

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение  
высшего образования  
«КАЛИНИНГРАДСКИЙ ТЕХНИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»

Институт отраслевой экономики и управления

**И. А. Крамаренко**

## **ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ**

Учебно-методическое пособие по изучению дисциплины  
для бакалавриата по направлению подготовки 38.03.02 Менеджмент

Калининград  
Издательство ФГБОУ ВО «КГТУ»  
2022

УДК 65.261

Рецензент

кандидат экономических наук, доцент кафедры экономической безопасности  
ФГБОУ ВО «Калининградский государственный технический  
университет» А. Е. Тарутина

**Крамаренко, И. А.**

Финансовый менеджмент: учеб.-метод. пособие по изучению дисциплины  
для студентов напр. подгот. 38.03.02 Менеджмент / И. А. Крамаренко. –  
Калининград: ФГБОУ ВО «КГТУ», 2022. - 109 с.

В учебно-методическом пособии приведен тематический план дисциплины и даны методические указания по ее самостоятельному изучению, подготовке к практическим занятиям, подготовке и сдаче зачета, выполнению самостоятельной работы. Пособие подготовлено в соответствии с требованиями утвержденной рабочей программы дисциплины «Финансовый менеджмент» для студентов бакалавриата по направлению подготовки 38.03.02 Менеджмент.

Табл. 33, рис. 7, список лит. – 6 наименований

Учебно-методическое пособие рассмотрено и рекомендовано к опубликованию в качестве локального электронного методического материала кафедрой экономики и финансов 27 мая 2022 г., протокол № 7

Учебно-методическое пособие по изучению дисциплины рекомендовано к изданию в качестве локального электронного методического материала для использования в учебном процессе методической комиссией ИНОТЭКУ 08.06.2022 г., протокол № 6

УДК 65.261

© Федеральное государственное  
бюджетное образовательное  
учреждение высшего образования  
«Калининградский государственный  
технический университет», 2022 г.  
© Крамаренко И. А., 2022 г.

## Оглавление

|   |     |
|---|-----|
| ВВЕДЕНИЕ .....  | 4   |
| 1 Тематический план по дисциплине и методические указания по ее изучению .....        | 9   |
| Тема 1. Сущность и организация финансового менеджмента .....                          | 9   |
| Тема 2. Математические основы и базовые показатели финансового менеджмента .....      | 15  |
| Тема 3. Система аналитических финансовых коэффициентов .....                          | 22  |
| Тема 4. Эффект финансового рычага и финансовый риск.....                              | 30  |
| Тема 5. Эффект операционного рычага и предпринимательский риск .....                  | 34  |
| Тема 6. Инвестиционная стратегия предприятия и инвестиционный анализ.....             | 41  |
| Тема 7. Финансы маркетинга и принятие ценовых решений.....                            | 45  |
| Тема 8. Оперативное управление оборотными активами и обязательствами предприятия..... | 48  |
| Тема 9. Сочетание стратегии и тактики финансового менеджмента .....                   | 51  |
| Тема 10. Оценка и управление предприятием на основе его стоимости .....               | 56  |
| 2 Методические указания для подготовки к практическим занятиям.....                   | 63  |
| Тема 1. Теоретические основы финансовой политики предприятия .....                    | 63  |
| Тема 2. Математические основы и базовые показатели финансового.....                   | 64  |
| Тема 3. Система аналитических финансовых коэффициентов .....                          | 68  |
| Тема 4. Эффект финансового рычага и финансовый риск.....                              | 71  |
| Тема 5. Эффект операционного рычага и предпринимательский риск .....                  | 74  |
| Тема 6. Инвестиционная стратегия предприятия и инвестиционный анализ.....             | 78  |
| Тема 7. Финансы маркетинга и принятие ценовых решений.....                            | 82  |
| Тема 8. Оперативное управление оборотными активами и обязательствами предприятия..... | 86  |
| Тема 9. Сочетание стратегии и тактики финансового менеджмента .....                   | 90  |
| Тема 10. Оценка и управление предприятием на основе его стоимости .....               | 94  |
| 3 Задания и методические указания по выполнению курсовой работы .....                 | 97  |
| 3.1 Общие сведения, выбор варианта и исходных данных .....                            | 97  |
| 3.2 Методические указания по выполнению курсовой работы .....                         | 100 |
| 3.3 Защита курсовой работы .....  | 101 |
| 4 Методические указания по подготовке и сдаче экзамена.....                           | 101 |
| 5 Методические указания по выполнению самостоятельной работы по дисциплине .....      | 105 |
| БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК .....  | 106 |

## ВВЕДЕНИЕ

Учебно-методическое пособие составлено в соответствии с утвержденной рабочей программой дисциплины «Финансовый менеджмент» по направлению подготовки 38.03.02 Менеджмент.

Пособие представляет собой комплекс систематизированных материалов по самостоятельному изучению дисциплины «Финансовый менеджмент».

Целью освоения дисциплины «Финансовый менеджмент» является формирование у студентов бакалавриата теоретических основ и практических навыков в области управления финансами организаций, разработки экономически эффективных финансовых и инвестиционных решений, обеспечивающих рост рыночной стоимости организации.

В результате изучения дисциплины студент должен:

знать:

- направления современной мировой финансовой политики и финансовой политики России;
- современные концепции и теории финансового менеджмента;
- принципы инсайдерского и аутсайдерского подхода к финансовому менеджменту;
- основы управления финансами организации, их функциональные элементы, цели и задачи, организационную структуру управления;
- законодательные и нормативные правовые акты РФ, регулирующие финансово-хозяйственную деятельность предприятий;
- положения стоимостного подхода к управлению компанией;
- систему финансового контроля и ответственности в организации (центры ответственности) и принципы построения финансовой структуры;
- инструменты и методы привлечения ресурсов на финансовых рынках;
- виды предпринимательских рисков, способы их измерения и снижения;
- методы и модели оценки финансовых активов;
- состав и структуру капитала корпорации, основные теории и модели;

- состав и структуру источников финансирования при реализации проектов;

- методики оценки эффективности инвестиционных проектов;

- показатели эффективности инвестиционных проектов и принимаемых финансовых решений;

- критерии формирования и оценки инвестиционного портфеля;

- виды дивидендной политики и нормативное регулирование в области дивидендов;

уметь:

- использовать источники финансовой, экономической, управленческой информации о деятельности финансовых рынков и институтов, анализировать во взаимосвязи финансовые явления и процессы на микро- и макроуровне;

- анализировать и интерпретировать данные статистики о финансовых процессах и явлениях, выявлять тенденции изменения финансовых показателей;

- осуществлять выбор математических моделей для обработки финансовых данных в соответствии с поставленной задачей, анализировать результаты расчетов и обосновывать полученные выводы;

- проектировать организационную структуру финансовой службы, осуществлять распределение полномочий и ответственности на основе их делегирования;

- формировать финансовую политику предприятий и корпораций в зависимости от этапа жизненного цикла и выбранной стратегии корпорации;

- оценить доходность, риск и эффективность финансовых решений;

- анализировать взаимосвязи между функциональными стратегиями компании, а также принятой в организации системы ключевых показателей с целью принятия управленческих решений;

- составлять и анализировать финансовую отчетность предприятий и корпораций на основе методов комплексного и экспресс-анализа;

- моделировать бизнес-процессы для разработки финансовой структуры и систем бюджетного управления компанией;

- разрабатывать стратегические, текущие и оперативные финансовые и инвестиционные планы предприятий и корпораций;
- формировать эффективные портфели реальных и финансовых инвестиций;
- выбирать оптимальную структуру капитала корпорации;
- выполнять необходимые действия по организации и осуществлению внутрифирменного финансового контроля;
- представлять результаты аналитической и управленческой работы в виде выступления, доклада, информационного обзора, аналитического отчета, статьи;
- организовать выполнение конкретного порученного этапа работы;
- организовать работу финансового отдела (службы) компании на основе использования теорий мотивации, лидерства и власти и принципов формирования команды, групповой динамики и принципов формирования команды;

владеть:

- навыками разработки и принятия обоснованных финансовых решений в области:
  - формирования собственного и заемного капитала;
  - выбора направлений использования капитала предприятия;
  - управления финансовыми рисками;
  - финансового планирования и прогнозирования;
  - внутрифирменного финансового контроля;
  - средств программного обеспечения анализа и количественного моделирования финансовых процессов.

Дисциплина «Финансовый менеджмент» относится к блоку 1 обязательной части модуля «Управление финансами» (Б1.О.09).

Общая трудоемкость дисциплины составляет 6 зачетных единицы (зет), т. е. 216 академических часов (144 астр. часа) контактной (лекционных и практических занятий) занятий и самостоятельной учебной работы студента; работой, связанной с текущей и промежуточной (заключительной) аттестацией

по дисциплине. Из них: по очной форме обучения: лекции - 44 академических часа, практические занятия - 30 академических часов; по заочной форме обучения: лекции - 12 академических часов, практические занятия - 14 академических часов; по очно-заочной форме обучения: лекции - 12 академических часов, практические занятия - 14 академических часов.

Форма аттестации по дисциплине:

очная форма - пятый семестр, форма проведения промежуточной аттестации – курсовая работа, экзамен;

очно-заочная форма - пятый семестр, форма проведения промежуточной аттестации – курсовая работа, экзамен.

заочная форма - пятый семестр, форма проведения промежуточной аттестации – курсовая работа, экзамен.

Для оценки результатов освоения дисциплины используются:

- оценочные средства поэтапного формирования результатов освоения;
- оценочные средства для промежуточной аттестации по дисциплине.

