

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РФ
ФГАОУ ВПО «КАЗАНСКИЙ (ПРИВОЛЖСКИЙ) ФЕДЕРАЛЬНЫЙ
УНИВЕРСИТЕТ»
ИНСТИТУТ УПРАВЛЕНИЯ И ТЕРРИТОРИАЛЬНОГО РАЗВИТИЯ**

Ю.С. ЦЕРЦЕИЛ

УПРАВЛЕНИЕ КАПИТАЛОМ

Конспект лекций

Казань-2014

Церцеил Ю.С.

Управление капиталом. Конспект лекций / Ю.С. Церцеил,;

Каз.федер.ун-т. – Казань, 2013. –68 с.

Электронный курс лекций «Управление капиталом» разработано с целью получения студентами знаний об основные методы финансового менеджмента для стоимостной оценки активов, управления оборотным капиталом, принятия решений по финансированию, формированию структуры капитала. В электронном курсе лекций раскрываются механизм управления внеоборотными и оборотными активами предприятия, виды инструментов долгосрочного финансирования внеоборотных активов предприятия.

Также изложены методы обоснования решений в сфере управления оборотным и внеоборотным капиталом предприятия, расчета эффективности долгосрочного финансирования предприятия на основе использования кредитных ресурсов. В результате освоения предложенного материала студент формирует способность к экономическому образу мышления, оценивать влияние инвестиционных решений и решений по финансированию на рост стоимости компании. Курс содержит примеры, практические задания для самостоятельной работы студентов, тестовые вопросы по предложенному материалу, вопросы для самостоятельной работы студентов, что позволяет использовать полученные знания на практике. Подготовленный материал можно изучать самостоятельно, выполняя предлагаемые задания и проводя самоконтроль усвоения материала.

Для этого курса имеется электронная версия.

Адрес курса (URL): <http://tulpar.kpfu.ru/course/view.php?id=704>

Принято на заседании кафедры финансового менеджмента

Протокол № 1 от 29.08.2013

© Казанский федеральный университет

© Церцеил Ю.С.

Содержание

Введение

1. Управление оборотным капиталом

1.1 Состав и структура оборотного капитала предприятия

1.2 Управление дебиторской задолженностью, кредиторской задолженностью, запасами

Тест по теме 1 «Управление оборотным капиталом»

Практическое задание для самостоятельной работы студентов

2. Управление собственным капиталом (стратегия самофинансирования)

2.1 Структура внеоборотных активов предприятия

2.2 Управление амортизационными отчислениями

Тест по теме 2 «Управление собственным капиталом предприятия»

Практическое задание по теме 2 для самостоятельной работы студентов

3. Управление заемным капиталом

3.1 Управление заемным капиталом предприятия

3.2 Определение эффективности деятельности предприятия при использовании кредитных ресурсов

Тест по теме 3 «Управление заемным капиталом предприятия»

Практическое задание по теме 3 для самостоятельной работы студентов

4. Выбор оптимальной структуры капитала

4.1 Стоимость капитала: собственного, заемного

4.2 Управление структурой капитала предприятия

Практическое задание 1, 2,3 по теме 4

Ответы к тестам

Список рекомендованной литературы

Глоссарий

Введение

Электронный курс лекций «Управление капиталом» разработано с целью получения студентами знаний об основные методы финансового менеджмента для стоимостной оценки активов, управления оборотным капиталом, принятия решений по финансированию, формированию структуры капитала. В электронном курсе лекций раскрываются механизм управления внеоборотными и оборотными активами предприятия, виды инструментов долгосрочного финансирования внеоборотных активов предприятия.

Также изложены методы обоснования решений в сфере управления оборотным и внеоборотным капиталом предприятия, расчета эффективности долгосрочного финансирования предприятия на основе использования кредитных ресурсов. В результате освоения предложенного материала студент формирует способность к экономическому образу мышления, оценивать влияние инвестиционных решений и решений по финансированию на рост стоимости компании. Курс содержит примеры, практические задания для самостоятельной работы студентов, тестовые вопросы по предложенному материалу, вопросы для самостоятельной работы студентов, что позволяет использовать полученные знания на практике.

Тема 1. Управление оборотным капиталом

1.1 Состав и структура оборотного капитала предприятия

1.2 Управление дебиторской задолженностью, кредиторской задолженностью, запасами

Ключевые слова: оборотный капитал, структура оборотного капитала, дебиторская задолженность как финансовое и инвестиционное решение, кредиторская задолженность, политика торгового кредита, текущие финансовые

потребности предприятия, собственный оборотный капитал, чистый оборотный капитал, элементы кредиторской задолженности.

1.1 Состав и структура оборотного капитала предприятия

Взаимодействие элементов оборотных и внеоборотных активов способствует реализации потенциала предприятия, то есть обеспечению производства конкурентоспособной продукции. Важным элементом этого процесса являются элементы оборотные активы предприятия, отражающие необходимые предприятию запасы сырья и материалов, не запатентованный производственный опыт, система взаимоотношений с потребителями готовой продукции.

В практике хозяйствующих субъектов сложилась следующая структура оборотных активов, отражающая степень ликвидности ее элементов:

- денежные средства;
- дебиторская задолженность (за вычетом безнадежного долга) и краткосрочные финансовые вложения;
- запасы сырья, материалов, готовой продукции;
- незавершенное производство.

По экономическому содержанию в составе запасов предприятия выделяют такие категории, как сырье и основные материалы, вспомогательные материалы и полуфабрикаты, комплектующие изделия, возвратные отходы и т.д.

Инструменты финансирования оборотных активов предприятия:

- коммерческие кредиты;
- краткосрочные банковские кредиты;
- нетрадиционные инструменты.

Коммерческое кредитование приводит к появлению в структуре краткосрочных обязательств предприятия такого финансового инструмента, как кредиторская задолженность. В состав кредиторской задолженности входит задолженность предприятия:

- перед поставщиками и подрядчиками;
- по выданным векселям;
- перед дочерними и зависимыми обществами;
- по оплате труда персонала предприятия;
- по социальному страхованию и обеспечению;
- перед бюджетом и т. д.

Традиционные формы банковского кредитования предприятия предполагают использование различных видов ресурсов, например:

- срочное кредитование;
- контокоррентное кредитование;
- овердрафтное кредитование.

В настоящее время широкое распространение получили стратегии привлечения нетрадиционных инструментов краткосрочного финансирования, включающих:

- лизинг;
- форвардные и фьючерсные контракты;
- опционы и т.д.

При рассмотрении стратегии формирования собственного оборотного капитала на предприятиях могут быть использованы следующие формулы, отраженные в таблице 1:

Таблица 1.

Показатель	Формула расчета	Условия использования
Собственный оборотный капитал	$Сок = СК - ВА$, где Сок – собственный оборотный капитал, СК – балансовое значение величины	Положительная динамика значения собственного оборотного капитала свидетельствует о том, что на предприятии сформирован необходимый объем финансовых ресурсов для финансирования таких направлений

	собственного капитала предприятия, ВА – балансовое значение величины внеоборотных активов предприятия	деятельности, как: инвестиционная деятельность, текущая деятельность, направленная на производство конкурентоспособной продукции, формирование финансовых инвестиций.
Собственный оборотный капитал	Сок = (СК + ДО) – ВА, где ДО – балансовое значение величины долгосрочных обязательств предприятия	Данная методика расчета является производной от основной, используется в случае наличия у предприятия долгосрочных обязательств. Данные обязательства могут создать возможность направить большей доли собственного капитала на покрытие текущей деятельности (оборотных активов). Данное допущение возможно при условии, что стоимость привлечения заемного капитала ниже стоимости использования собственных финансовых ресурсов предприятия.
Текущие финансовые потребности предприятия	ТФП = (ТА-ДС – КФВ) – КЗ, где ТА – величина текущих активов предприятия, ДС – величина денежных средств, находящихся на расчетном счете и в кассе предприятия,	ТФП предприятия представляют собой часть его чистого оборотного капитала, которая не обеспечена источниками финансирования. В качестве потенциальных источников финансирования пополнения оборотных активов могут выступать: собственный капитал предприятия, обязательства, элементы кредиторской задолженности.

	КФВ – величина краткосрочных финансовых вложений предприятия, КЗ – общая сумма кредиторской задолженности предприятия	
Текущие финансовые потребности предприятия	$ТФП = (ТМЗ + ДЗ_{кз} + А_{пр}) - КЗ$, где ТМЗ – общая сумма товарно-материальных запасов предприятия, ДЗ _{кз} – величина краткосрочной дебиторской задолженности предприятия, А _{пр} – величина прочих оборотных активов предприятия.	Положительное значение ТФП отражает сумму необходимого предприятию кредита, который целесообразно привлекать на краткосрочной основе.

Механизм расчета потребности предприятия в оборотном капитале может быть представлен следующим образом:

- 1) на основе результатов маркетинговых исследований и анализа производственных возможностей (потенциальной, теоретической и нормальной мощностей) выполняется оценка потенциального объема продаж его продукции;
- 2) разработка производственной стратегии предприятия;
- 3) оценка уровня и перспективной потребности предприятия в запасах;
- 4) определение длительности технологического и производственного

циклов;

5) стоимостная оценка величины незавершенного производства и запасов готовой продукции;

6) оценка величины дебиторской задолженности, устанавливается ее структура, в том числе в разрезе краткосрочной и долгосрочной задолженности, прогнозируются коэффициенты инкассации ДЗ;

7) прогнозируется величина и структура высоколиквидных активов;

8) определяется величина оборотных средств и определяется их структура.

1.3 Управление дебиторской задолженностью, запасами, кредиторской задолженностью

Текущие обязательства предприятия представлены в виде дебиторской и Дебиторская задолженность – обязательства других предприятий, организаций, являющихся юридическими лицами, или отдельных граждан (физических лиц) перед данным предприятием. Эти обязательства возникают в связи с предоставлением им продукции или денежных средств (в виде займов, подотчетных сумм и т. п.), выполнением работ, оказанием услуг. Таких участников по обязательствам принято называть дебиторами.

Рассмотрим процесс управления дебиторской задолженностью на примере торгового кредита. Торговый кредит, приводящий к образованию дебиторской задолженности, нацелен на то, чтобы стимулировать продажи и не потерять клиентов. Торговый кредит – это дебиторская задолженность, которую необходимо погасить. Планирование кредита сводится к формализации зависимости продаж, стоимости реализованной продукции, дебиторской задолженности, запасов и доходов компании. Приведенные два равенства показывают эту зависимость:

1) $\text{Доходы} = \text{ДЗ} * \text{НП} * \text{Одз}$, где ДЗ – дебиторская задолженность, НП – норма прибыли, Одз – оборачиваемость дебиторской задолженности.

2) $\text{Доходы} = \text{Запасы} * \text{Торговая наценка в \%} * \text{Оборачиваемость запасов}$.

