигаций, векселей, закладных, займов, а также от прочих финансовых инструментов. | 1. выплаты собственникам при выкупе или погашении акций компании; 2. выплаты в погашение займов; 3. выплаты арендатором в погашение обязательства по [финансовой аренде](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%9B%D0%B8%D0%B7%D0%B8%D0%BD%D0%B3). |

1. **Показатели внутренней нормы доходности и индексы рентабельности.**

**Внутренняя норма доходности** ([англ.](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%90%D0%BD%D0%B3%D0%BB%D0%B8%D0%B9%D1%81%D0%BA%D0%B8%D0%B9_%D1%8F%D0%B7%D1%8B%D0%BA) *internal rate of return*, общепринятое сокращение — **IRR** (**ВНД**)) — это [процентная ставка](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%9F%D1%80%D0%BE%D1%86%D0%B5%D0%BD%D1%82%D0%BD%D0%B0%D1%8F_%D1%81%D1%82%D0%B0%D0%B2%D0%BA%D0%B0), при которой [чистая приведённая стоимость](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%A7%D0%B8%D1%81%D1%82%D0%B0%D1%8F_%D0%BF%D1%80%D0%B8%D0%B2%D0%B5%D0%B4%D1%91%D0%BD%D0%BD%D0%B0%D1%8F_%D1%81%D1%82%D0%BE%D0%B8%D0%BC%D0%BE%D1%81%D1%82%D1%8C) (чистый дисконтированный доход — NPV) равна 0. NPV рассчитывается на основании [потока платежей](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%94%D0%B5%D0%BD%D0%B5%D0%B6%D0%BD%D1%8B%D0%B9_%D0%BF%D0%BE%D1%82%D0%BE%D0%BA), дисконтированного к сегодняшнему дню.

Таким образом, для потока платежей **CF**, где CF_t — платёж через t лет (t = 1,... ,N) и начальной инвестиции в размере IC=-CF_0 внутренняя норма доходности IRR рассчитывается из уравнения:

NPV =  -IC + \sum_{t=1}^N \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} = 0

или

IC = \sum_{t=1}^N \frac{CF_t}{(1+IRR)^t}

Внутренней доходностью для [финансовых инструментов](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%A4%D0%B8%D0%BD%D0%B0%D0%BD%D1%81%D0%BE%D0%B2%D1%8B%D0%B9_%D0%B8%D0%BD%D1%81%D1%82%D1%80%D1%83%D0%BC%D0%B5%D0%BD%D1%82) называют процентную ставку, при которой [дисконтированная стоимость](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%94%D0%B8%D1%81%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D1%82%D0%B8%D1%80%D0%BE%D0%B2%D0%B0%D0%BD%D0%BD%D0%B0%D1%8F_%D1%81%D1%82%D0%BE%D0%B8%D0%BC%D0%BE%D1%81%D1%82%D1%8C) будущего потока платежей по данному финансовому инструменту совпадает с его [рыночной ценой](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%A0%D1%8B%D0%BD%D0%BE%D1%87%D0%BD%D0%B0%D1%8F_%D1%86%D0%B5%D0%BD%D0%B0). Определённая таким образом внутренняя доходность равна внутренней норме доходности инвестиции в данный финансовый момент времени.

Для определения внутренней нормы доходности [облигации](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%9E%D0%B1%D0%BB%D0%B8%D0%B3%D0%B0%D1%86%D0%B8%D1%8F) часто используют приближённую «купеческую» формулу: r = \frac{f + \frac{A-P}{T}}{\frac{A+P}{2}}, где

* A — номинал облигации;
* P — текущая рыночная цена облигации;
* f — годовой купонный доход;
* T (в годах) — срок до погашения облигации.

Связь способа расчёта внутренней нормы доходности с показателем [дисконтированной стоимости](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%94%D0%B8%D1%81%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D1%82%D0%B8%D1%80%D0%BE%D0%B2%D0%B0%D0%BD%D0%BD%D0%B0%D1%8F_%D1%81%D1%82%D0%BE%D0%B8%D0%BC%D0%BE%D1%81%D1%82%D1%8C) состоит в том, что показатель внутренней нормы доходности отражает тот уровень [ставки дисконтирования](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%A1%D1%82%D0%B0%D0%B2%D0%BA%D0%B0_%D0%B4%D0%B8%D1%81%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D1%82%D0%B8%D1%80%D0%BE%D0%B2%D0%B0%D0%BD%D0%B8%D1%8F), при которой дисконтированная стоимость полученных доходов за вычетом суммы первоначальной инвестиции (чистая дисконтированная стоимость) будет равна нулю. Чем выше должна быть ставка дисконтирования для приведения чистой дисконтированной стоимости полученных доходов к нулю, тем предпочтительнее данная инвестиция.

Показатель внутренней нормы доходности основывается на допущении, что денежные потоки, полученные до погашения инвестиции (истечения срока её действия), будут реинвестированы по ставке, равной внутренней норме доходности, и что она останется неизменной.

1. **Краткая характеристика современных подходов к оценке стоимости компании.**

Подходы к оценке – краткая характеристика

Выбор метода оценки во многом зависит от того, в каком финансовом состоянии находится предприятие в данный момент и каковы его перспективы. В зависимости от состояния и перспектив развития бизнеса расчет стоимости компании может основываться на применении следующих подходов:

Затратный подход

Доходный подход

Сравнительный подход

Затратный подход в оценке рассматривает стоимость предприятия с точки зрения понесенных издержек. Стоимость предприятия признается равной стоимости активов предприятия, оставшихся после погашения всех обязательств.

Доходный подход считается наиболее приемлемым с точки зрения инвестиционных мотивов, поскольку под стоимостью предприятия в нем понимается не стоимость набора активов (здания, сооружения, машины, оборудование, нематериальные ценности и т.д.), а оценка потока будущих доходов. Доходный подход предполагает, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес сумму, большую, чем текущая стоимость будущих доходов от этого бизнеса. Причем существует две модели построения потока будущих доходов: денежный поток для собственного капитала, и для всего инвестированного капитала (учитывает и собственный и заемный капитал).

Сравнительный подход предполагает, что стоимость предприятия определяется тем, за сколько оно может быть продано при наличии достаточно сформированного рынка. Другими словами, наиболее вероятной величиной стоимости оцениваемого предприятия может быть реальная цена продажи аналогичного предприятия, зафиксированная рынком.

Оценщик при проведении оценки обязан использовать (или обосновать отказ от использования) все три подхода к оценке, но он вправе самостоятельно определять в рамках каждого из подходов к оценке конкретные методы оценки.