К оценочным средствам поэтапного формирования результатов освоения дисциплины относятся:

- тестовые задания по отдельным темам;
- задания для проведения практических занятий.

К оценочным средствам для промежуточной аттестации по дисциплине, проводимой в форме защиты курсовой работы, относятся задания для выполнения курсовой работы.

К оценочным средствам для промежуточной аттестации по дисциплине, проводимой в форме экзамена, относятся экзаменационные вопросы.

Тестовые задания используются для оценки освоения тем дисциплины студентами очной, заочной и очно-заочной форм обучения. Тестирование обучающихся проводится на занятиях по очной форме обучения, а по заочной и очно-заочным формам обучения – как форма внеаудиторной самостоятельной работы студента.

Тестовое задание предусматривает выбор правильного ответа (или нескольких вариантов ответа) на поставленный вопрос из предлагаемых вариантов ответа.

Оценка по результатам тестирования зависит от уровня освоения студентом тем дисциплины и соответствует следующему диапазону (%):

- от 0 до 55 – неудовлетворительно;
- от 56 до 70 – удовлетворительно;
- от 71 до 85 – хорошо;
- от 86 до 100 – отлично.

Положительная оценка («зачтено») выставляется студенту при получении от 56 до 100 % верных ответов.

Промежуточная аттестация по дисциплине проводится в форме защиты курсовой работы и экзамена.

Оценка за защиту курсовой работы учитывает: 1) своевременность представления работы, 2) качество оформления, 3) качество содержания работы, 4) уровень владения студентом материалом работы, 5) риторический уровень доклада, 6) уровень ответов на дополнительные вопросы.

К экзамену допускаются студенты:

- положительно аттестованные по результатам тестирования;
- получившие положительную оценку по результатам выполнения практических заданий.

Оценивание результатов текущей аттестации проводится по четырехбалльной системе: «отлично», «хорошо», «удовлетворительно», «неудовлетворительно»;

Оценивание результатов обучения может проводиться с применением электронного обучения, дистанционных образовательных технологий.

Пособие состоит из пяти разделов.

Первый раздел охватывает: а) содержание дисциплины по каждой теме – всего их 5 - и методические указания по ее самостоятельному изучению; б) методические материалы к занятию, в) вопросы для обсуждения.

Второй раздел содержит методические указания по подготовке к практическим занятиям согласно тематическому плану, примеры тестовых заданий по дисциплине.

В третьем разделе даны краткие методические указания по выполнению курсовой работы по дисциплине.

В четвертом разделе даны методические указания по подготовке и сдаче экзамена.

В пятом - методические указания по выполнению самостоятельной работы.

Учебно-методическое пособие включает также список рекомендуемых источников.

## **1 Тематический план по дисциплине и методические указания по ее изучению**

### **Тема 1. Сущность и организация финансового менеджмента**

**Форма занятия** – лекция.

**Вопрос 1.** Определение, содержание и цели финансового менеджмента.

**Вопрос 2.** Финансы и финансовая деятельность предприятий.

**Вопрос 3.** Финансовые рынки и финансовые инструменты .

### **Методические указания по изучению темы 1**

**Вопрос 1.** Определение, содержание и цели финансового менеджмента

*Финансовый менеджмент* – это вид менеджмента, который решает задачи эффективного управления финансами предприятия в тесной связи с другими видами менеджмента (производственным, кадровым, маркетинговым и др.).

В процессе изучения данной темы целесообразно рассмотреть систему классификации по четырем признакам.

**Таблица 1 – Признаки классификации видов менеджмента**

| Признаки классификации     |   |  |                           |
|----------------------------|---|--|---------------------------|
| 1. По функциям предприятия | 2. По отраслям (видам экономической деятельности) | 3. По продолжительности интервала управления | 4. По размеру организации |

|                    |                           |  |   |
|--------------------|---------------------------|--|---|
| -финансовый        | - банковский              | - оперативный<br>(период до 30 дней)       | - менеджмент в<br>малой организации       |
| - производственный | - машиностро-<br>ительный | - тактический<br>(период до 12<br>месяцев) | - менеджмент в<br>средней организации     |
| - кадровый         | - образовательный         | - стратегический<br>(период до 5 лет).     | - менеджмент в<br>крупной<br>организации. |
| - информационный   | - туристический           |  |   |
| - маркетинговый.   | - транспортный и др.      |  |   |

В соответствии с данной классификацией финансовый менеджмент следует рассматривать как один из функциональных видов менеджмента, который имеет особенности в зависимости от отрасли предприятия, периода управления и масштаба предприятия.

Финансовый менеджмент реализуется через *функции*, среди которых принято выделять общие функции менеджмента и специфические, присущие только финансовому менеджменту.

Таблица 2 – Классификация функций финансового менеджмента

| Общие функции       | Специфические                   |
|---------------------|---------------------------------|
| - планирование      | - управление капиталом          |
| -организация        | - управление денежными потоками |
| - мотивация         | - управление инвестициями       |
| - контроль          | - управление активами и др.     |
| - координация и др. |                                 |

*Цели финансового менеджмента.*

- 1) Максимизация прибыли.
- 2) Максимизация собственного капитала при сохранении финансовой устойчивости организации.
- 3) Максимизация рыночной стоимости организации.

Различие в целях объясняется наличием стейкхолдеров - субъектов, по-разному заинтересованных в деятельности предприятия. Их как минимум три: менеджеры, владельцы, кредиторы. Каждый из них в первую очередь обращает внимание на «свои» показатели деятельности.

Таблица 3 – Зоны интересов стейкхолдеров

|            |            |            |
|------------|------------|------------|
| Менеджеры: | Владельцы: | Кредиторы: |
|------------|------------|------------|

|  |  |   |
|--|--|---|
| 1) анализ производства (рентабельность затраты, платежи)   | 1) прибыльность (рентабельность собственного капитала и активов), прибыль на акцию               | 1) ликвидность (общая, срочная, оборачиваемость дебит задолженности)                    |
| 2) управление ресурсами (оборотимость активов, кредиторская и дебиторская задолженности, использование кадров) | 2) Распределение прибыли (дивиденды на акцию)  | 2) финансовый рычаг (соотношение собственного и заёмного капиталов, уровень риска)      |
| 3) рентабельность ресурсов (активов, по обороту, инвестиционных проектов)                                      | 3) рыночные показатели (соотношение номинальной и рыночной цены на акцию, стоимость предприятия) | 3) Обслуживание долга (коэффициенты покрытия процентных выплат и долговых обязательств) |

## Вопрос 2. Финансы и финансовая деятельность предприятий

Финансовые решения, принимаемые в процессе управления, имеют особенности в зависимости от видов деятельности предприятия.



Рисунок 1 - Три типа финансовых решений

Большинство денежных потоков образуются у предприятия с другими субъектами: с акционерами, с поставщиками и покупателями, с банками, с налоговыми органами, с работниками.

Вызываемые денежными потоками изменения в состоянии предприятия фиксируются в бухгалтерских документах: бухгалтерском балансе, отчёте о финансовых результатах и др. На рисунке 2 показана структура баланса и его связь с тремя областями деятельности предприятия: инвестиционная, производственная, финансовая.

| ИНВЕСТИЦИИ                               |  | ПРОИЗВОДСТВО   |  | ФИНАНСИРОВАНИЕ                                      |  |
|--|--|--|--|---|--|
| Актив баланса<br>руб                     |  | Отчёт о финансовых<br>результатах (руб/год)            |  | Пассив баланса<br>руб                               |  |
| Оборотный<br>капитал (текущие<br>активы) |  | Поступления  |  | Краткосрочные<br>обязательства<br>(текущие пассивы) |  |
| +  |  | -  |  | +   |  |
| Основной капитал                         |  | Стоимость проданных<br>товаров                         |  | Долгосрочные<br>обязательства                       |  |
| +  |  | =  |  | +   |  |
| Прочие активы                            |  | Результат от реализации                                |  | Собственный капитал                                 |  |
| =  |  | -  |  | =   |  |
| Всего активы                             |  | Операционные расходы                                   |  | Всего пассивы и<br>собственный капитал              |  |
|  |  | =  |  |   |  |
|  |  | Прибыль, убыток от<br>производственной<br>деятельности |  |   |  |
|  |  | -  |  |   |  |
|  |  | Налог на прибыль                                       |  |   |  |
|  |  | =  |  |   |  |
|  |  | Чистая прибыль / убыток                                |  |   |  |

Рисунок 2 - Структура бухгалтерского баланса и его связь с тремя областями деятельности предприятия

### Вопрос 3. Финансовые рынки и финансовые инструменты

Финансовая деятельность современных предприятий неразрывно связана с финансовым рынком, на котором объектом купли-продажи выступают финансовые инструменты и финансовые услуги.

*Финансовый рынок* – это рынок, на котором деньги и другие финансовые активы предприятий и других его участников обращаются самостоятельно, независимо от характера обращения реальных товаров.

*Финансовый инструмент* - это любой договор, в результате которого одновременно возникают финансовый актив у одной компании и финансовое обязательство или долевой инструмент (акции) - у другой. Финансовый рынок оперирует различными финансовыми инструментами, обслуживается специфическими финансовыми институтами, располагает разветвленной и разнообразной финансовой инфраструктурой.