Данные формулы отражают планирование торгового кредита. Первое равенство показывает, что средняя за год величина дебиторской задолженности, умноженная на маржинальную прибыль, равна прибыли, которую приносит деятельность, по масштабам равная дебиторской задолженности. Второе равенство показывает, что средняя величина запасов, умноженная на величину запасов, дает прибыль, скрытую в запасах.

В процессе проведения анализа дебиторской задолженности предприятия рассматриваются такие показатели, как средний срок погашения дебиторской задолженности, вероятность изменения показателя прибыли предприятия в результате выбранного графика погашения дебиторской задолженности. Так, средний срок погашения дебиторской задолженности находится как частное от деления ежедневного объема продаж, количеств дней равно 360, и дебиторской задолженности. Если продажи остаются неизменными, но компании нужен более продолжительный период погашения дебиторской задолженности, годовая оборачиваемость снижается, а стоимостное выражение дебиторской задолженности повышается. Сам торговый кредит, формирующий в дальнейшем дебиторскую задолженность предприятия, необходим для формирования запланированного объема продаж, сохранению клиентской базы. В связи с этим необходимо учитывать такие вопросы, как:

- анализ условий кредита;
- механизм распределения платежей по кредиту;
- дисконтированная стоимость суммы кредита;
- изменение графика платежей основной суммы долга.

Рассмотрим пример. Предприятие имеет существующий на данный момент график погашения дебиторской задолженности. Для стимулирования клиентов на досрочное погашение, предприятие предложило скидку за ранние платежи. Расходы по финансированию предприятий в рамках суммы дебиторской задолженности (выплаты налогов не учитываются) по оценкам руководителей предприятия составляют 3% в месяц. Компания рассматривает предложение 4% скидки по платежам в течение 30 дней. Создаст ли это

возможность минимизации потерь от предоставленных скидок.

Период	Стоимость платежа без скидки, тыс. р.	Стоимость платежа со скидкой 4%, тыс. р.	Дисконтирующий множитель	Текущая стоимость платежа по кредиту, тыс. руб.	Текущая стоимость платежа по кредиту со скидкой
1	10	48	0.9615	9.615	46.152
2	10	20	0.9246	9.246	18.492
3	30	20	0.889	26.67	17.78
4	40	20	0.8548	34.192	17.096
5	40	20	0.8219	32.876	16.438

В процессе решения было сделано допущение, что в платеже со скидкой в 4% в первый месяц будет содержаться сумма в 50 000 рублей, а остальные месяцы платежи будут осуществляться равными долями по 20 000 рублей в месяц. Величина платежей по погашению дебиторской задолженности в общей сумме без скидки составила 112.149 тыс. рублей. В результате предоставления скидки в размере 4% общая сумма выплаченных платежей дебиторской задолженности составила 115.948 тыс. рублей. В итоге сумма выигрыша оказалась для покупателей не столь существенной и составила 3.799 тыс. рублей.

Рассчитав уровень обесценения дебиторской задолженности, можно определить размер скидок для сокращения сроков расчетов с покупателями и заказчиками. В этом случае быстрое поступление средств на расчетный счет предприятия позволяет получить дополнительный доход от их многократного реинвестирования. В тоже время поддержание высокого уровня дебиторской задолженности требует от предприятия привлечения дополнительных

источников финансирования, например банковских кредитов. В этом случае у предприятия появляются дополнительные финансовые затраты.

Рассмотрим на примере:

Определите величину экономии финансовых ресурсов предприятия при сокращении срока погашения дебиторской задолженности на 20 дней. Величина дебиторской задолженности составляет 1000 рублей. Срок погашения дебиторской задолженности составляет 90 дней. Уровень инфляции среднедневной 0.0305 %. Для финансирования оборотных средств предприятия можно воспользоваться банковским кредитом, процентная ставка по которому установлена в размере 30% годовых.

Решение.

1. Определим величину экономии на банковском кредите.

Величина экономии на банковском кредите рассчитывается как произведение величины дебиторской задолженности, интервала времени, на который сокращается погашение дебиторской задолженности предприятия величины среднедневной ставки по кредиту.

$$1000 * 20 * 0.3 / 360 = 16.7 \text{ руб.}$$

2. Рассчитаем величину экономии на сокращении срока обесценения дебиторской задолженности.

$$1000 * 20 * 0.0305 / 100 = 7.1 \text{ руб.}$$

3. Рассчитаем величину общей экономии финансовых ресурсов предприятия.

$$16.7 + 7.1 = 23.8 \text{ руб.}$$

Вывод: величина скидки, которая может быть предоставлена покупателю продукции предприятия при условии, что срок оплаты будет уменьшен на 20 дней, составит 2%.

Управление кредиторской задолженностью.

Кредиторская задолженность – это временно привлеченные предприятием денежные средства, подлежащие возврату юридическим или физическим лицам,

у которых они были заимствованы.

Уровень управления кредиторской задолженностью характеризуется системой относительных параметров. Рассмотрим некоторые из них.

Коэффициент зависимости предприятия от кредиторской задолженности определяется как отношение величины кредиторской задолженности предприятия в анализируемом периоде к балансовой оценке активов предприятия в анализируемом периоде. Данный параметр показывает, какая часть активов предприятия финансируется за счет кредиторской задолженности.

Коэффициент, характеризующий соотношение между кредиторской и дебиторской задолженностью, рассчитывается как отношение величины кредиторской задолженности в анализируемом периоде к величине дебиторской задолженности в анализируемом периоде.

С точки зрения повышения эффективности финансово-хозяйственной деятельности предприятия проводится ряд мероприятий по управлению элементами кредиторской задолженности:

- выбор поставщиков с позиции сроков предоставления отсрочки платежей за поставляемые предприятию ресурсы;
- исполнение расчетов в соответствии с поставленным графиком платежей;
- проведение оценки реальной стоимости кредиторской задолженности с использованием затратного и доходного подходов;
- реструктуризация и капитализация элементов кредиторской задолженности.

Тест по теме 1. «Управление оборотным капиталом»

1. Длительность производственного и финансового циклов связана соотношением:

- а) $T_{фц} = T_{пц} + T_{одз} + T_{окз}$;
- б) $T_{фц} = T_{пц} - T_{одз} - T_{окз}$;
- в) $T_{фц} = T_{пц} + T_{одз} - T_{окз}$, где

Тпц – длительность производственного цикла, Тфц – длительность финансового цикла, Тодз – период оборота дебиторской задолженности предприятия, Токз – период оборота кредиторской задолженности предприятия.

2. Правильно ли следующее утверждение. Производственная деятельность предприятия предполагает непрерывную трансформацию элементов его оборотных активов из одной формы в другую. В процессе этой трансформации изменяется не только форма элементов оборотных активов, но и степень их ликвидности, то есть способность превращения в денежные средства:

а) да;

б) нет.

3. Соотнесите правильно следующие ключевые слова: 1) денежные средства, 2) дебиторская задолженность (за вычетом безнадежного долга) и краткосрочные финансовые вложения, 3) незавершенное производство, 4) запасы сырья, материалов и готовой продукции:

1	а) абсолютно ликвидные активы
2	б) высоколиквидные активы
4	в) ликвидные активы
3	г) низколиквидные активы

4. Расчет длительности оборота производственных запасов предприятия выполняется с использованием следующей экономико-математической модели:

а) $T \text{ оборот} = T_{ан} * ПЗ_{ср} * ЧВ$;

б) $T \text{ оборот} = T_{ан} * ПЗ_{ср} / ЧВ$;

в) $T \text{ оборот} = T_{ан} / ПЗ_{ср} / ЧВ$, где

$T \text{ оборот}$ – длительность оборота производственных запасов предприятия, $T_{ан}$ – продолжительность интервала анализа, $ПЗ_{ср}$ – среднее значение величины производственных запасов предприятия за анализируемый период времени, $ЧВ$ – значение чистой выручки предприятия, полученной за

анализируемый период времени.

5. Величина собственного оборотного капитала рассчитывается по формуле:

а) $Сок = СК - ВА$;

б) $Сок = СК + ВА$;

в) $Сок = ВА - СК$, где

Сок – собственный оборотный капитал, СК – балансовое значение величины собственного капитала предприятия, ВА – балансовое значение внеоборотных активов предприятия.

6. В случае привлечения долгосрочных финансовых инструментов предприятие может направить больше собственного капитала для покрытия текущей деятельности, то есть на финансирование оборотных активов. Такая стратегия экономически оправдана при условии, что:

а) стоимость заемного капитала равна стоимости собственных финансовых ресурсов предприятия;

б) стоимость заемного капитала ниже стоимости собственных финансовых ресурсов предприятия;

в) стоимость заемного капитала выше стоимости собственных финансовых ресурсов.

7. В случае привлечения долгосрочных источников заемного финансирования величина собственного оборотного капитала предприятия может быть рассчитана по следующей формуле:

а) $Сок = (СК + ДО) - ВА$;

б) $Сок = СК - ДО - ВА$;

в) $Сок = СК + ДО + ВА$, где

Сок – величина собственного оборотного капитала, СК – балансовое значение величины собственного капитала предприятия, ДО – балансовое значение величины долгосрочных обязательств предприятия, ВА – балансовое значение величины вне оборотных активов предприятия.

8. При увеличении длительности производственного цикла

изготовления продукции в структуре оборотного капитала возрастает величина:

- а) запасов сырья и материалов;
- б) готовой продукции на складе;
- в) затрат на подготовку и освоение продукции, включаемых в состав расходов будущих периодов;
- г) оборотной составляющей незавершенного производства;
- д) высоколиквидных составляющих оборотного капитала.

Дайте обоснование ответа _____

9. Ускорение оборачиваемости оборотных активов предприятия ведет:

- а) к увеличению потребности в оборотном капитале;
- б) к уменьшению потребности в оборотном капитале.

10. Правильно ли следующее утверждение: торговый кредит, приводимый к образованию дебиторской задолженности, нацелен на стимулирование продаж и сохранение клиентской базы.

- а) да;
- б) нет.

11. Может ли производственная политика компании (полная загрузка производственных мощностей, достижение безубыточности производственной деятельности, нормальная загрузка производственных мощностей) повлиять на процесс формирования клиентской базы:

- а) да;
- б) нет.

12. Размер доходов предприятия определяется, как:

- а) произведение дебиторской задолженности, нормы прибыли;
- б) произведение дебиторской задолженности, оборачиваемости дебиторской задолженности, нормы прибыли;
- в) произведение дебиторской задолженности и оборачиваемости дебиторской задолженности.

13. Размер доходов компании может определен как:

- а) произведение запасов, торговой наценки и оборачиваемости запасов;

б) производство запасов, стоимости реализованной продукции, оборачиваемости запасов.

в) производство объема продаж, оборачиваемости запасов, дебиторской задолженности.

14. Может ли предоставление скидки при оплате в срок платежей по кредиту рассматриваться как поощрение клиентов, осуществляющих платежи своевременно:

а) да;

б) нет.

15. Ставка процента, взимаемая с клиента в случае предоставления торгового кредита, покрывает безрисковую ставку, дополнительную ставку на покрытие вероятности дефолта, издержки по управлению торговым кредитом, если:

а) решение о торговом кредите рассматривается как инвестиционное решение;

б) решение о торговом кредите рассматривается как финансовое решение.