Таблица 4 – Классификация финансовых рынков

| Признак классификации        | Вид рынков                  | Комментарии   |
|------------------------------|-----------------------------|---|
| 1. По объектам купли-продажи | 1.1 Рынок ссудного капитала | Свободные кредитные ресурсы, обращение которых осуществляется на условиях возвратности и платности  |
|                              | 1.2 Рынок ценных бумаг      | Ценные бумаги, эмитированные предприятиями, финансовыми институтами и государством. Рынок упорядочивает и повышает эффективность экономических процессов: инвестирование временно свободных финансовых ресурсов и пр. |
|                              | 1.3 Валютный рынок          | Иностранная валюта и финансовые инструменты, обслуживающие операции в ней. Рынок позволяет удовлетворить потребности субъектов в иностранной валюте, установить реальный валютный курс                                |
|                              | 1.4 Страховой рынок         | Страховая защита в через страховые продукты. Субъекты рынка способствуют аккумуляции и эффективному перераспределению капитала в инвестиционных целях   |
|                              | 1.5 Рынок золота            | Драгоценные металлы. На этом рынке осуществляются операции страхования финансовых активов, обеспечения резервирования этих активов  |

|   |   |   |
|---|---|---|
| 2. По периоду обращения финансовых активов - инструментов | 2.1 Рынок денежных средств  | Финансовые активы со сроком обращения до одного года. Они наиболее ликвидны, с небольшим уровнем риска  |
|   | 2.2 Рынок капитала  | Финансовые инструменты и финансовые услуги со сроком обращения более одного года. Менее ликвидны, с более высоким уровнем риска   |
| 3. По организационным формам                              | 3.1 Организованный (биржевой)   | Финансовые инструменты и услуги, сделки по которым регистрируются на бирже. Рынок как система фондовых и валютных бирж обеспечивает высокую концентрацию спроса и предложения, устанавливает объективную систему цен, проверяет финансовую состоятельность эмитентов, гарантирует исполнение сделок |
|   | 3.2 Неорганизованный (внебиржевой)  | Финансовые инструменты, услуги, сделки по которым не регистрируются на бирже. Рынок характеризуется более высоким уровнем риска   |
| 4. По срочности реализации сделок                         | 4.1 Рынок с немедленной реализацией условий сделок (рынок «спот» или «кэш»)     | Заклученные сделки осуществляются в строго оговорённый короткий период времени  |
|   | 4.2 Рынок с реализацией условий сделок в будущем (фьючерсный, опционный и т.п.) | Предметом обращения являются фондовые, валютные и товарные деривативы (производные ценные бумаги)   |

### Методические материалы к занятию

- 1) Рабочая программа модуля по выбору 1.1 Управление финансами.
- 2) Видеокурс «Финансовая политика» по ссылке <https://stepik.org/104537>  
Рекомендуемые источники по теме: [1, Воронина, с. 1-29; 2; 5].

## Тема 2. Математические основы и базовые показатели финансового менеджмента

Форма занятия – лекция.

**Вопрос 1.** Задачи начисления процентов

**Вопрос 2.** Влияние инфляции на управление финансами

**Вопрос 3.** Базовые показатели финансового менеджмента

### Методические указания по самостоятельному изучению темы

**Вопрос 1.** Задачи начисления процентов

Финансовому менеджеру приходится формировать кредитную политику. Для этого необходимо уметь ориентироваться в задачах начисления процентов.

В таблице 5 представлены четыре способа начисления процентов при финансовых расчётах.

Таблица 5 - Классификация способов начисления процентов

| Тип процентной ставки | Способ начисления процентов         |                           |
|-----------------------|-------------------------------------|---------------------------|
|                       | Декурсивный                         | Антисипативный            |
| Простой               | 1. Простые ставки ссудных процентов | 2. Простые учётные ставки |
| Сложный               | 3. Сложные ставки ссудных процентов | 4. Сложные учётные ставки |

При декурсивном способе проценты начисляются (уплачиваются) по истечении каждого интервала начисления (квартала, года) по отношению к первоначальной сумме. Отсюда следует:

$$i = (S-P)/P, \quad (1)$$

где  $i$  – ставка ссудного процента;  $P$  – первоначальная сумма;  $S-P$  – процентная сумма.

Выведем основную формулу для начисления процентов. Пусть вклад (депозит) внесён в банк на три года с ежегодным начислением процентов по годовой ставке  $i$ , например, 0,20 (20%). Тогда по истечении трёх лет вкладчик получит:  $S = P + iP + iP + iP = P(1+3i)$ . Отсюда основная формула для наращенной суммы:

$$S=P(1+n \cdot i). \quad (2)$$

Если период начисления процентов задан в днях, то (2) примет вид:

$$S=P(1+(d/K)i) \quad (3)$$

где  $d$  и  $K$  – число дней в периоде начисления процентов и в году соответственно.

При начислении процентов используются определённые «практики» (таблица 6).

Таблица 6 - Практики начисления процентов

| Практика    | Вид процентов                 | Число дней ссуды                     |
|-------------|-------------------------------|--------------------------------------|
| Германская  | Обыкновенные (год = 360 дней) | Приближенное (любой месяц = 30 дней) |
| Французская |                               | Точное (месяц = 28/29, 30, 31 день)  |
| Английская  | Точные (год = 365/366 дней)   |                                      |

При антисипативном (предварительном) способе проценты начисляются по отношению к наращенной сумме и предъявляются к оплате в начале каждого интервала. Из сказанного следует:

$$d=(S-P)/S, \quad (4)$$

где  $d$  – простая учётная ставка.

В общем виде аналоги формул (2) и (3) будут иметь вид:

$$\begin{aligned} P &= S-D \\ P &= S(1 - n \cdot d) \\ P &= S(1- (d/K)d), \end{aligned} \quad (5)$$

где  $S$  – наращенная сумма; она должна быть возвращена банку;

$P$  – сумма, получаемая заёмщиком;

$D = S - P$  – дисконт, общая сумма процентных денег;

$d$  – простая годовая учётная ставка.

Сложная ставка отличается от простой тем, что проценты за каждый очередной период «капитализируются», то есть, прибавляются к телу кредита и на эту сумму начисляются проценты за очередной период. Выражения для наращенных сумм будут иметь вид:

за 0 лет  $S_0 = P$ ;

за 1 год  $S_1 = P + i_c P$ ;

за 2 года  $S_2 = (P + i_c P) + (P + i_c P)i_c = P(1 + i_c)^2$

за 3 года  $S_3 = P(1 + i_c)^2 + P(1 + i_c)^2 i_c = P(1 + i_c)^3$

Отсюда нетрудно записать основную формулу:

$$S = P(1 + i_c)^n \quad (6)$$

Если сложные проценты начисляются несколько раз в году, например, поквартально, то (6) запишется так:

$$S_{mn} = P(1 + j/m)^{mn}, \quad (7)$$

где  $m$  – число равных интервалов начисления в году (при поквартальном начислении  $m=4$ )  
 $j$  – номинальная годовая ставка ссудного процента, например, 0.20  
 $j/m$  – ставка ссудного процента на интервале внутри года (квартальная).

Если срок ссуды  $n$  не целое число, то используют приближенный способ вычислений:

$$S \approx P(1 + i_c)^{n_a} (1 + n_b i_c), \quad (8)$$

где  $n_a$  – целое число лет от  $n$   
 $n_b$  – остаток – дробная часть года от  $n$ ,  $n = n_a + n_b$ .

Приведём таблицу 7 с формулами начисления процентов.

Таблица 7 - Шесть формул для определения наращенной суммы

|   |   |
|---|---|
| 1 Простая ставка ссудного процента          | $S = P(1 + n \cdot i)$                                      |
| 2 Простая учётная ставка                    | $S = P / (1 - nd)$ , получено из<br>$P = S - D = S(1 - nd)$ |
| 3.1 Сложная ставка ссудного процента, $m=1$ | $S_n = P(1 + i_c)^n$  |
| 3.2 Сложная ставка ссудного процента, $m>1$ | $S_{mn} = P(1 + j/m)^{mn}$                                  |
| 4.1 Сложная учётная ставка, $m=1$           | $S_n = P / (1 - d_c)^n$                                     |
| 4.2 Сложная учётная ставка, $m>1$           | $S = P / (1 - f/m)^{mn}$                                    |

Эквивалентными называются такие ставки  $i$  и  $d$ , применение которых при одинаковых условиях дают одинаковые финансовые результаты. Для их нахождения используют уравнение эквивалентности:  $S_1(i) = S_2(d)$ . Отсюда можно вывести формулы для каждой из ставок:

$$i=f(d) \text{ и } d=\varphi(i). \quad (9)$$

Выведем конкретный вид формул (9) для простых ставок при декурсивном и антисипативном способах начисления. Для этого используем формулы из 1-й и 2-й строк таблицы 7. Запишем уравнение эквивалентности:  $P(1+n \cdot i)=P/(1-nd)$ . Из него находим:

$$i=d/(1-n \cdot d); \quad d=i/(1+n \cdot i). \quad (10)$$

### Вопрос 2. Влияние инфляции на управление финансами

Инфляция – от лат. inflation – вздутие. Инфляция выражается в обесценении денег.

Суть инфляции представлена на рисунке 3.

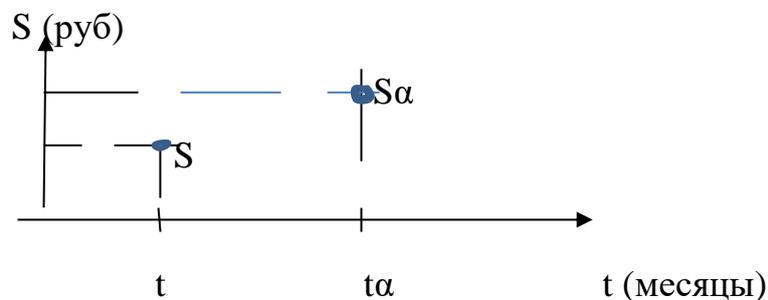


Рисунок 3 - Разновременные суммы, разные по номиналу, но одинаковые по покупательной способности

Обозначим через  $\Delta S=S_{\alpha}-S$  разность разновременных сумм, различных по номиналу, но одинаковых по покупательной способности на периоде  $t-t_{\alpha}$ . В качестве периода обычно берётся год, месяц. В таблице 8 представлены показатели для измерения инфляции.