16. Ставка процента, взимаемая с клиента в случае предоставления торгового кредита, покрывает безрисковую ставку, дополнительную ставку на покрытие вероятности дефолта, премию за риск, в случае, если:

а) решение о торговом кредите рассматривается как финансовое решение;

б) решение о торговом кредите рассматривается как инвестиционное решение.

Практическое задание для самостоятельной работы студентов

1. Компания решает, стоит ли предлагать скидку за ранние платежи. Стоимость финансирования должников до уплаты налогов по оценкам фирмы составляет 4% в месяц. Компания рассматривает предложение 10% скидки по платежам в течение 30 дней. Можно ли сократить издержки финансирования должников за счет изменения в схеме платежей и тем самым компенсировать

потери от скидок. Сумма кредита составляет 400 тыс. руб.

Период	Схема платежей по торговому кредиту, р.	Схема платежей по торговому кредиту со скидкой 10%	Дисконтированная стоимость платежа без скидки	Дисконтированная стоимость платежа со скидкой
1	50000	135000		
2	50000	50000		
3	100000	50000		
4	100000	50000		
5	100000	100000		

2. Определите величину экономии финансовых ресурсов предприятия при сокращении срока погашения дебиторской задолженности на 20 дней. Величина дебиторской задолженности составляет 3000 рублей. Срок погашения дебиторской задолженности составляет 90 дней. Уровень инфляции среднедневной 0.0405 %. Для финансирования оборотных средств предприятия можно воспользоваться банковским кредитом, процентная ставка по которому установлена в размере 30% годовых.

3. Рассчитайте по имеющимся данным следующие показатели: период оборота элементов оборотных активов, объем производства продукции в стоимостном выражении, где величины, характеризующие изменение незавершенного производства и запасов готовой продукции, берутся из баланса предприятия, а величина чистой выручки — из отчета о прибылях и убытках.

Исходные данные: (фрагмент бух. Баланса):

Показатель: оборотные активы, тыс. руб.	01.01.10	01.01.11	01.01.12	01.01.13
Оборотные активы:	6 606 777	7 042 901	7 597 663	8 053 199

Запасы, в том числе:	3 967 230	4 668 579	5 275 238	5 168 613
- сырье и материалы	815 890	600 071	506 336	90 109
- затраты в незавершенном производстве	815 890	999 000	90 000	100 000
- готовая продукция и товары для перепродажи	2 263 450	3 968 608	4 678 902	4 978 504
НДС по приобретенным ценностям	212 659	200 010	221 766	258 539
Дебиторская задолженность, платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты, в том числе:	1 317 727	1 069 216	1 093 596	853 935
- покупатели и заказчики	943 687	8 76 457	9 23 154	798 640
Краткосрочные финансовые вложения	-	-	-	-
Денежные средства	1 013 355	906 852	899 885	1 617 785
Прочие оборотные активы	95 806	198 244	107 178	154 327

Отчет о прибылях и убытках

Показатели, млрд. руб.	01.01.10	01.01.11	01.01.12	01.01.13
Чистая прибыль отчетного периода	0.98	1.12	0.44	3.28

Вопросы для самостоятельной работы студентов

1. Сущность и содержание политики торгового кредита.
2. Этапы планирования торгового кредита.

3. Показатели оборачиваемости дебиторской задолженности.
4. Взаимосвязь показателей: дебиторская задолженность, норма прибыли, оборачиваемость дебиторской задолженности.
5. Сущность и содержание качественного анализа дебиторской задолженности.
6. Механизм реализации политики торгового кредита.
7. Сущность и содержание процесса установления кредитной линии.
8. Как вы считаете, торговый кредит — это финансовое или инвестиционное решение. Почему.
9. Этапы анализа финансовой отчетности клиента при предоставлении торгового кредита.

Тема 2. Управление собственным основным (внеоборотным) капиталом

Ключевые слова: внеоборотные активы, основные средства, амортизационные отчисления, управление амортизационными отчислениями, потребность в собственном капитале предприятия, чистые активы, чистый денежный поток от текущей деятельности, дисконтированный суммарный денежный поток.

2.1 Структура внеоборотных активов предприятия

Ситуации, возникающие при осуществлении управления внеоборотными активами.

Ситуация	Объяснение
Рост стоимости основных средств и незавершенного строительства	Переоценка стоимости основных средств в соответствии с их рыночной стоимостью
Сокращение абсолютной величины незавершенного строительства	Завершение процесса формирования производственного потенциала

	предприятия
Отсутствие изменений абсолютной величины незавершенного строительства и его доли в структуре внеоборотных активов предприятия	При снижении темпов роста основных финансовых показателей является негативным моментом в деятельности предприятия.
Увеличение балансовой стоимости основных средств или нематериальных активов	Перевод объектов незавершенного строительства в категорию основных средств

При организации управления основными средствами большое значение имеет их структура, представленная в таблице «Классификация основных средств».

Таблица. Классификация основных средств.

Классификационный признак	Основные средства
Назначение	Производственные, непроизводственные.
Вид	Земельные участки, объекты природопользования, здания, сооружения, машины и оборудование, транспортные средства, инвентарь, рабочий и продуктивный скот, многолетние насаждения, капитальные вложения в арендованные объекты.
Принадлежность	Собственные, арендованные.
Использование	Находящиеся в эксплуатации, находящиеся на реконструкции, находящиеся в резерве, находящиеся на консервации.

В процессе управления основными средствами используются следующие виды их стоимости:

- первоначальная (представляет собой фактические затраты,

связанные с приобретением, доставкой и монтажом основных средств на предприятии);

- остаточная (первоначальная за вычетом начисленного износа, то есть это та часть стоимости основных средств, которая еще не перенесена на производимую продукцию);

- восстановительная (стоимость воспроизводства основных средств в современных условиях).

Стоимость основных средств на конец года (ОС_{кг}) учитывает их динамику в течение года и рассчитывается по следующей формуле:

$$ОС_{кг} = ОС_{нг} + ОС_{вв} * Т_{вв} / 12 - ОС_{выб} ((12 - Т_{выб}) / 12), \text{ где:}$$

ОС_{нг} — стоимость основных средств, ОС_{вв} — стоимость вводимых в эксплуатацию в течение года основных средств, руб., Т_{вв} — продолжительность эксплуатации в течение года вводимых основных средств, мес., ОС_{выб} — стоимость выбывающих в течение года из эксплуатации основных средств, руб., Т_{выб} — продолжительность эксплуатации в течение года выбывающих основных средств, мес.

Среднегодовая стоимость основных средств ОС_{ср} рассчитывается как среднеарифметическое значение стоимостей на начало и конец года и определяется по формуле:

$$ОС_{ср} = (ОС_{нг} + ОС_{кг}) / 2.$$

При организации управления основными средствами также рассчитываются показатели, характеризующие производственный потенциал предприятия. Структура таких показателей приведена в таблице 2.

Производственный потенциал предприятия	Показатели
Величина, структура и эффективность	- величина внеоборотных активов; - величина производственных активов;

использования внеоборотных и производственных активов предприятия	- доля внеоборотных активов в общей сумме активов; - доля производственных активов в общей сумме активов; - доля основных средств в общей сумме внеоборотных активов; - доля стоимости технологического оборудования в общей сумме основных средств; - доля нематериальных активов в общей сумме внеоборотных активов; - показатели оборачиваемости; - показатели рентабельности.
Уровень и эффективность использования технологического оборудования	- производственные мощности предприятия; - средний возраст технологического оборудования; - структура технологического оборудования; - производительность технологического оборудования; - степень обновления парка технологического оборудования; - показатели оборачиваемости; - показатели рентабельности.
Уровень технологии предприятия	- уровень диверсификации производства; - уровень автоматизации технологических процессов; - средний возраст технологических процессов; - производительность труда на предприятии.

Система управления внеоборотными активами предприятия включает

такие категории, как:

1. оценка стоимости основных средств, нематериальных активов, незавершенного строительства, долгосрочных финансовых вложений;
2. анализ изменений в структуре имущества предприятия.

При определении рыночной стоимости предприятия и его структурных подразделений могут быть использованы следующие методы:

1. метод дисконтирования денежных потоков;
2. метод капитализации прибыли;
3. метод балансовой стоимости чистых активов;
4. метод рыночной стоимости чистых активов.

Величина чистых активов анализируемого предприятия может быть найдена следующим образом: на основе данных бухгалтерского баланса рассчитывается величина чистых активов предприятия, как разность следующих величин: активы предприятия, долгосрочные обязательства, кредиторская задолженность.

2.2 Управление амортизационными отчислениями предприятия при формировании дисконтированного чистого денежного потока на предприятии

Собственный капитал отражается в разделе III баланса и составляет финансовую основу организации. Структурно собственный капитал действующего предприятия может быть представлен уставным фондом, резервным и добавочным капиталом, целевыми финансовыми фондами и не распределенной прибылью. Собственные источники финансирования могут быть сформированы из внутренних и внешних источников финансовых ресурсов. Внутренние источники финансовых ресурсов – преимущественная часть собственного капитала. К внутренним источникам относятся амортизационные отчисления, играющие важную роль в организациях с высоким удельным весом амортизируемых внеоборотных активов и амортизационной политикой, включающей ускоренную и дополнительную амортизацию. В составе внешних источников формирования собственных

финансовых ресурсов основное место принадлежит дополнительному паевому или акционерному капиталу, который привлекается путем дополнительных взносов средств в уставный капитал или путем дополнительной эмиссии акций. Управление собственным капиталом реализуется путем формирования финансовой политики предприятия, заключающейся в обеспечении необходимого уровня самофинансирования организации.

Этапы разработки политики самофинансирования.

1. Анализ сложившегося потенциала собственных финансовых ресурсов. Их объем и динамика в предшествующем периоде; соответствие темпов прироста собственного капитала темпам прироста активов и объема продаж; соотношение внешних и внутренних источников формирования собственных финансовых ресурсов, а также стоимость различных источников финансирования собственного капитала; состояние коэффициента автономии и самофинансирования и их динамика.

2. Определение потребности в собственных финансовых ресурсах рассчитывается по формуле:

$$СК_{\text{план}} = КУ \times СК - Пр + А,$$

где $СК$ план – дополнительная потребность в собственном капитале на планируемый период;

$СК$ – совокупный капитал на конец планового периода;

$КУ$ – удельный вес собственного капитала в общей его сумме;

$Пр$ – размер реинвестируемой прибыли в плановом периоде;

$А$ – амортизационный фонд на конец планируемого периода.

Оценка стоимости привлечения собственного капитала из различных источников (внутренних и внешних). В результате такой оценки принимается управленческое решение относительно выбора альтернативных источников формирования собственных финансовых ресурсов. В качестве таковых могут выступать изменение амортизационной политики; формирование эффективной политики распределения прибыли; решение об увеличении уставного капитала за счет роста долей пайщиков, расширения их числа или дополнительной

эмиссии акций.

Проблема повышения эффективности деятельности предприятия может быть решена только при рациональном использовании всех финансовых ресурсов. Амортизация выступает как финансовый результат переноса стоимости основных средств и нематериальных активов предприятия на себестоимость выпускаемой продукции. В результате формируются амортизационные отчисления, которые рассматриваются, с одной стороны, как элемент себестоимости, а с другой — как источник финансирования предприятия.

Рассмотрим пример расчета эффективности деятельности предприятия при наличии собственных источников финансирования.

Исходные данные. Предприятие рассматривает возможность приобретения нового бизнеса. Приобретение бизнеса предполагается осуществлять за счет собственных средств предприятия. Стоимость оборудования равна 6 000 тыс. руб. амортизационный период составляет 10 лет., амортизация начисляется линейным методом по норме 10%., прогнозный период 5 лет. Сумма товарно-материальных запасов увеличится на 500 тыс. руб.,

дебиторской задолженности — на 100 тыс. руб., кредиторской задолженности — на 200 тыс. руб. В последующие годы в результате использования нового оборудования потребность в оборотном капитале будет возрастать на 5% ежегодно. В первый год выручка составит 73 466 тыс. руб., в последующие годы выручка будет увеличиваться на 10% ежегодно. Доля переменных издержек в выручке от реализации составляет 60%, суммарные ежегодные постоянные издержки составят 3 000 тыс. руб. Норма дисконта составляет 24%.

Показатель	0 период	1 период	2 период	3 период	4 период
Выручка	73466	80813	88893	97783	107562
Чистая выручка (за вычетом НДС)	62259	68486	75333	82867	91154

Переменные расходы	44070	48488	53336	58670	64537
Постоянные издержки	3000	3000	3000	3000	3000
Прибыль до налогообложения	15179	16998	18997	21197	2361
Чистая прибыль	11536	12918	14438	16111	17949
Амортизационные отчисления	600	540	486	437.4	394
Чистый оборотный капитал	-400	-420	-441	- 463.05	- 486.2
Чистый денежный поток от текущей деятельности	11736	13038	14483	16085	17857
Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности	- 6000	0	0	0	0
Суммарный чистый денежный поток	5736	13038	14483	16085	17857
Коэффициент дисконтирования	1	0.80645	0.65036	0.52449	0.42297
Дисконтированный чистый денежный поток	5736	10514.49	9419.16	8436.42	7552.9

Тест по теме 2 «Управление собственным капиталом предприятия»

1. К собственным источникам финансирования предприятия относят сумму:

- а) чистой прибыли и амортизационных отчислений;**
- б) чистой прибыли и собственного оборотного капитала;
- в) собственного и чистого оборотного капитала.

2. Правильно, ли следующее утверждение: амортизация выступает как финансовый результат переноса стоимости основных средств и нематериальных активов предприятия на себестоимость выпускаемой продукции:

- а) да;
- б) нет.**

3. Какие акции дают их владельцу право голоса на собрании акционеров, на получение дивидендов.

- а) привилегированные;
- б) обыкновенные.**

4. К традиционным методам долгосрочного финансирования внеоборотного капитала предприятия относят:

- а) акции и облигации;**
- б) банковские кредиты;**
- в) опционы, лизинг;
- г) ипотечное кредитование.**

5. Правильно, ли следующее утверждение. При высокой стоимости основных средств и нематериальных активов амортизация увеличивает величину себестоимости производимой продукции.

- а) да.**
- б) нет.

6. Какие методы не относятся к ускоренным методам начисления амортизации.

- а) метод уменьшающегося остатка балансовой стоимости основных

средств.

б) метод списания стоимости основных средств по сумме чисел лет срока их полезного использования.

в) метод списания стоимости основных средств пропорционально объему произведенной продукции.

г) все варианты относятся.

7. При начислении амортизации по основным средствам независимо от использования способа общая сумма амортизационных отчислений должна:

а) быть равна первоначальной стоимости основных средств стоимости основных средств предприятия.

б) быть равна с учетом переоценки восстановительной стоимости.

в) существенно отличаться о первоначальной стоимости приобретения.

8. В случае изменения стоимости основных средств в балансе предприятия происходит прямо пропорциональное изменение величины:

а) уставного капитала;

б) резервного капитала;

в) добавочного капитала.

9. Увеличение стоимости основных средств или нематериальных активов по данным бухгалтерского баланса происходит в результате:

а) начисленной амортизации;

б) реализации части прав интеллектуальной собственности;

в) приобретение патентов, перевод объектов незавершенного строительства в состав основных средств.

10. Является ли положительным моментом неизменность абсолютной величины и доли незавершенного строительства в структуре внеоборотных активов предприятия:

а) да;

б) нет.

11. В случае увеличения показателя коэффициента износа основных

средств происходит:

- а) уменьшение производственного потенциала предприятия;
- б) увеличение производственного потенциала предприятия.

Практическое задание для самостоятельной работы студентов по теме 2

«Управление собственным капиталом предприятия»

Исходные данные. Предприятие рассматривает возможность приобретения нового бизнеса. Приобретение бизнеса предполагается осуществлять за счет собственных средств предприятия. Стоимость оборудования равна 43 млн. руб., амортизационный период составляет 10 лет., амортизация начисляется линейным методом по норме 10%., прогнозный период 5 лет. Потребность в товарно-материальных запасах в результате введения дополнительных мощностей увеличится на 6 млн. . руб., дебиторской задолженности – на 5 млн. руб., кредиторской задолженности – на 4.3 млн. руб. В последующие годы использования нового оборудования потребность в оборотном капитале будет возрастать на 10% ежегодно. В первый год выручка составит 33. 73 млн . руб., в последующие годы выручка будет увеличиваться на 3 % ежегодно. Доля переменных издержек в выручке от реализации составляет 55 %, суммарные ежегодные постоянные издержки составят 8 млн. руб. Норма дисконта составляет 24%. Отвозможно ли при таких финансово-экономических показателях приобретение дополнительного оборудования без привлечения внешних источников финансирования. В каком периоде величина чистого дисконтированного денежного потока станет положительной?

Показатель	0 период	1 период	2 период	3 период	4 период
Выручка					
Чистая выручка (за вычетом НДС)					

Переменные расходы					
Постоянные издержки					
Прибыль до налогообложения					
Чистая прибыль					
Амортизационные отчисления					
Чистый оборотный капитал					
Чистый денежный поток от текущей деятельности					
Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности					
Суммарный чистый денежный поток					
Коэффициент дисконтирования					
Дисконтированный чистый денежный поток					
Дисконтированный суммарный					

денежный поток, рассчитанный нарастающим итогом					
--	--	--	--	--	--

Тема 3. Управление кредитными ресурсами (заемным капиталом) как способ долгосрочного финансирования предприятия

Ключевые слова: заемный капитал, структура заемных средств, платежи по привлеченному капиталу, потребность в заемном капитале, аннуитет, метод аннуитетных выплат по привлеченному капиталу.

3.1 Управление заемным капиталом предприятия

Управление заемным капиталом предприятия состоит анализе возможностей генерировать денежные потоки, достаточные для выплаты по существующим и предполагаемым финансовым обязательствам. В данном случае широкое значение получили относительные коэффициенты. Наиболее рисковыми заемщиками среди российских фирм являются предприятия отраслей тяжелой промышленности. Основные причины такой ситуации – высокая капиталоемкость

Управление заемным капиталом. Управление заемным капиталом – одна из важнейших функций финансового менеджмента. Заемный капитал отражается в IV и V разделах баланса. Использование заемного капитала позволяет существенно расширить масштаб хозяйственной деятельности, обеспечить более эффективное использование собственного капитала, повысить рыночную стоимость организации. В IV разделе отражаются долгосрочные заемные обязательства. По этим обязательствам срок погашения превышает 12 месяцев. Долгосрочные ссудные операции не получили в России широкого распространения, и, следовательно, этот раздел баланса у преобладающей части предприятий сферы услуг не заполняется. В теории финансового менеджмента

в этом разделе предусматривается отражение таких видов финансовых обязательств, как задолженность по эмитированным облигациям и задолженность по финансовой помощи, предоставленной на возвратной основе, а также все виды кредитов, предоставленных на долгосрочной основе. В V разделе баланса отражаются все формы привлеченного и заемного капитала со сроком погашения менее 1 года. Политика привлечения заемных средств отражает механизм управления заемным капиталом. Она является частью финансовой стратегии предприятия.

Этапы разработки политики привлечения заемных средств:

- анализ сложившейся практики привлечения и использования заемных средств.

В результате данного анализа принимается решение о целесообразности их использования в сложившихся объемах и формах.² Определение целей привлечения заемных средств в будущем периоде. Возможные цели привлечения заемных средств – формирование недостающих объемов инвестиционных ресурсов; пополнение постоянной части оборотных активов; обеспечение формирования переменной части оборотных активов.

- определение предельного объема заимствований.

Лимит использования заемных средств в хозяйственной деятельности определяется следующими факторами: эффектом финансового левериджа, финансовой устойчивостью организации в долгосрочной перспективе с позиций самого хозяйствующего субъекта и с позиций возможных его кредиторов.

- оценка стоимости привлечения заемного капитала из различных источников (внешних и внутренних) и общий размер средств, необходимых для обслуживания желаемого объема заимствований;

- определение структуры заемных средств, привлекаемых на кратко и долгосрочной основе, и состав основных кредиторов. Формируются приемлемые условия привлечения заимствований;

- обеспечение эффективного использования кредитов и своевременных

расчетов по ним.

3.2 Определение эффективности деятельности предприятия при использовании кредитных ресурсов

Для финансирования деятельности предприятия наряду с его собственными источниками используются различные инструменты долгосрочного заемного финансирования. В качестве традиционных инструментов долгосрочного финансирования предприятия используются различные формы банковского кредитования, эмитируемые предприятием ценные бумаги – акции и облигационные займы. Рассмотрим пример расчета эффективности долгосрочного финансирования предприятия путем использования кредитных ресурсов.

Исходные данные:

Предприятие рассматривает возможность приобретения нового бизнеса. Этот бизнес связан с выпуском продукции в организационно-производственной структуре, построенной на основе гибкой производственной системы (ГПС). Предприятие располагает собственными средствами в размере 12 млн. руб., для приобретения ГПС привлекает кредитные ресурсы. Параметры кредита следующие: величина кредита 12 млн. руб., процентная ставка по кредиту 12 % годовых, срок погашения 5 лет, погашение методом аннуитетов. В связи с приобретением нового бизнеса в первый год использования ГПС: товарно-материальные запасы увеличатся на 1 млн. руб., кредиторская задолженность возрастет на 0.4 млн. руб., дебиторская задолженность – на 0.3 млн. руб. В последующие годы использования ГПС потребность предприятия в оборотном капитале ежегодно будет увеличиваться на 8 %. Прогнозируется, в первый год выручка от реализации составит 50 млн. руб., затем будет увеличиваться на 8 % ежегодно. Доля суммарных переменных издержек в выручке от реализации продукции составит 60 %, суммарные постоянные затраты – 10 млн. руб. Ставка НДС – 18 %, ставка налога на прибыль – 24 %, норма дисконта – 21 %.