Таблица 8 - Показатели инфляции

| Специальное название показателя | Формула                 | Название показателя в статистике* |
|---------------------------------|-------------------------|-----------------------------------|
| 1 уровень инфляции              | $Y=(\Delta S/S)100\%$ ; | темп <i>прироста</i> цен, в %;    |
| 2 темп инфляции                 | $\alpha =\Delta S/S$    | темп <i>прироста</i> цен, в долях |
| 3 индекс инфляции               | $I=1+ \alpha$           | темп <i>роста</i> цен, в долях    |

Теперь можно записать формульные выражения:

1) инфляцированная за один период сумма:  $S_{\alpha}=S+\Delta S=S+S \cdot \alpha=S(1+\alpha)=S \cdot I$ .

2) то же, за 2 периода:  $S_{\alpha,2}=S(1+\alpha) \cdot(1+\alpha)=S(1+\alpha)^2=S \cdot I^2$

3) то же за  $n$  периодов:  $S_{\alpha;n} = S(1+\alpha)^n$ ,

4) приближенное вычисление: если  $n$  нецелое, представим его как сумму целой и дробной частей  $n = n_1 + n_2$ . Тогда индекс инфляции за  $n$  периодов - сравните с (8):

$$I_n \approx (1+\alpha)^{n_1} (1+n_2 \cdot \alpha).$$

Выделяют три подхода к устранению влияния инфляции на результаты горизонтального и вертикального анализов (элиминирование инфляции).

*Первый подход* – самый простой. Один из балансов – первый или последний – принимается за базовый. Остальные балансы пересчитываются с помощью индекса инфляции.

*Второй подход* аналогичен первому, дополнительно он требует отдельного учёта влияния инфляции на основные средства различных видов (проблема рассмотрена выше). Это требует большой работы по определению индексов инфляции для каждого вида основных средств.

*Третий подход* основан на пересчёте значений показателей балансов в какую-либо резервную (твёрдую) валюту по курсу, привязанному к определённой точке на оси времени. Однако и здесь возникают трудности. Например, резервная валюта (доллары США, евро) также подвержены инфляции внутри страны со значительным индексом инфляции.

### **Вопрос 3.** Базовые показатели финансового менеджмента

В качестве базовых показателей финансового менеджмента считаются четыре показателя. Все они определяются за некоторые периоды, например, за год.

1) Показатель «Добавленная стоимость» (ДС) (рисунок 4):

$$ДС = ОПП - СПС - НДС, \quad (11)$$

где ОПП – объём произведённой продукции, в том числе нерезализованной и незавершённое производство, в отпускных ценах; СПС – стоимость потреблённых материальных средств и услуг других организаций; НДС – налог на добавленную стоимость, руб.

Объём произведённой продукции, руб.

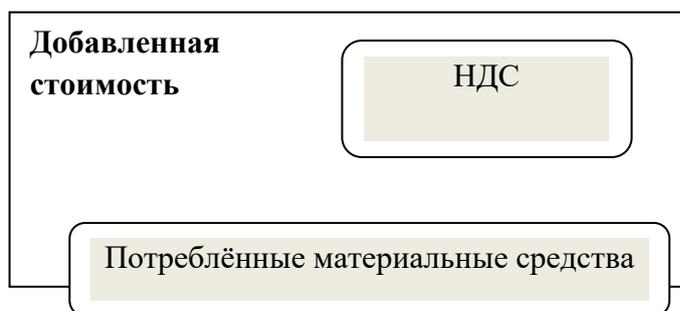


Рисунок 4 - Место добавленной стоимости в объёме произведенной продукции

2) Показатель «Брутто-результат эксплуатации инвестиций» (БРЭИ) (рисунок 5):

$$\text{БРЭИ} = \text{ДС} - \text{ФОТ} - (\text{Все налоги без налога на прибыль}) \quad (12)$$

где ДС - добавленная стоимость, см. выше;  
 ФОТ - фонд оплаты труда со страховыми взносами во внебюджетные фонды.

Добавленная стоимость

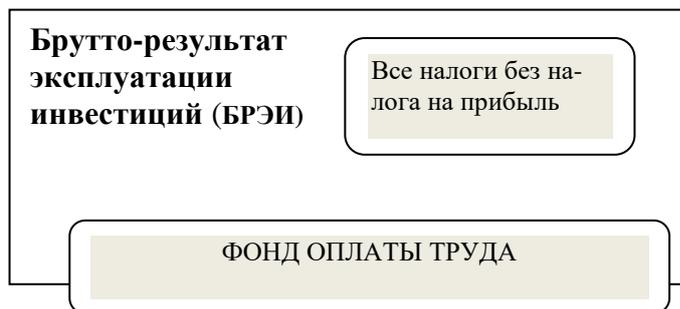


Рисунок 5 - Место БРЭИ в добавленной стоимости

Другое определение: БРЭИ есть сумма четырех слагаемых:

$$\text{БРЭИ} = \text{ЧПр} + \text{Налог на пр.} + \% \text{ по ссудам} + \text{Амортизация} \quad (13)$$

3) Показатель «Нетто-результат эксплуатации инвестиций» (НРЭИ) есть сумма трёх слагаемых:

$$\text{НРЭИ} = \text{ЧПр} + \text{Налог на пр.} + \% \text{ по ссудам} \quad (14)$$

Показатели БРЭИ и НРЭИ можно воспринимать как особые виды прибыли и строить соответствующие определения для них. Например, НРЭИ - это прибыль до уплаты налога на прибыль и процентов по ссудам. На практике за

НРЭИ можно принимать балансовую (валовую) прибыль плюс проценты по ссудам. Ниже этот показатель будет использован как *эффект производства*.

4) Показатель «Экономическая рентабельность активов» (ЭРА). Имеется в виду весь капитал как сумма собственных и заемных средств: СС + ЗС.

Формульное выражение для ЭРА:

$$\text{ЭРА} = \frac{\text{Эффект производства}}{\text{Затраты и вложения}} 100\% = \frac{\text{НРЭИ}}{\text{АКТИВ}} 100 = \frac{\text{П} + \text{Проценты за кредит}}{\text{СС} + \text{ЗС}} 100, \quad (15)$$

где П - прибыль балансовая (валовая);  
 СС - собственные средства;  
 ЗС - заёмные средства.

Введем понятие оборота:  $\text{ОБОРОТ} = \text{Выручка от реализации} + \text{Внереализационные доходы}$ . Тогда:

$$\text{ЭРА} = \frac{\text{НРЭИ}}{\text{АКТИВ}} \frac{\text{ОБОРОТ}}{\text{ОБОРОТ}} 100 = \frac{\text{НРЭИ}}{\text{ОБОРОТ}} 100 \frac{\text{ОБОРОТ}}{\text{АКТИВ}} = \text{КМ} \cdot 100 \cdot \text{КТ} \quad (16)$$

где: КМ - коммерческая маржа, показывает сколько «рублей прибыли» с 1 рубля оборота;  
 КТ - коэффициент трансформации, показывает сколько рублей оборота снимается с 1 руб. активов – как активы трансформируются в ОБОРОТ и во сколько раз ОБОРОТ за год больше чем АКТИВ,, т.е. оборачиваемость активов за год.

Экономическая рентабельность ЭРА – очень важный показатель, он характеризует настоящие и будущие успехи организации. Регулирование ЭРА возможно через воздействие на оба сомножителя: КМ и КТ, при этом простое изменение ОБОРОТа не меняет ЭРА.

Таблица 9 - Четыре области значений показателей КМ, КТ, ЭРА

| Область | Значение показателя            |                         |  |
|---------|--------------------------------|-------------------------|--|
|         | КТ - коэффициент трансформации | КМ - коммерческая маржа | ЭРА - экономическая рентабельность активов |
| I       | Слабое                         | Сильное                 | Среднее                                    |
| II      | Сильное                        | Слабое                  | Среднее                                    |
| III     | Сильное                        | Сильное                 | Сильное                                    |
| IV      | Слабое                         | Слабое                  | Слабое                                     |

*Главное правило регулирования ЭРА - экономической рентабельности активов: при низкой прибыльности продаж нужно стремиться к ускорению оборота капитала, и, наоборот, низкую деловую активность предприятия можно компенсировать только снижением затрат на производство продукции и/или повышением цены на неё, то есть, повышением рентабельности продаж.*

### **Методические материалы к занятию**

- 1) Рабочая программа модуля по выбору 1.1 Финансовое управление.
- 2) Видеокурс «Финансовая политика» по ссылке <https://stepik.org/104537>  
*Рекомендуемые источники по теме:* [3, Турманидзе, с. 79 -111].

### **Тема 3. Система аналитических финансовых коэффициентов**

**Форма занятия** – лекция

**Вопрос 1.** Информационная база финансового менеджмента

**Вопрос 2.** Цели, формы и методы финансового анализа

**Вопрос 3.** Коэффициенты ликвидности.

**Вопрос 4.** Коэффициенты финансовой устойчивости.

**Вопрос 5.** Коэффициенты рентабельности (эффективности).

**Вопрос 6.** Коэффициенты деловой активности (оборачиваемости).

### **Методические указания по самостоятельному изучению темы**

**Вопрос 1.** Информационная база финансового менеджмента

Информационной базой финансового менеджмента является бухгалтерский учет, в котором выделяют два направления:

- бухгалтерский управленческий учет;
- бухгалтерский финансовый учет.