При начислении амортизации предприятие использует метод уменьшения балансовой стоимости основных средств, норма 10%.

Решение.

1. Амортизационные отчисления для каждого года деятельности предприятия рассчитываются по следующей формуле: $A = a * \text{Коб}$, где a – норма амортизационных отчислений, Коб – стоимость оборудования ГПС.

Данные расчета амортизационных отчислений от стоимости оборудования ГПС представлены в таблице.

Период	Величина начисленной амортизации, тыс. руб.	Остаточная стоимость оборудования, тыс. руб.
0	2400	9600
1	1920	7680
2	1536	6144
3	1229	4915
4	983	3932
5	786	3146

2. Рассчитаем платежи по кредиту.

Так как кредит погашается равными долями, то ежегодные выплаты (аннуитет) будут равны:

$12 \text{ млн. руб.} * 0.277409 = 3329 \text{ тыс. руб.}$, где

0.277409 – определяется по формуле сложного процента, взнос за амортизацию единицы при ставке 12 % годовых, платеж осуществляется раз в год в течение 5 лет.

3. Проведем расчет стоимости бизнеса в прогнозный период:

	Показатель, тыс. руб.	0-год	1-год	2-год	3-год	4-год	5-год
	Выручка от продаж	50000	4000	58320	62986	68024	73466
	Чистая выручка	42373	45763	49424	53378	57647	62259
	Переменные расходы	30000	32400	34992	37792	40814	44080
	Постоянные расходы	10000	10000	10000	10000	10000	10000
	Себестоимость продукции (3+4)	40000	42400	44992	47792	50814	54080
	Прибыль до н/о (2-5)	2373	3363	4432	5586	6833	8179
	Чистая прибыль	1803.48	2555.88	3368.32	4245.36	5193.08	6216.04
	Амортизационные отчисления	2400	1920	1536	1229	983	786
	ЧП + А (7+8)	4203.48	4475.08	4904.32	5474.36	6176.08	7002.04
0	Инвестиции в оборотный капитал	-900	-972	-1050	-1134	-1224	-1322
1	Чистый денежный поток от текущей деятельности	3303.48	3503.08	3854.32	4340.36	4952.08	5680.04
2	Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности	-12000	0	0	0	0	0
3	Собственный капитал предприятия	12000	0	0	0	0	0
4	Получение кредита	12000	0	0	0	0	0

5	Возврат кредита	-3329	-3329	-3329	-3329	-3329	0
6	Чистый денежный поток от финансовой деятельности	20671	-3329	-3329	-3329	-3329	
7	Суммарный чистый денежный поток (11+12+16)	11979.48	174.08	525.32	1011.36	1623.08	5680.04
8	Коэффициент дисконтирования	1	0.8624	0.6830	0.5645	0.4665	0.3855
9	Дисконтированный суммарный денежный поток (17*18)	11979.48	150.13	358.79	570.91	757.17	2189.66
0	Дисконтированный чистый денежный поток (нарастающим итогом)	11979.48	12129.6	12488.4	13059.3	13816.5	16006.14

Объяснение решения:

1) чистая выручка находится как: $ЧВ = В / (1 + 0.18)$, где ЧВ – чистая выручка, В – выручка, 0.18 – ставка налога на добавленную стоимость;

2) чистая прибыль находится как: $ЧП = 0.76 * ПО$, где $0.76 = 1 - 0.24$, ПО – прибыль до налогообложения.

3) инвестиции в оборотный капитал находятся как: $ЧОК = ТМЗ + ДЗ - КЗ$, где ЧОК — чистый оборотный капитал, ТМЗ — величина товарно-материальных запасов предприятия, ДЗ - величина дебиторской задолженности

предприятия, КЗ — величина кредиторской задолженности предприятия. Таким образом, для 0 периода величина чистого оборотного капитала составит: $1 + 0.3 - 0.4 = 0.9$ млн. руб. затем последует ежегодное увеличение на 8%.

**Практическое задание по теме 3. Использование кредитных ресурсов
(заемного капитала) как способа долгосрочного финансирования
предприятия**

Используя данные примера, рассмотренного в лекции, произведите расчет стоимости бизнеса при условии, что амортизация по основным средствам начисляется с коэффициентом ускорения, равным 2.0. Таким образом, величина амортизационных отчислений будет равна произведению коэффициента ускорения, базовой нормы амортизации и остаточной стоимости основных средств в соответствующем периоде.

Заполните приведенную ниже таблицу.

Выручка от продаж	50000	54000	58320	62986	68024	73466
Чистая выручка	42373	45763	49424	53378	57647	62259
Переменные расходы	30000	32400	34992	37792	40814	44080
Постоянные расходы	10000	10000	10000	10000	10000	10000
Себестоимость продукции (3+4)	40000	42400	44992	47792	50814	54080
Прибыль до н/о (2-5)	2373	3363	4432	5586	6833	8179
Чистая прибыль	1803.48	2555.88	3368.32	4245.36	5193.08	6216.04
Амортизационные отчисления						
ЧП + А (7+8)						

0	Инвестиции в оборотный капитал	-900	-972	-1050	-1134	-1224	-1322
1	Чистый денежный поток от текущей деятельности						
2	Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности	-12000	0	0	0	0	0
3	Собственный капитал предприятия	12000	0	0	0	0	0
4	Получение кредита	12000	0	0	0	0	0
5	Возврат кредита	-3329	-3329	-3329	-3329	-3329	0
6	Чистый денежный поток от финансовой деятельности						
7	Суммарный чистый денежный поток (11+12+16)						
8	Коэффициент дисконтирования	1	0.8624	0.6830	0.5645	0.4665	0.3855
9	Дисконтированный суммарный денежный поток (17*18)						

Тест по теме 3

1. Финансирование текущих активов предприятия за счет краткосрочных обязательств:

а) применяется всегда, так как является наиболее эффективной финансовой стратегией;

б) недостаточно, так как величина краткосрочных обязательств ограничена необходимостью обеспечить высокий уровень текущей платежеспособности предприятия;

в) не всегда целесообразно, так как стоимость краткосрочных обязательств может превышать рентабельность деятельности предприятия.

Дайте обоснование ответа: _____

2. Планируемый рост расходов на производимую продукцию приводит к изменению балансовых остатков:

а) товарно-материальных запасов;

б) денежных средств;

в) дебиторской задолженности.

3. Правильно ли следующее утверждение. Кредиторская задолженность участвует в формировании общего объема финансовых ресурсов предприятия, выступая источником финансирования?

а) да;

б) нет.

4. Коэффициент зависимости предприятия от кредиторской задолженности определяется, как:

а) отношение балансовой оценки активов предприятия в анализируемом периоде к величине кредиторской задолженности предприятия;

б) отношение величины кредиторской задолженности к балансовой оценке активов предприятия в анализируемом периоде.

5. Правильно, ли следующее утверждение. Отрицательная динамика

кредиторской задолженности связана с действием следующих факторов: увеличение объемов деятельности предприятия, рост доверия поставщиков, затруднения в сбыте производимой продукции.

а) да;

б) нет.

6. Должна ли динамика кредиторской задолженности соответствовать динамике показателей, характеризующих основные результаты деятельности предприятия: чистой выручке, дебиторской задолженности):

а) **да;**

б) нет.

7. Присутствие в структуре кредиторской задолженности сверхнормативных элементов: по налоговым платежам в бюджет, единому социальному налогу и оплате труда персонала предприятия:

а) гарантирует устойчивые позиции предприятия;

б) подрывает устойчивость предприятия.

8. Правильно ли следующее утверждение: «Кредиторская задолженность участвует в формировании общего объема финансовых ресурсов предприятия, выступает источником финансирования?»

а) **да;**

б) нет.

9. На предприятиях наукоемких отраслей рост абсолютной величины кредиторской задолженности обусловлен:

а) наличием инноваций;

б) увеличением продолжительности технологического цикла⁴

в) высокими затратами на стадии освоения инновациями;

г) рост объемов сырья и материалов;

д) все варианты верны.

10. Реструктуризация кредиторской задолженности — это:

а) спектр мероприятий по управлению кредиторской задолженностью;

б) оценка реальной стоимости кредиторской задолженности;

в) предоставление предприятию рассрочек по уплате долговых обязательств.

11. Капитализация кредиторской задолженности — это:

а) контроль своевременности расчетов;

б) дополнительная эмиссия акций и последующая передача их части в собственность кредиторов;

в) система относительных параметров, используемых при оценке кредиторской задолженности.

Тема 4. Выбор оптимальной структуры капитала

Ключевые слова: структура капитала, доля собственного капитала предприятия в общей структуре капитала, доля заемного капитала предприятия в общей структуре капитала, средневзвешенная стоимость капитала предприятия, стратегия финансирования предприятия, оптимальная стратегия финансирования, теория Модильяни-Миллера в выборе структуры капитала.

4.1 Стоимость собственного и заемного капитала корпорации

Под структурой капитала предприятия понимается система владения капиталом предприятия, а именно собственным и заемным.

Процесс формирования структуры капитала предприятия, то есть - кто является собственником капитала и в каких долях, имеет первостепенное значение для решения вопросов управления капиталом предприятия, направлений инвестирования полученной добавленной стоимости, определения эффективности и финансовой устойчивости бизнеса (процесс выбытия участников из бизнеса и изъятия долей), вопросов прекращения деятельности предприятия.

Капитал предприятия — это совокупность имеющихся у предприятия денежных средств, целью использования которых является инвестирование, и

средств производства, включающих средства труда и предметы труда, используемых в процессе производства товаров, работ, услуг.

Понятие «стоимость капитала» находит широкое применение при решении следующих задач: показывает инвесторам отдачу на вложенный капитал, выбор оптимального решения из нескольких инвестиционных решений, используется в управлении структурой капитала

В настоящее время существует множество решений об источниках формирования собственного и заемного капитала предприятия. С одной стороны, необходимый объем финансовых ресурсов может быть привлечен в результате реинвестирования чистой прибыли предприятия, сформированной в результате эффективной финансово-хозяйственной деятельности предприятия (стратегия самофинансирования). С другой стороны, могут привлекаться внешние источники финансирования: эмиссия акций и облигаций, получение кредитов банка. Выпуск акций формирует запланированный объем собственного капитала предприятия, размещение облигационного займа или привлечение банковского кредита формирует заемный капитал предприятия. В обоих случаях, перед руководством предприятия стоит вопрос о минимизации стоимости использованного капитала, структура общего капитала предприятия была оптимальной. А выплаты по использованию как собственного, так и заемного капитала были минимальны. В этом случае, необходимо различать такие понятия, как стоимость собственного капитала предприятия, стоимость заемного капитала предприятия.

В случае определения стоимости собственного капитала первоначально должна быть определена стоимость эмиссионного выпуска акций, размещенных на первичном рынке. В данном случае учитывается не только размер дивидендных выплат по обыкновенным акциям, но и ожидаемый темп роста рыночной стоимости акции в прогнозном периоде.

Стоимость капитала характеризует:

- издержки компании в результате использования привлеченных финансовых ресурсов;

- средний показатель операционной прибыли компании;
- норму прибыли инвестированного капитала;
- допустимый уровень внутренней нормы доходности капитала;
- коэффициент дисконтирования при определении чистого приведенного денежного потока.

В настоящее время существуют следующие модели оценки стоимости собственного капитала:

1. Модель DGM.
2. CAPM.

Согласно модели DGM рассчитывается стоимость обыкновенных и привилегированных акций. При оценке стоимости обыкновенных акций необходимо принять во внимание прогнозируемый прирост дивидендных выплат. Так, если размер дивидендных выплат на акцию составляет 40 рублей, прогнозируемый прирост дивидендных выплат составляет 4 % в год, а текущая рыночная стоимость данных акций на фондовом рынке составляет 986 рублей, то доходность собственного капитала, полученного от их размещения составит:

$$k = 40 / 986 + 0.04 = 0.08 \text{ или } 8\% \text{ годовых.}$$

При оценке стоимости собственного капитала, полученного в результате размещения привилегированных акций, необходимо учитывать лишь фиксированный размер дивидендных выплат и рыночную стоимость данных акций на фондовом рынке. Так, если фиксированная ставка дивидендных выплат 15% годовых, размещение привилегированных акций происходило по номиналу 2000 рублей за акцию, текущий рыночный курс привилегированной акции составил 2500 рублей, то доходность собственного капитала составит:

$$k = 0.15 * 2000 / 2500 = 0.12 \text{ или } 12\% \text{ годовых.}$$

При оценке стоимости долевого капитала корпорации, отражающего состояние и тенденции развития финансового рынка и степень

систематического рынка.

Средневзвешенная стоимость долевого капитала корпорации рассчитывается следующим образом (исходные данные в таблице):

$$k = (87941 \cdot 0.08 + 3550 \cdot 0.12) / (87941 + 3550) = 0.08$$

Таблица.

Характеристика собственного капитала корпорации (обыкновенные и привилегированные акции)

Акции	Количество акций в обращении, тыс. шт.	Рыночная стоимость акций, руб.	Рыночная капитализация, млн. руб.	Стоимость капитала, % годовых
Простые	85 190	986	87 941	8
Привилегированные	1420	2 500	3 550	12

Стоимость долевого капитала согласно модели CAPM, в которой необходимо учитывать состояние финансового рынка, что отражает реальное состояние деятельности предприятия как хозяйствующего субъекта. В данной модели при расчете стоимости капитала используются такие показатели, как количественная мера систематического риска, уровень доходности безрискового вложения.

В основе данной модели лежит ряд допущений:

- существование эффективного финансового рынка в условиях прозрачности информационных ресурсов и рационального поведения участников рынка — инвесторов;
- минимальный издержки транзакций и барьеров входа;
- целью деятельности корпорации в долгосрочной перспективе является

максимизация доходности при минимизации рисков;

– наличие возможности привлечения и вложения финансовых ресурсов по безрисковой ставке, в то же время существует возможность проведения рискованных инвестиций.

4.2 Управление структурой капитала

Под структурой капитала предприятия понимается система владения капиталом предприятия, а именно собственным и заемным.

Процесс формирования структуры капитала предприятия, то есть - кто является собственником капитала и в каких долях, имеет первостепенное значение для решения вопросов управления капиталом предприятия, направлений инвестирования полученной добавленной стоимости, определения эффективности и финансовой устойчивости бизнеса (процесс выбытия участников из бизнеса и изъятия долей), вопросов прекращения деятельности предприятия.

Рассмотрим пример оценки стоимости капитала, его структуры по следующим данным:

Показатель	Отчетный период	1	2	3	4	5
Ожидаемый темп роста объема продаж, млн. руб.		0.23	0.28	0.25	0.15	0.08
Баланс						
Денежные средства	1 618	1990.14	2 547.38	3184.23	3 661.86	3 954.81
Дебиторская задолженность	854	1050.42	1344.54	1680.68	1 932.78	2 087.4

Запасы	5 169	6357.87	8 138.07	10172.59	11698.48	12634.6
Итого текущие активы	7 641	9398.43	12029.9	15 037.49	17293.11	18676.6
Фиксированные активы	32 257	39676.11	50785.2	63481.78	73004.05	78844.37
Итого активы	39 898	49074.54	62815.41	78519.26	90297.15	97520.92
Кредиторская задолженность	3 398	4179.54	5349.81	6687.26	7690.35	8305.58
Процентные долги	25 141	25 141	25 141	25 141	25 141	25 141
Итого обязательства	28 539	29 320.54	30490.81	31828.26	32831.35	33446.58
Собственный капитал	11 359	13971.57	17883.61	22354.51	25707.69	27764.31
Итого обязательства и собственный капитал	39 898	43292.11	48374.42	54182.77	58539.04	61210.89
EFN ежегодный		5 782.43	14440.99	24336.49	4356.27	2671.85
EFN нарастающим итогом (ставка дисконтирования 0.2)	0	4 817	14 845	28 928	31 029	32 103
Счет прибылей и убытков						
Выручка от	45 460	55915.8	71572.22	89465.28	102885.07	111115.88

продаж						
Расходы	39703	48834.69	61043.36	76304.2	87749.83	94769.82
ЕВИТ	5757	7081.11	10528.86	13161.08	15135.24	16 346.06
Проценты	2 228	2 228	2 228	2 228	2 228	2 228
ЕВТ	3529	4853.11	8300	10933.08	12907.24	14118.06
Чистая прибыль	2823.2	3882.49	6640	8746.46	10325.79	11294.45
Финансовый леверидж	2.21	1.8	1.41	1.12	0.98	0.91

Расчет рыночной структуры капитала, WACC и ценности корпорации

Показатели структуры капитала и средневзвешенной стоимости капитала	Отчетный	1	2	3	4	5
Процентный долг по рыночной оценке	25 141	25 141	25 141	25 141	25 141	25 141
Доля заемных средств в структуре капитала корпорации	0.69					
Доля собственных средств в структуре капитала корпорации	0.31					
Доходность на собственный капитал						
Доходность заемного капитала	0.09					

Средневзвешенная стоимость капитала	0.13					
--	------	--	--	--	--	--

Оптимизация структуры капитала корпорации является одной из главных задач финансового менеджмента условиях рыночной экономики. В условиях ограниченных финансовых ресурсов и неограниченных возможностей их привлечения возникает потребность в снижении стоимости привлечения капитала корпорации. В традиционной теории о структуре капитала, разработанной Ф. Модильяни и М. Миллером, ценность компании не зависит от финансового левериджа и структуры капитала. Данная теория разработана при следующих допущениях:

- информационная прозрачность;
- доступность финансовых и инвестиционных возможностей на финансовом рынке как для индивидуальных, так и институциональных инвесторов;
- издержки по осуществлению трансакций минимальны;
- размещение и привлечение финансовых ресурсов с использованием безрисковой ставки;
- отсутствие вероятности банкротства;
- отсутствие налогового щита.

При заданных допущениях в данной теории должно выполняться следующее равенство:

$$V1 = V2 = EBIT / k, \text{ где}$$

V1 — стоимость компании, в структуре капитала которой присутствует заемный капитал;

V2 — стоимость компании, капитал которой сформирован за счет собственных источников;

EBIT — прибыль до выплаты процентов и налогов (операционная прибыль);

k — фиксированная ставка дисконтирования.

Предполагается, что и та, и другая компания принадлежат к одной группе риска, в которой фиксированная ставка дисконтирования соответствует требуемому уровню доходности корпорации со стратегией самофинансирования, имеющей такой же уровень делового риска. Таким образом, стоимость собственного капитала корпорации может быть найдена из уравнения:

$$WACC = k = k_e \cdot w_e + k_d \cdot w_d,$$

$$k_e \cdot w_e = k - k_d \cdot w_d,$$

$$k_e = (k - k_d \cdot w_d) / w_e,$$

$$k_e = k + (k - k_d) / L, \text{ где}$$

$L = D/S$, финансовый леверидж;

k_e — доходность собственного капитала корпорации;

k_d — доходность заемного капитала корпорации;

w_e — доля собственного капитала в общей структуре капитала корпорации;

w_d — доля заемного капитала в общей структуре капитала корпорации.

Данная формула объясняет ситуацию, при которой по мере увеличения доли заемного капитала, используемого корпорацией, возрастает и стоимость ее собственного капитала (линейная зависимость).

В настоящее время допущение об отсутствии налогообложения не всегда

корректно. В то же время мы знаем, что выплаты процентов по привлеченным средствам исключаются из налогооблагаемой базы, что приводит к возникновению эффекта «налогового щита». Отсюда следует, что стоимость «рычаговой» компании выше стоимости «безрычаговой» компании. Таким образом, в течении 1 года компания, использующая заемный капитал, увеличивает свою стоимость на размер «налогового щита», равного произведению величины процентных выплат по долгу и ставки налога на прибыль:

$$TS = k_d * D * T,$$

D — размер заемных средств;

T — ставка налога на прибыль;

k_d - уровень процентных выплат.

Если мы находим величину «налогового щита» за определенный период времени, то величина «налогового щита» перпетуитетной компании за все время ее существования равна:

$$PV = D * T$$

Стоимость компании, использующей финансовый леверидж, в этом случае будет равна:

$$V = V_0 + D * T,$$

V_0 — стоимость безрычаговой компании.

В этом случае, если рассматривать стоимость собственного капитала с учетом налогообложения, где

$$V_0 = CF / k_0$$

$$w_d = D/V, \text{ то}$$

$$V = CF / k_0 + w_d * V * T.$$

С другой стороны, стоимость компании, использующей заемный капитал, может быть рассчитана, как

$$V = CF / WACC, \text{ отсюда}$$

$$CF / WACC = CF / k_0 + w_d * T * CF / WACC$$

$$CF/WACC - CF/WACC * T * w_d = CF/k_0$$

$$CF (1-T*w_d)/WACC=CF / k_0$$

$$k_0 (1-T*w_d) = WACC.$$

Таким образом, получаем зависимость средневзвешенной стоимости капитала от финансового левериджа, соотношения заемных и собственных средств предприятия, а именно:

$$k_0(1-w_d*T) = k_e*w_d + k_d*w_d(1-T)$$

$$k_e = k_0 + L(1-T)(k_0-k_d).$$

Вывод: стоимость собственного капитала компании, имеющего в своей структуре заемный капитал, уплачивающей налоги на прибыль, равняется

стоимости собственного (акционерного) капитала компании, не имеющем в своей структуре заемного капитала, из той же группы риска, увеличенной на величину премии за риск, размер которой зависит от разницы между стоимостью акционерного капитала финансово-независимой компании и заемного капитала, от величины используемого капитала и ставки налога на прибыль компании.