*Бухгалтерский управленческий учет предназначен для ведения учета и подготовки отчетности, необходимой для внутреннего управления предприятием. Данная отчетность составляет коммерческую тайну организации. Управленческий учет охватывает всю деятельность организации (снабжение,*

производство, сбыт, научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки, инвестиции и проч.), все процессы и объекты управления, связанные с этими процессами (структурные подразделения, ресурсы, показатели).

*Бухгалтерский финансовый учет* предназначен для составления открытой к публикации финансовой отчетности, необходимой для анализа финансового положения предприятия заинтересованными лицами.

*Финансовая отчетность* — это совокупность форм отчетности, составленных на основе бухгалтерского учета. Целью финансовой отчетности является предоставление ее пользователям обобщенной информации о финансовом положении и деятельности предприятия, необходимой для принятия управленческих решений.

Формы бухгалтерской отчетности утверждены приказом Минфина РФ от 2 июля 2010 г. № 66н «О формах бухгалтерской отчетности организаций». Согласно Закону № 402-ФЗ, действующему с 1 января 2013 г., годовая бухгалтерская (финансовая) отчетность состоит:

- из бухгалтерского баланса;
- отчета о финансовых результатах;
- приложений к ним.

Структура бухгалтерского баланса представлена на рисунке 6.



Рисунок 6 – Структура бухгалтерского баланса

## Вопрос 2. Цели, формы и методы финансового анализа

Информация, содержащаяся в бухгалтерской отчетности, служит базой для проведения финансового анализа деятельности организации, включающего несколько этапов.

*1 этап.* Анализ имущественного положения предприятия. Проводится методом вертикального и горизонтального анализа, по результатам которого строится сравнительный аналитический баланс.

Таблица 10 – Сравнительный аналитический баланс

| Статья баланса                 | Код строки | Горизонтальный анализ*, тыс. руб, |               |               | Вертикальный анализ, % |               |               |
|--------------------------------|------------|-----------------------------------|---------------|---------------|------------------------|---------------|---------------|
|                                |            | на конец 2020                     | на конец 2021 | абсол. измен. | на конец 2020          | на конец 2021 | абсол. измен. |
| <b>АКТИВ</b>                   |            |                                   |               |               |                        |               |               |
| I. Внеоборотные активы         |            |                                   |               |               |                        |               |               |
| Нематериальные активы          | 1110       |                                   |               |               |                        |               |               |
| И т. д.                        |            |                                   |               |               |                        |               |               |
| Итого по разделу I             | 1100       |                                   |               |               |                        |               |               |
| II. Оборотные активы           |            |                                   |               |               |                        |               |               |
| Запасы                         | 1210       |                                   |               |               |                        |               |               |
| И т. д.                        |            |                                   |               |               |                        |               |               |
| Итого по разделу II            | 1200       |                                   |               |               |                        |               |               |
| <b>БАЛАНС</b>                  | 1600       |                                   |               |               |                        |               |               |
| <b>ПАССИВ</b>                  |            |                                   |               |               |                        |               |               |
| III. Капитал и резервы         |            |                                   |               |               |                        |               |               |
| Уставный капитал (фонд)        | 1310       |                                   |               |               |                        |               |               |
| И т. д.                        |            |                                   |               |               |                        |               |               |
| Итого по разделу III           | 1300       |                                   |               |               |                        |               |               |
| IV. Долгосрочные обязательства |            |                                   |               |               |                        |               |               |
| Заемные средства               | 1410       |                                   |               |               |                        |               |               |
| И т. д.                        |            |                                   |               |               |                        |               |               |
| Итого по разделу IV            | 1400       |                                   |               |               |                        |               |               |
| V. Краткосрочные обязательства |            |                                   |               |               |                        |               |               |
| Заемные средства               | 1510       |                                   |               |               |                        |               |               |
| И т. д.                        |            |                                   |               |               |                        |               |               |
| Итого по разделу V             | 1500       |                                   |               |               |                        |               |               |
| <b>БАЛАНС</b>                  | 1700       |                                   |               |               |                        |               |               |

Признаками удовлетворительного имущественного положения предприятия являются:

1) отсутствие неблагоприятных статей баланса (непокрытые убытки, непогашенные в срок обязательства);

2) валюта баланса в конце отчетного периода увеличилась по сравнению с началом;

3) темпы прироста оборотных активов выше, чем темпы прироста внеоборотных активов;

4) собственный капитал организации больше, чем 50 %, а темпы его роста выше, чем темпы роста заемного капитала;

5) темпы прироста дебиторской и кредиторской задолженности примерно одинаковы.

### **Вопрос 3. Коэффициенты ликвидности**

Термин «ликвидность» означает возможность активов предприятия превращаться в денежную форму без потери своей текущей стоимости в условиях сложившейся рыночной конъюнктуры.

Для проведения анализа баланса на ликвидность активы предприятия делят на группы: А1 – наиболее ликвидные активы, А2 – быстрореализуемые активы; А3 – медленно реализуемые активы, А4 – труднореализуемые активы. Пассивы баланса также группируют - по возрастанию срока их оплаты: П1 – наиболее срочные обязательства, П2 – краткосрочные пассивы, П3 – долгосрочные пассивы, П4 – постоянные или устойчивые пассивы.

Баланс считается ликвидным при условии одновременного выполнения неравенств:

$$A1 \geq P1; A3 \geq P3; A2 \geq P2; A4 \leq P4.$$

*Оценка платежеспособности* предприятия осуществляется по трем коэффициентам: текущей, срочной и абсолютной платежеспособности. Они различаются набором ликвидных средств, рассматриваемых в качестве покрытия краткосрочных обязательств.

Таблица 11 – Коэффициенты ликвидности

| Название коэффициента                     | Методика расчета   | Нормативное значение (по материалам российской практики) |
|---|--|--|
| Текущей платежеспособности                | Отношение среднегодового объема оборотных активов к среднегодовому объему краткосрочных обязательств   | 1-3  |
| Коэффициент срочной платежеспособности    | Отношение суммы среднегодовых значений дебиторской задолженности, краткосрочных финансовых вложений и денежных средств к среднегодовому объему краткосрочных обязательств. | 0,7-0,8  |
| Коэффициент абсолютной платежеспособности | Отношение среднегодового объема денежных средств к среднегодовому объему краткосрочных обязательств.   | 0,05-01  |

Показатель «Собственные оборотные средства» (или чистый оборотный капитал) равен разнице между оборотными активами и краткосрочными обязательствами и свидетельствует о наличии свободных оборотных ресурсов у предприятия. Положительное значение этого показателя является минимальным требованием к ликвидности баланса. Если же величина собственных оборотных средств отрицательна, то финансовое положение предприятия в краткосрочном периоде рассматривается как неблагоприятное и расчет коэффициентов ликвидности теряет смысл.

Наличие собственных оборотных средств придает предприятию большую финансовую независимость при замедлении оборачиваемости активов (задержке погашения дебиторской задолженности, трудностях со сбытом, падении цен на готовую продукцию и проч.).

#### **Вопрос 4. Коэффициенты финансовой устойчивости**

Финансовая устойчивость организации характеризуется группой показателей, отражающих структуру его капитала. От степени финансовой устойчивости зависит способность компании погасить свою долгосрочную задолженность и расплатиться по кредитам.

Наиболее важными из них являются коэффициенты, представленные в таблице 12.

Таблица 12 - Коэффициенты финансовой устойчивости

| Название коэффициента  | Что характеризует   | Методика расчета <sup>1</sup>  |
|--|---|--|
| - коэффициент автономии (собственности)                                | степень независимости предприятия от внешних источников финансирования, или другими словами, долю собственного капитала в активах | отношение собственного капитала к валюте баланса                       |
| - коэффициент концентрации заемного капитала (коэффициент зависимости) | долю заемного капитала в источниках финансирования  | отношение заемного капитала к валюте баланса                           |
| - коэффициент структуры капитала (финансового левериджа)               | сколько заемных средств приходится на 1 рубль собственных   | отношение заемного капитала к собственному                             |
| - коэффициент защищенности кредиторов (коэффициент покрытия процентов) | степень защищенности кредиторов от невыплаты процентов за предоставленный кредит  | отношение суммы прибыли до налогообложения к сумме процентов к уплате. |

<sup>1</sup> – значение показателей для расчета коэффициентов 1-3 принимается как среднегодовое.

### **Вопрос 5.** Коэффициенты рентабельности (эффективности).

*Анализ* рентабельности (эффективности) характеризуют эффективность использования активов и вложенного капитала. В отличие от показателей ликвидности и финансовой устойчивости, предназначенных для анализа состояния предприятия на определенную дату, показатели рентабельности отражают результаты деятельности предприятия за определенный период времени (год, квартал).