Принимая во внимание все вышесказанное, можно сделать следующие выводы:

- в результате роста финансового левериджа стоимость компании, использующей заемный капитал, растет;
- отсутствие заемных ($L=0$) средств характеризует ситуацию, при которой средневзвешенная стоимость капитала WACC минимальна и равна k_0 ;
- если капитал компании состоит из заемных средств, то средневзвешенная стоимость капитала равна $k_0(1-T)$;
- существует линейная зависимость стоимости собственного капитала (k_e) от финансового левериджа (L).

Оценка заемного капитала фирмы представляет значительный интерес для управляющих и собственников компании. В общем случае она может определить величину долга, который способна обслуживать с позиции эффективного использования ресурсов предприятия.

Заемный потенциал предприятия зависит от следующих факторов:

- способность создавать денежные потоки и получать доходы от основной деятельности;
- сложившийся уровень задолженности.

Процесс управления заемным капиталом предприятия включает в себя анализ возможностей фирмы генерировать денежные потоки, достаточных для текущих выплат по существующим и предполагаемым финансовым обязательствам.

Целью управления капиталом является построение такой системы, при которой стоимость фирмы является максимальной. При прочих равных

условиях максимальная стоимость фирмы достигается минимизацией издержек на капитал. Рассмотрим следующий пример.

Пример. Количество обыкновенных акций в обращении предприятия составляет 800 000 штук. Управленческий аппарат рассматривает возможность привлечения заемных средств в интервале от 2 до 10 млн. руб. для финансирования новой линии производства. Ставка налога на прибыль 40 %. прогнозируемая операционная прибыль составит 4 млн. руб. В данной ситуации стоимость долга и заемных средств зависит от объема используемых инвестиционных средств. Необходимо определить оптимальное сочетание величины займа и собственного капитала в финансировании.

Процент по займам и требуемая норма доходности на собственный капитал владельцев.

Объем долга, млн. руб.	Процент по займу, %	Требуемая владельцами доходность собственного капитала, %
2	8	12,5
4	9	13
6	10,5	13,5
7	11	14
8	11,5	15
10	12	17

1. Рассчитаем рыночную стоимость собственного капитала при различных уровнях долга.

При уровне долга 2 млн. рублей

$$E = (4 - 0.08 * 2)(1 - 0.4) / 0.125 = 18.43 \text{ млн. руб.}$$

2. Рыночная стоимость фирмы равна сумме стоимости собственного и заемного капитала. В нашем случае

$$18.43+2=20.43 \text{ млн. руб.}$$

3. Находим долю долга в структуре капитала и долю собственного капитала в структуре капитала.

$$2/20.43=0.0979$$

$$18.43/20.43=0.9021$$

4. Находим средневзвешенную стоимость капитала

$$0.048*0.0979*06+0.125*0.9021=0.1175$$

Занесем расчет основных параметров и оптимальной структуры капитала.

Долг, млн. руб.	Ставка процента по займу	Рыночная стоимость собствен ного капитала	Доходно сть собствен ного капитала	Рыночная стоимост ь фирмы	Доля долга в структур е капитала	Доля собствен ного капитала в структур е капитала	Среднев звешенн ая стоимос ть капитала
2	8	18.43	12,5	20.43	9,79	90.21	11,75
4	9	16,8	13	20,8	19,23	80.77	11,54
6	10,05	14,98	13,5	20,98	28,6	71,4	11,44
7	11	13,84	14	20,84	33,58	66,42	11,51
8	11,5	12,32	15	20,32	39,37	60,63	11,81
10	12	9,88	17	19,88	50,3	49,7	12,07
12	13	7,71	19	19,71	60,9	39,1	12,18
14	16	5,28	20	19,28	72,61	27,39	12,45

В данном случае минимальный размер средневзвешенной стоимости

капитала и максимальной рыночной стоимости фирмы достигается при уровне долга 6 млн. рублей.

В процессе привлечения заемного капитала часто возникают вопросы по поводу того, насколько эффективно привлечение заемного капитала в рамках стратегии финансирования предприятия. Одним из способов анализа может служить анализ влияния финансирования на риск и доходность фирмы. Рассмотрим на примере методику проведения данного анализа.

В отчетном периоде уставный капитал предприятия включает 1 000 000 обыкновенных акций номиналом в 20 рублей. Управляющая компания данного предприятия рассматривает вариант инвестиционных вложений, объем которых составляет 8 млн. рублей. На настоящее время рассматриваются два варианта реализации инвестиционного проекта: дополнительный выпуск 400 000 акций номиналом 20 рублей или размещение облигационного займа на сумму 8 млн. рублей. Ставка купонных выплат по займу составляет 10%, ставка налога на прибыль — 24 %. Прогнозируемая прибыль составит от 4 млн. рублей до 6 млн. рублей. Определите оптимальный способ финансирования с позиции собственников акционерного капитала. (Рассчитаем доход на акцию).

Алгоритм решения задачи

1. Находим показатель чистой прибыли для для двух вариантов инвестирования и с позиции двух уровней получаемой операционной прибыли.
2. Определяем количество акций в обращении при реализации стратегии самофинансирования и стратегии привлечения заемного капитала.
3. Находим доход на акцию как отношение рассчитанной чистой прибыли и количества акций в обращении.

Расчет величины EPS при различных способах финансирования.

Показатель	ЕВИТ 2 млн. руб., стратегия самофинансир ования	ЕВИТ 2 млн. руб., стратегия: акции + долговое обязательство	ЕВИТ 6 млн. руб., стратегия самофинанс ирования	ЕВИТ 6 млн. руб., стратегия: акции + долговое обязательст во
Прибыль от операций, млн. руб.	2	2	6	6
Выплаты процентов, млн. руб.	0	0.8	0	0.8
Прибыль до налога ЕВТ, млн. руб.	2	1.2	6	5.2
Налог на прибыль, млн. руб.	0.48	0.288	1.44	1.248
Чистая прибыль. млн. руб.	1.52	0.912	4.56	3.952
Число акций, млн. шт.	1.4	1	1.4	1
Доход на акцию	1.086	0.912	3.26	3.5

В результате проведенных расчетов можно сказать, что при ожидаемой прибыли ,равной 2 млн. рублей, вариант стратегии финансирования в результате дополнительного выпуска обыкновенных акций оказывается более предпочтительным. Однако, при прогнозируемой прибыли в размере 6 млн. рублей, стратегия финансирования с использованием привлечения займов обеспечивает больший доход на акцию.

Практические задания по теме 4

Практическое задание 1 для студентов

Найдите средневзвешенную стоимость капитала. Прогнозная операционная прибыль составит 4000000 рублей, объем привлеченного капитала составил 6000000 рублей. Процентная ставка по займу составляет 10 %, требуемый уровень доходности на собственный капитал составляет 33%, ставка налога на прибыль 40%.

Практическое задание 2 для студентов

Пример. Количество обыкновенных акций в обращении предприятия составляет 500 000 штук. Управленческий аппарат рассматривает возможность привлечения заемных средств в интервале от 1 до 5 млн. руб. для финансирования новой линии производства. Ставка налога на прибыль 40 %. прогнозируемая операционная прибыль составит 2 млн. руб. В данной ситуации стоимость долга и заемных средств зависит от объема используемых инвестиционных средств. Необходимо определить оптимальное сочетание величины займа и собственного капитала в финансировании.

Процент по займам и требуемая норма доходности на собственный капитал владельцев.

Объем долга, млн. руб.	Процент по займу, %	Требуемая владельцами доходность собственного капитала, %
1	10	12
2	11	13

3	12	14
4	13	15
4.5	13.5	16
5	14	16.5

1. Рассчитайте рыночную стоимость собственного капитала при различных уровнях долга.
2. Рыночная стоимость фирмы равна сумме стоимости собственного и заемного капитала.
3. Находим долю долга в структуре капитала и долю собственного капитала в структуре капитала.
4. Находим средневзвешенную стоимость капитала

Заносим расчет основных параметров и оптимальной структуры капитала.

Долг, млн. руб.	Ставка процента по займу	Рыночная стоимость собствен- ного капитала	Доход- ность собствен- ного капитала	Рыночная стоимость фирмы	Доля долга в структуре капитала	Доля собствен- ного капитала в структуре капитала	Средне- взвешен- ная стоимость капитала

Практическое задание 3 по теме 4

Капитал компании состоит из 1000 000 акций (обыкновенных) номиналом 50 рублей. Предприятие рассматривает инвестиционный проект, стоимостью 7 000 000 рублей. Рассматриваются следующие варианты финансирования: дополнительная эмиссия акций на сумму 7 000 000 рублей или выпуск облигаций на сумму 7 000 000 рублей с годовым купоном 15 %. Ставка налога на прибыль 24 %. Прогнозная прибыль составит 3 000 000 рублей и 5 000 000 рублей. Определите наиболее предпочтительный способ финансирования в двух случаях: с позиции дохода на акцию (собственники) и с позиции величины средневзвешенной стоимости капитала в случае привлечения долгового займа.

Алгоритм решения задания представлен в таблице.

Показатель	Прогнозная прибыль 1. количество акций	Показатель прибыли 1. количество акций + облигацион- ный займ	Показатель прибыли 2. количество акций	Показатель прибыли 2. акции + облигационный займ
Операционн ая прибыль				
Сумма процентов к уплате				
Прибыль до выплаты налога на прибыль				
Налог на прибыль				

Чистая прибыль				
Число выпущенны х акции				
Доход на акцию				

1. При расчете средневзвешенной стоимости капитала необходимо рассчитать требуемый уровень доходности со стороны собственников необходимо найти частное от деления операционной прибыли и объема привлекаемых средств.

2. Находим рыночную стоимость собственного капитала.

3. Находим общую стоимость капитала фирмы.

4. Находим долю собственного и заемного капитала фирмы относительно общей суммы капитала.

Вопросы для самостоятельной работы студентов

1. Перечислите основные факторы, влияющие на выбор структуры капитала.

2. Дайте характеристику метода анализа «операционная прибыль-доход на акцию». Какую информацию позволяет получить этот метод.

3. С помощью каких показателей осуществляется оценка влияния финансирования на риск и доходность фирмы.

4. Как определяется рыночная стоимость фирмы.

5. Как определяется требуемая владельцами доходность на собственный капитал.

6. Объясните, как такие факторы, как стабильность продаж, структура

активов, операционный рычаг и темпа роста могут влиять на принятие решения по структуре капитала.