**Таблица 13 - Коэффициенты рентабельности**

| Название коэффициента                    | Что характеризует   | Методика расчета  |
|--|---|---|
| Рентабельность активов предприятия       | конкурентоспособность предприятия путем сравнения фактического уровня со среднеотраслевым | отношение чистой прибыли к среднегодовой стоимости активов  |
| Рентабельность продаж                    | долю прибыли в одном рубле выручки  | отношение прибыли от продаж к выручке   |
| Рентабельность инвестированного капитала | долю прибыли в одном рубле инвестированного капитала                                      | Отношение прибыли от реализации за минусом процентов к уплате к сумме собственного капитала и долгосрочных обязательств |
| Рентабельность собственного капитала     | доходность вложений собственников организации   | Отношение чистой прибыли к среднегодовой стоимости собственного капитала  |
| Рентабельность продукции                 | уровень отдачи с 1 рубля затрат   | Отношение выручки к себестоимости продукции.  |

Все показатели рентабельности измеряются в процентах, анализируются в динамике и сравниваются со среднеотраслевыми значениями или аналогичными показателями конкурентов, лидеров рынка.

**Вопрос 6. Коэффициенты деловой активности (оборачиваемости).**

Коэффициенты деловой активности позволяют проанализировать, насколько эффективно предприятие использует свои средства. К этой группе относятся различные показатели оборачиваемости. Оборачиваемость активов характеризует скорость их превращения в денежную форму и оказывает существенное влияние на платежеспособность фирмы.

В финансовом менеджменте наиболее часто используются показатели оборачиваемости, представленные в таблице.

**Таблица 14 – Коэффициенты оборачиваемости**

| Название коэффициента   | Что характеризует  | Методика расчета   |
|-------------------------|--|--|
| <i>1</i>                | <i>2</i>   | <i>3</i>   |
| Оборачиваемости активов | сколько раз за год (или другой отчетный период) совершается полный цикл производства и обращения, приносящий эффект в виде прибыли, или сколько денежных единиц реализованной продукции принесла каждая денежная единица активов | отношение выручки от реализации к среднегодовому значению итогу актива баланса |

| 1  | 2  | 3   |
|--|--|---|
| Оборачиваемости оборотных активов          | количество оборотов, совершаемых оборотными активами за один год   | отношение выручки к среднегодовой стоимости оборотных активов   |
| Оборачиваемости дебиторской задолженности  | сколько раз в среднем дебиторская задолженность (или только счета покупателей) превращалась в денежные средства в течение года | отношение выручки к среднегодовой стоимости дебиторской задолженности   |
| Оборачиваемости кредиторской задолженности | сколько потребуется компании оборотов для оплаты выставленных ей счетов  | отношение себестоимости реализованной продукции за отчетный период к среднегодовой стоимости кредиторской задолженности |
| Оборачиваемости производственных запасов   | скорость их реализации   | отношение себестоимости реализованной продукции за отчетный период к среднегодовой стоимости запасов                    |
| Оборачиваемости собственного капитала      | активность собственного капитала   | Отношение выручки к среднегодовой стоимости собственного капитала.  |

Аналогично можно рассчитать коэффициенты оборачиваемости запасов готовой продукции, незавершенного производства, денежного остатка.

По показателю длительности операционного цикла определяют, сколько дней в среднем требуется предприятию для производства, продажи и оплаты продукции или, другими словами, в течение какого периода денежные средства связаны в материально-производственных запасах.

Оборачиваемость в днях характеризует скорость оборота или период времени, в течение которого активы или капитал совершили один кругооборот, рассчитывается путем деления продолжительности года в днях (365) на соответствующий коэффициент оборачиваемости.

Между показателями рентабельности и оборачиваемости существует прямая связь, выраженная формулой Дюпона:

$$R_{акт} = R_{пр} \times k_{об ак}, \quad (17)$$

где  $R_{акт}$  - рентабельность активов;

$R_{пр}$  - рентабельность продаж;

$k_{об ак}$  - коэффициент оборачиваемости активов.

Данная формула позволяет выявить, что является причиной недостаточно высокого уровня рентабельности активов: рентабельность реализации, скорость оборачиваемости или оба показателя вместе.

Увеличение рентабельности продаж может быть достигнуто за счет снижения издержек и повышения цен на реализуемую продукцию. Ускорение оборачиваемости активов возможно в результате увеличения объема реализации при сохранении активов на постоянном уровне или при их уменьшении. Например, можно оптимизировать производственные запасы, задействовать или избавиться от неиспользуемых основных средств, повысить фондоотдачу за счет интенсификации производства, ускорить темпы оплаты дебиторской задолженности и проч.

#### **Методические материалы к занятию**

1) Рабочая программа модуля по выбору 1.1 Финансовое управление.

2) Федеральный закон от 6 декабря 2011 г. № 402-ФЗ «О бухгалтерском учете».

3) Приказ Минфина РФ от 2 июля 2010 г. № 66н «О формах бухгалтерской отчетности организаций» согласно Закону № 402-ФЗ.

4) Бланки годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности: баланс и отчет о финансовых результатах.

*Рекомендуемые источники по теме:* [1, Воронина, с. 30-64; 3; 5].

#### **Тема 4. Эффект финансового рычага и финансовый риск Форма занятия – лекция.**

**Вопрос 1.** Эффект финансового рычага - 1-я концепция

**Вопрос 2.** Эффект финансового рычага (2-я концепция) и финансовый риск

## Методические указания по самостоятельному изучению темы

### Вопрос 1. Эффект финансового рычага - 1-я концепция

Понятие эффекта финансового рычага затрагивает одну из важнейших тем финансового менеджмента – источники финансирования предприятия и формирование оптимальной структуры источников финансирования.

Финансовый рычаг – это метод увеличения рентабельности собственных средств за счёт привлечения заёмного капитала.

Эффект финансового рычага (ЭФР) – это приращение к рентабельности собственного капитала, которое получается за счёт использования заёмного капитала с учётом его платности, эффект измеряется в процентах.

Стоимость заёмного капитала может состоять, например, из уплаты банковских процентов, затрат на получение кредита, затрат на предоставление залога, затрат на возможное страхование залога и страхование возврата кредита.

Если организация в процессе своей деятельности использует собственные и заемные источники, то сумму всего авансированного капитала можно записать по формуле:

$$AK = SK + ZK, \quad (18)$$

где АК – авансированный капитал.

Авансированный капитал приносит чистый доход ЧД всего (собственникам и кредиторам):

$$ЧД = ЧП + СЗК \cdot ЗК, \quad (19)$$

где ЧП – чистая прибыль, это доход собственников, руб./год,

СЗК – стоимость заёмного капитала, %,

СЗК·ЗК – процентная сумма, доход кредиторов, руб./год.

На основании показателя ЧД можно определить экономическую рентабельность активов:

$$\text{ЭРА} = \text{ЧД} / \text{АК} = \frac{\text{ЧП} + \text{СЗК} \cdot \text{ЗК}}{\text{СК} + \text{ЗК}}. \quad (20)$$

Из уравнения (20) находим чистую прибыль ЧП:

$$\text{ЧП} = \text{ЭКА} \cdot (\text{СК} + \text{ЗК}) - \text{СЗК} \cdot \text{ЗК}. \quad (21)$$

По показателю чистой прибыли (формула (21)) определяем рентабельность собственного капитала:

$$РСК = ЧП/СК = ЭРА \cdot + (ЭРА - СЗК) \cdot \frac{ЗК}{СК} = ЭРА + ЭФР \quad (22)$$

Таким образом, рентабельность собственного капитала РСК равна рентабельности активов ЭРА плюс эффект финансового рычага ЭФР.

Из уравнения (22) следует:

$$ЭФР = (ЭРА - СЗК) \cdot \frac{ЗК}{СК} = ДИФ \cdot ПФР, \quad (23)$$

где ДИФ – дифференциал (сила) финансового рычага;

ПФР – плечо финансового рычага.

Если использовать прибыль до налогообложения, то формулы (22) и (23) запишутся в следующем виде.

$$РСКД = (1 - СНП) \cdot ЭРАД \cdot + (1 - СНП) (ЭРАД - СЗК) \cdot \frac{ЗК}{СК}, \quad (24)$$

где РСКД и ЭРАД - рентабельности собственного и всего авансированного капиталов - ЭРА, рассчитанные по прибыли до налогообложения.

Второе слагаемое в (24) и есть эффект финансового рычага, также рассчитанный по прибыли до налогообложения:

$$ЭФРД = (1 - СНП) (ЭРАД - СЗК) \cdot \frac{ЗК}{СК} = (1 - СНП) ДИФД \cdot ПФР, \quad (25)$$

где ДИФД – дифференциал, рассчитанный на основе ЭРАД.

Если дифференциал отрицательный (экономическая рентабельность активов меньше стоимости заёмного капитала:  $ЭРА < СЗК$ ), то и эффект финансового рычага будет отрицательным. Привлечение заёмного капитала только уменьшит рентабельность собственного капитала.

Эффект финансового рычага будет тем больше, чем больше дифференциал и плечо рычага (отношение  $ЗК/СС$ ).

Высокого эффекта финансового рычага нельзя достигать только увеличением плеча - наращиванием заимствованных средств - без превышения разумного риска. Это создает риск потери финансовой устойчивости, и кредиторы могут увеличить стоимость предоставляемых средств. Поэтому, для

получения большего эффекта при том же риске требуется значительно увеличить дифференциал и лишь незначительно «позволяется» увеличить плечо.

Рациональная заёмная политика, политика привлечения внешних финансовых источников должна строиться с учетом выполнения условий:  $\text{ЭФР} \rightarrow \max$  при  $\text{Риск}(\text{ЭФР}) \leq \text{Норма}$ .

**Вопрос 2.** Эффект финансового рычага (2-я концепция) и финансовый риск

1) Операционный леверидж как инструмент управления структурой затрат.

2) Методика операционного анализа.

3) Ценовая политика предприятия.