Ответы к тестам

										0	1	2	3	4	5	6
тест1			243													
тест2				бг												
тест3																

Список рекомендованной литературы

1. Аверчев И.В. Международные стандарты финансовой отчетности в задачах и примерах. - М.: Эксмо, 2007. - 400 с.
2. Астахов В.П. Бухгалтерский (финансовый) учет учебник / В.П. Астахов. - 8-е издание. - Ростов на Дону: Феникс, 2007. - 891 с.
3. Барсуков А.Б. Большой экономический словарь. Учебное пособие для студентов / А.Б. Барсуков. - М.: Книжный мир, 2003. - 639 с.
4. Бизнес-аналитика: от данных к знаниям: учебное пособие / Паклин Н.Б., Орешков В.И. - 2-е издание. - Спб.: Питер, 2013. - 704с.
5. Брусов П.Н. Современные корпоративные финансы и инвестиции: монография/ П.Н. Брусов, Т.В. Филатова, Н.П. Орехова. - М.: КНОРУС, 2014. - 520 с.
5. Грязнова А.Г., Федотова М.А. Оценка бизнеса: Учебник. - М.: Финансы и статистика, 2006. - 736 с.
6. Глухов В.В. Менеджмент: учебное пособие/ В.В. Глухов — Спб.: Питер, 2005. - 608 с.

7. Иванов И.В., Баранов В.В. Финансовый менеджмент: стоимостной подход: Учебное пособие. - М.: Альпина Букс, 2008. - 504 с.
8. Ковалев В.В., Уланов В.А. Курс финансовых вычислений / Ковалев В.В., Уланов В.А. - 4-е издание. - М.: Проспект, 2012. - 560 с.
9. Финансы организаций (предприятий): - учебник для вузов / Под. Редакцией Н.В. Колчиной. - М.: Юнити- Дана, 2007.
10. Лобанова Е.Н. Корпоративный финансовый менеджмент: учебно-практическое пособие. - М.: Издательство Юрайт, 2012. - 990с. - Серия: Прогрессивный учебник.
11. Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент: учебник. - М.: Эксмо, 2011.- 768 с. - (Новое экономическое образование).
12. Мескон М.Х. Основы менеджмента: учебное пособие. - М.: Демо, 2009. - 692 с.
13. Панов А.И. Менеджмент: учебное пособие/ А.И. Панов. - М.: ЮНИТИ «ДАНА». 2007. - 285 с.
14. Пивоваров С.Э., Максимцев И.А. Сравнительный менеджмент. - Спб.: Питер, 2008. - 408 с.
15. Пирс Д., Робинсон Р. Стратегический менеджмент. 12-е издание. - Спб.: Питер, 2013. - 560 с.
16. Романовский М.В. Финансы: учебник для бакалавров. - М.: Издательство Юрайт. 2012. -590с.
17. Савицкая Г.В. Теория анализа хозяйственной деятельности: учебное пособие. - М.: ИНФРА — М, 2008. - 288 с.
18. Тимофеева Т.В. Анализ денежных потоков предприятия: учебное пособие / Т.В. Тимофеева. - 3-е издание. - М.: Финансы и статистика; ИНФРА — М, 2010. - 368с.
19. Шеремет А.Д. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций / Шеремет А.Д., Негашев Е.В. - 2-е издание. - М.: ИНФРА — М, 2013. - 208с.

Глоссарий

Абсолютные показатели финансово-хозяйственной деятельности предприятия – совокупность данных, отражающих финансово-хозяйственное состояние предприятия. К ним можно отнести такие показатели, как текущие (оборотные) активы, текущие (краткосрочные обязательства) пассивы, чистый оборотный капитал, собственный оборотный капитал, чистая прибыль и другие показателей.

Сумма оборотных активов за вычетом НДС и долгосрочной дебиторской задолженности отражает **текущие активы** предприятия. **Текущие пассивы** представляют собой сумму краткосрочных обязательств предприятия, включающая в себя краткосрочные кредиты и займы, кредиторскую задолженность, задолженность по выплате вознаграждения учредителям и собственникам. Разность между величиной текущих активов и суммой текущих пассивов представляет собой **чистый оборотный капитал** предприятия. **Собственный оборотный капитал** предприятия рассчитывается как разность между суммой его собственного капитала и суммой вложений во внеоборотные активы.

Агрессивная стратегия финансирования предполагает, что долгосрочные обязательства предприятия покрывают его внеоборотные активы и постоянный оборотный капитал (системную часть текущих активов). При этом чистый оборотный капитал будет равен минимальной величине оборотных средств, необходимых для производственно-хозяйственной деятельности предприятия, а переменный оборотный капитал (варьируемая часть текущих активов) полностью покрывается краткосрочной кредиторской задолженностью. При консервативной стратегии финансирования переменный оборотный капитал полностью покрывается долгосрочными обязательствами предприятия. При реализации предприятием консервативной стратегии финансирования оборотного капитала риск потери ликвидности (риск текущей неплатежеспособности) минимален. Это связано с отсутствием в структуре

баланса предприятия такого элемента текущих пассивов, как краткосрочная кредиторская задолженность.

Аннуитет — представляет собой одну из функций сложного процента и выражается в серии равновеликих платежей, осуществляемых через равновеликие промежутки времени.

Балансовая стоимость предприятия — стоимость, отражающая данные бухгалтерского учета и отчетности о наличии и движении имущества предприятия. Балансовая стоимость предприятия, характеризующая величину его чистых активов (нетто-активов), рассчитывается как разность между балансовой стоимостью активов (внеоборотных и оборотных) и общей суммой обязательств (краткосрочных и долгосрочных) предприятия.

Дивиденд — это доход, выплачиваемый держателям акций из прибыли предприятия, организационно-правовой формой которого является акционерное общество, по итогам деятельности после уплаты налогов.

Дисконтирование — механизм приведения величины будущих денежных потоков к текущему периоду с использованием ставки дисконтирования. Ставка дисконтирования является одной из функций сложного процента, используется для приведения ожидаемых будущих денежных потоков к текущей стоимости.

Дисконтированный срок окупаемости - это период времени, позволяющий возместить затраты на проект в результате прироста доходов.

Инкассация дебиторской задолженности — инструмент управления оборотными активами предприятия, используется с целью улучшения структуры капитала корпорации. В результате доля высоколиквидной составляющей, т. е. денежных средств, увеличивается. Скорость обращения дебиторской задолженности в денежные средства формирует **коэффициент инкассации**, рассчитанный как соотношение части дебиторской задолженности, переведенной в денежные средства, и общей суммой дебиторской задолженности. Для оптимизации инкассации дебиторской задолженности выполняется **операция факторинга**, заключающаяся в продаже банку

дебиторской задолженности предприятия - должника по сниженной цене. Использование факторинга по отношению к краткосрочной дебиторской задолженности оптимизирует структуру оборотного капитала, в то же время данная операция не улучшает показатели платежеспособности предприятия. В этом случае производится реструктуризация долгосрочной дебиторской задолженности.

Инструменты формирования долгосрочных активов предприятия - это совокупность источников финансовых средств, необходимых в процессе формирования элементов внеоборотных активов предприятия., что приводит к увеличению как собственного капитала, так и заемного капитала предприятия.

Привилегированная акция — это ценная бумага, не дающая ее владельцу права голоса на общем собрании акционеров, приносящая доход в виде фиксированных дивидендных выплат.

Источники формирования оборотного капитала предприятия — это совокупность источников финансирования, способных обеспечить непрерывный процесс текущей деятельности предприятия. Используются для приобретения запланированного объема производственных запасов и накладных затрат, связанных с преобразованием запасов сырья и материалов в запасы готовой продукции. Наличие краткосрочных источников финансирования производственной деятельности предприятия приводит к формированию оборотного капитала предприятия.

Капитал предприятия - это представляет собой сумму финансовых ресурсов, находящихся в его распоряжении. Финансовые ресурсы, являющиеся собственностью предприятия, образуют его **собственный капитал**. Кроме того, в состав капитала предприятия также включают долгосрочные (со сроком погашения более года) и краткосрочные (со сроком погашения до одного года) финансовые обязательства. Сумма собственного капитала и долгосрочных заемных обязательств формирует **постоянный капитал** предприятия. Важными характеристиками капитала являются его **структура и стоимость**.

Капитализация — определение стоимости всех будущих равных между

собой или изменяющихся с одинаковым темпом величин денежных потоков (или потоков чистой прибыли), получаемых от использования оцениваемого актива (бизнеса) за равные периоды времени. Для определения стоимости будущих величин денежных потоков (или потоков чистой прибыли) используется **ставка капитализации**. Она представляет собой усредненное значение нормы дисконта на бесконечно большом временном интервале.

Нетрадиционные источники финансирования предприятия — совокупность финансовых инструментов, обеспечивающих расширение базы финансирования предприятия за счет предоставления предприятию рассрочки платежей за приобретаемые активы, льгот, гарантий сбыта продукции. В качестве нетрадиционных источников финансирования рассматривают лизинг, инвестиционный налоговый кредит, франчайзинг, форвардные и фьючерсные контракты, варранты, опционы.

Структура капитала характеризует соотношение между составляющими, а стоимость — затраты предприятия, связанные с выплатой доходов владельцам капитала. Например, стоимость собственного капитала определяется ставкой дивиденда, выплачиваемого по привилегированным и обыкновенным акциям, а стоимость банковского кредита, учитываемого в составе заемного капитала, определяется процентными выплатами по кредиту, предоставленному предприятию.

Облигация — это долговая ценная бумага, удостоверяющую внесение ее владельцем денежных средств и подтверждающую обязательства эмитента (предприятия), во-первых, возместить номинальную стоимость облигации в предусмотренный срок, а во-вторых, выплатить заранее оговоренный размер купонных выплат. Облигационный заем приводит к увеличению долгосрочных обязательств предприятия.

Ставка капитализации — представляет собой усредненное значение нормы дисконта на бесконечно большом временном интервале.

Стоимость капитала — общая сумма средств, необходимая для платы за использование определенного источника и объема капитала, выраженная в

процентах к этому объему. Совокупная стоимость капитала складывается из стоимости его отдельных компонент. Данное понятие широко используется при решении следующих задач: представляет требуемую инвесторами отдачу на вложенные ресурсы, осуществление оптимального выбора из вариантов вложения инвестиций, используется в управлении структурой источников финансирования.

Структура капитала характеризует соотношение собственных и заемных средств предприятия, и максимизирует стоимость предприятия для владельцев.

Стратегия самофинансирования предприятия — финансовая стратегия, основанная на преимущественном использовании предприятием внутренних источников финансирования. К числу этих источников относят чистую прибыль и амортизационные отчисления от стоимости основных средств предприятия и амортизируемой части нематериальных активов. Максимизации прибыли предприятия, как источника самофинансирования, способствует минимизация текущих расходов, включаемых в состав себестоимости производимой предприятием продукции.

Управление внеоборотным капиталом предприятия - это система экономически обоснованных решений, в основе которых лежит изменение величины и структуры внеоборотных активов предприятия, что связано с формированием основных средств, нематериальных активов, финансовых инвестиций, формированием амортизационных отчислений. Перечисленные мероприятия способствуют реализации главной цели управления предприятием— максимизация рыночной стоимости действующего предприятия.

Управление оборотным капиталом предприятия - это система экономически обоснованных решений, в основе которых лежит изменение величины и структуры оборотных активов предприятия, что включает определение минимального уровня производственных запасов, формирование эффективной политики торгового кредита и т.д