Вторая концепция эффекта характерна для американской школы финансового менеджмента. Вместо уже привычного эффекта финансового рычага здесь используется понятие «сила финансового рычага» (СФР), которая определяется так:

$$\text{СФР} = \frac{\text{проценты изменения чистой прибыли на 1 обыкновенную акцию}}{\text{изменение НРЭИ на 1\%}} \quad (26)$$

Смысл СФР: на сколько процентов изменится «чистая прибыль на одну обыкновенную акцию» при изменении НРЭИ на 1 %.

Из формулы (26) можно вывести три формулы:

$$\text{СВФР} = \frac{\text{НРЭИ}}{\text{НРЭИ} - \text{СЗК}} = \frac{\text{П} + \text{СЗК} \cdot \text{ЗК}}{\text{П}} = 1 + \frac{\text{СЗК} \cdot \text{ЗК}}{\text{П}} \quad (27)$$

где П - балансовая прибыль (чистая прибыль плюс налог на прибыль).

Из последнего выражения следует: чем больше заёмный капитал и его стоимость, и чем меньше балансовая прибыль, тем больше сила финансового рычага и тем больше риск. Если заёмного капитала нет, то  $\text{СФР} = 1$ .

Аналогия между силой финансового рычага и эффектом финансового рычага (1-я концепция) будет большей, если из «силы» вычесть единицу и умножить на 100 %. Тогда мы получим «приращение силы финансового рычага», которое измеряется в процентах:

$$\Delta\text{СФР}=\frac{\text{СЗК}\cdot\text{ЗК}}{\text{П}}100\%. \quad (28)$$

Если в уравнение (28) добавить коэффициент пропорциональности (масштаба) К, то полученную функцию можно считать функцией риска, которая отражает закономерность: чем больше приращение силы  $\Delta\text{СФР}$ , тем больше риск:

$$\text{Риск}(\text{СЗК}, \text{ЗК}, \text{П})=\text{К} \cdot \Delta\text{СФР}=\text{К}\frac{\text{СЗК}\cdot\text{ЗК}}{\text{П}}100\% \quad (29)$$

где К – коэффициент пропорциональности (масштабирования).

При отсутствии заёмного капитала числитель функции равен нулю - и риск равен нулю. При росте заёмного капитала отношение  $\text{СЗК}\cdot\text{ЗК}/\text{П}$  может стремиться к единице - риск стремится к 100 %.

### **Методические материалы к занятию**

1) Рабочая программа модуля по выбору 1.1 Финансовый менеджмент.

2) Видеокурс «Финансовая политика» по ссылке <https://stepik.org/104537>

*Рекомендуемые источники по теме:* [1, Воронина, с. 221-267; 2, Толкачева, с. 140-147].

### **Тема 5. Эффект операционного рычага и предпринимательский риск Форма занятия – лекция.**

**Вопрос 1.** Структура затрат на производство продукции

**Вопрос 2.** Операционный рычаг как метод операционного анализа

**Вопрос 3.** Ценовой операционный рычаг

**Вопрос 4.** Натуральный ценовой рычаг

**Вопрос 5.** Порог рентабельности и запас финансовой прочности

### **Методические указания по самостоятельному изучению темы**

**Вопрос 1.** Структура затрат на производство продукции

В процессе управления затратами необходимо обеспечивать эффективное использование финансовых ресурсов, так как от этого зависит результат деятельности и уровень рисков организации. При формировании цены

необходимо проводить оценку структуры затрат и, прежде всего, оценку операционного левеиджа.

Механизм операционного левеиджа основан на классификации всех затрат в структуре цены на две категории: постоянные и переменные.

*Постоянные* – это затраты, объем которых не зависит от объема производства. Если предприятие не производит продукцию в данный момент времени, то есть  $Q = 0$ , постоянные затраты все равно формируются и их размер  $> 0$ .

В расчетную цену единицы продукции включаются условно-постоянные затраты на единицу продукции.

Условно-постоянные затраты на единицу продукции – это средняя величина, получаемая в результате деления общей суммы постоянных затрат данного периода времени на число единиц измерения объема производства или продаж в этом же периоде.

Так как постоянные затраты не зависят от объема, то их доля в цене каждой единицы продукции будет снижаться при росте объема и увеличиваться при уменьшении объема.

Это, в свою очередь, приведет к уменьшению или росту себестоимости выпускаемой продукции.

*Переменные затраты* предприятия - это затраты, которые изменяются в зависимости от объема производства.

Если производственная деятельность предприятия прекращается (объем производства равен 0), то и переменные затраты становятся равными нулю. Уровень переменных затрат мы можем точно определить на каждую единицу продукции и в цену единицы продукции они включаются в расчетном объеме.

Совокупные затраты на единицу продукции как сумму переменных и условно-постоянных. Расчетная цена единицы продукции – это сумма совокупных затрат (переменных и условно-постоянных) плюс ожидаемая прибыль, уровень которой зависит не только от себестоимости, но и от рыночной цены. Формула для расчета цены:

$$P = VC + \frac{FC}{Q} + NR, \quad (30)$$

- где P - цена единицы продукции, руб./ед.  
 VC - переменные издержки на единицу продукции, руб./ед.  
 FC - весь объем постоянных издержек, руб.  
 Q - объем продукции, ед.  
 NR - прибыль на единицу продукции, руб./ед.

Уровень включаемой в цену прибыли будет зависеть от разницы между рыночной ценой и полными затратами предприятия. Условием выхода предприятия на рынок с данной продукцией, будет являться выполнение неравенства:

$$VC + \frac{FC}{Q} < P_{\text{рын}}, \quad (31)$$

- где  $P_{\text{рын}}$  - рыночная цена единицы продукции, руб./ед.  
 $VC + \frac{FC}{Q}$  - совокупные издержки на единицу продукции, руб./ед.

То есть совокупные затраты предприятия не должны превышать рыночной цены. Чем больше разница между полными затратами и рыночной ценой, тем выше уровень прибыли в цене единицы продукции, и, следовательно, совокупной прибыли от продаж по данной цене.

## **Вопрос 2.** Операционный рычаг как метод операционного анализа

Разделение всей совокупности операционных затрат предприятия на постоянные и переменные позволяет использовать механизм управления прибылью, известный как «операционный рычаг (леверидж)».

*Операционный рычаг (леверидж)* — это инструмент влияния на прибыль путем изменения структуры затрат и объема выпуска продукции.

Рассчитывается операционный рычаг как отношение маржинального дохода к операционной прибыли по формуле:

$$OL = \frac{TR - VC \times Q}{NR}, \quad (32)$$

- где OL - операционный рычаг

- VC - переменные издержки на единицу продукции, руб./ед.  
TR - весь объем выручки, руб.  
Q - объем продукции, ед.  
NR - операционная прибыль, руб.

В числителе формулы – маржинальный доход, который определяется как разница между выручкой и совокупными переменными затратами. В знаменателе – операционная прибыль, то есть прибыль до налогообложения и уплаты процентов. Действие механизма операционного рычага основано на том, что наличие в составе затрат любой суммы постоянных приводит к тому, что при изменении объема реализации продукции, сумма прибыли всегда изменяется более высокими темпами. То есть, постоянные затраты самим фактом своего существования вызывают непропорционально более высокое изменение суммы операционной прибыли предприятия при любом изменении объема реализации продукции. Зная операционный рычаг можно прогнозировать изменение прибыли при изменении выручки.

Операционный рычаг обладает определенными свойствами, которые необходимо учитывать при прогнозировании прибыли.

Во-первых, он характеризует, насколько процентов изменится операционная прибыль, при изменении выручки на 1 %.

Во-вторых, чем выше доля постоянных затрат в совокупных, тем выше значение лeverиджа.

В-третьих, чем ниже уровень операционной прибыли, тем выше уровень лeverиджа.

В-четвертых, высокий уровень лeverиджа показывает, что даже при незначительном изменении выручки, прибыль будет меняться более высокими темпами.

### **Вопрос 3. Ценовой операционный рычаг**

Различают ценовой и натуральный операционный рычаги.

*Ценовой операционный рычаг* показывает на сколько быстрее вырастет прибыль по сравнению с ростом цены (если все остальные показатели не изменятся).

Рассчитывается ценовой операционный леверидж как отношение объема выручки к операционной прибыли. При изменении цены происходит одновременное изменение и выручки и прибыли на одну и ту же величину, однако процент изменения этих показателей будет разный.

Ценовой рычаг определяется по формуле:

$$OL = 1 + \frac{VC}{NR} + \frac{FC}{NR}, \quad (33)$$

где OL - операционный ценовой леверидж;  
VC - переменные издержки, руб.;  
FC - постоянные издержки, руб.;  
NR - операционная прибыль, руб.

В соответствии с формулой (33), чем выше доля постоянных затрат в совокупных, тем более высокими темпами будет расти прибыль при росте цены

#### **Вопрос 4. Натуральный ценовой рычаг**

*Натуральный операционный рычаг* показывает, насколько быстрее вырастет прибыль по сравнению с ростом объема производства (если все остальные показатели не изменятся).

Рассчитывается натуральный рычаг как отношение разницы между выручкой и переменными затратами к уровню операционной прибыли по формуле:

$$OL = 1 + \frac{FC}{NR}, \quad (34)$$

где OL - операционный натуральный леверидж  
VC - переменные издержки, руб.  
NR - операционная прибыль, руб.

В соответствии с формулой (34), чем выше доля постоянных затрат, тем более высокими темпами будет расти прибыль при росте объема производства и реализации.

Положительные последствия роста операционного рычага (левериджа):

1) Рост операционного левериджа приводит к тому, что темп роста прибыли опережает темп роста выручки.

2) Рост операционного левериджа свидетельствует о росте производственной мощности предприятия.

3) Рост операционного левериджа свидетельствует о росте производительности труда.

Отрицательные последствия роста операционного рычага (левериджа):

1) При его росте повышается чувствительность прибыли к уровню выручке

2) Из-за роста чувствительности даже при незначительном снижении выручки, например, по причине снижения спроса, произойдет значительное снижение прибыли.

Это приводит к росту уровня предпринимательского риска вплоть до получения убытков. Предприятие с более высоким уровнем производственного левериджа является более рискованным.

Величину операционного рычага можно считать показателем рискованности не только самого предприятия, но и вида бизнеса, которым это предприятие занимается, поскольку соотношение постоянных и переменных затрат в общей структуре является отражением не только особенностей данного предприятия и его учетной политики, но и отраслевых особенностей деятельности.

Положительное воздействие операционного рычага начинает проявляться лишь после того, как предприятие преодолело точку безубыточности, то есть достигло объема реализованной продукции, равного понесенным затратам.

Использование механизма операционного рычага позволяет проводить оценку уровня риска и эффективно управлять его уровнем, а также управлять структурой затрат в целях повышения эффективности операционной деятельности предприятия.

**Вопрос 5.** Порог рентабельности и запас финансовой прочности

В процессе операционного анализа проводится оценка запаса финансовой прочности (ЗФП), который тем выше, чем ниже сила операционного рычага.

Абсолютный показатель запаса финансовой прочности, определяется как разность выручек фактической и критической (затраты равны выручке, а прибыль равна нулю):

$$\text{ЗФП}_{\text{абс}} = \text{В}_{\text{фак}} - \text{В}_{\text{крит}}. \quad (35)$$

Относительный показатель запаса финансовой прочности, %:

$$\text{ЗФП}_{\text{отн}} = \frac{\text{В}_{\text{фак}} - \text{В}_{\text{крит}}}{\text{В}_{\text{фак}}} 100 \%. \quad (36)$$

Существуют и другие формулы для определения запаса финансовой прочности, например, относительный запас определяется как величина, обратная силе операционного рычага:

$$\text{ЗФП}_{2\text{отн}} = \frac{100\%}{\text{COP}}. \quad (37)$$

Данная формула прямо указывает на опасность большого значения силы операционного рычага. Это связано с тем, что большое значение силы обусловлено большой долей постоянных затрат: дорогая аренда офисных помещений, отягощённость громоздкими производственными фондами, высокий уровень комплексной механизации и автоматизации (ручной труд – это переменные затраты). Всё это – труднореализуемые активы, а потому *возникает предпринимательский риск* – трудность диверсификации предприятия. Особенно это опасно в условиях экономической нестабильности: снижение выручки предприятия на каждый процент приводит к катастрофическому снижению прибыли и переходу предприятия в группу убыточных.

### **Методические материалы к занятию**

- 1) Рабочая программа модуля по выбору 1.1 Финансовый менеджмент.
- 2) Видеокурс «Финансовая политика» по ссылке <https://stepik.org/104537>

*Рекомендуемые источники по теме:* [2, Толкачева, с. 86-108; 3, Турманидзе, с. 201-216].

## **Тема 6. Инвестиционная стратегия предприятия и инвестиционный анализ**

**Форма занятия – лекция.**

**Вопрос 1.** Инвестиционная стратегия: понятие, источники финансирования и условия эффективности

**Вопрос 2.** Средневзвешенная стоимость инвестиционного капитала

**Вопрос 3.** Показатели эффективности инвестиций

### **Методические указания по самостоятельному изучению темы**

**Вопрос 1.** Инвестиционная стратегия: понятие, источники финансирования и условия эффективности

*Инвестиции* представляют собой денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

*Инвестиционная стратегия* — это комплекс финансовых мероприятий для достижения стратегических долгосрочных целей бизнеса путем комбинирования неизменных параметров инвестиционных проектов.

В современной теории и практике финансового менеджмента различают следующие формы инвестиций:

- 1) Реальные – в физические активы: землю, здания, оборудование и т.д.
- 2) Портфельные – в денежные активы: акции, облигации, депозиты в банке и т. д.
- 3) Нематериальные – в незримые активы: приобретение лицензий, разработку торговых знаков, переобучение и повышение квалификации персонала предприятия и т. д.

Инвестиционная стратегия определяет основные цели по обеспечению необходимого уровня доходности и ликвидности, допустимого риска и желаемого темпа роста капитала.

Факторы, влияющие на выбор источников финансирования инвестиционной деятельности:

- стоимость привлекаемых средств;
- срок окупаемости привлеченных средств;
- структура привлекаемых средств, отношение внутренних источников к внешним источникам.

Методы финансирования инвестиционной деятельности это конкретные действия, благодаря которым организация способна привлечь ресурсы необходимые для дальнейшего развития производства.

Основные методы:

- самофинансирование;
- кредитное финансирование;
- финансирование за счет выпуска на рынок ценных бумаг компании;
- финансовый лизинг;
- смешанное финансирование.

К общим условиям, обеспечивающим высокую эффективность инвестиций, относят следующие:

- 1) Прибыль от данного вложения средств должна превышать прибыль от их помещения в банк.
- 2) Рентабельность инвестиций должна превышать уровень инфляции.
- 3) Рентабельность активов предприятия после осуществления проекта должна возрасти и превысить среднюю расчетную ставку процента по заемным средствам ; дифференциал финансового рычага не должен быть отрицательным.
- 4) Вложения должны соответствовать выбранной стратегии развития предприятия.

**Вопрос 2.** Средневзвешенная стоимость инвестиционного капитала

Оценить стоимость авансированного капитала, привлекаемого из различных источников можно при помощи показателя средневзвешенной стоимости капитала (Weighted Average Cost of Capital, WACC). Показатель,

кроме этого, может применяться при оценки эффективности инвестиций как ставка дисконтирования.

Дисконтирование будущих денежных потоков со ставкой, равной WACC, характеризует обесценивание будущих доходов с точки зрения конкретного инвестора и с учетом его требований к доходности инвестированного капитала.

$$WACC = PЗК * dЗК + PСК * dСК, \quad (38)$$

где ЗК — цена заемного капитала; dЗК — доля заемного капитала в структуре капитала; PСК — цена собственного капитала; dСК — доля собственного капитала в структуре капитала.

Экономический смысл средневзвешенной стоимости капитала состоит в том, что организация может принимать любые решения (в том числе инвестиционные), если уровень их рентабельности не ниже текущего значения показателя средневзвешенной стоимости капитала.

Результат расчета средневзвешенной стоимости инвестиционного капитала и принимается в дальнейшем инвестиционном анализе в качестве коэффициента дисконтирования при анализе эффективности инвестиционных проектов.

### **Вопрос 3. Показатели эффективности инвестиций**

Методы оценки эффективности инвестиций можно разделить на две группы: методы, основанные на дисконтировании и основанные на учетных оценках.

Первая группа методов позволяет рассчитать следующие показатели.

1) Чистая текущая стоимость (чистый дисконтированный доход, чистый приведенный эффект) это разница между чистыми дисконтированными денежными поступлениями от проекта и исходной суммой инвестиций:

$$NPV = \sum FV_t * 1 / (1 + r)^t - IC, \quad (39)$$

где  $\sum FV_t$  - общая сумма чистых денежных поступлений от проекта;  $r$  - коэффициент дисконтирования;  $t$  – период времени;  $IC$  - сумма инвестиций.

При  $NPV > 0$  - проект прибыльный;  $NPV < 0$  - проект убыточный;  $NPV = 0$  – точка безубыточности.

2) Рентабельность инвестиций - это отношение текущей стоимости денежных потоков, генерируемых проектом, к общей сумме первоначальных инвестиций:

$$RI = (\sum FVt * 1 / (1 + r)^t) / IC. \quad (40)$$

При  $RI > 1$  - проект прибыльный,  $RI < 1$  - проект убыточный;  $RI = 1$  – точка безубыточности.

3) Внутренняя норма рентабельности инвестиций это такое значение доходности ( $r$ ), при которой чистая текущая стоимость (NPV), являющаяся функцией от ( $r$ ), равна нулю, т. е.  $IRR = r$ , при котором  $NPV (f(r)) = 0$ .

Внутренняя норма доходности характеризует момент равновесия или переходный момент.

$IRR > WACC$  (средневзвешенная стоимость капитала) - проект прибыльный;  $IRR$  меньше  $WACC$  - проект убыточный;  $IRR = WACC$  - точка безубыточности.

4) Срок окупаемости инвестиций (PP) позволяет определить срок, в течение которого сумма недисконтированных прогнозируемых поступлений денежных средств станет равной общей сумме расходов, связанных с данным проектом.

5) Дисконтированный срок окупаемости (DPP) – это минимальный период времени в течении которого чистые дисконтированные денежные поступления от проекта превысят инвестиции:  $DPP = n$ , при котором  $PV > IC$ .

При наличии нескольких взаимоисключающих (альтернативных) инвестиционных проектов оценки эффективности проектов на основе рассмотренных показателей могут не совпадать.

Например, рассматривается два альтернативных инвестиционных проекта.

Таблица 15 – Параметры инвестиционных проектов

| Проекты | Первоначальные инвестиции, тыс. руб. | Денежные потоки по годам, тыс. руб. |   |   | NPVпри заданном значении R | Индекс доходности инвестиций% |
|---------|--------------------------------------|-------------------------------------|---|---|----------------------------|-------------------------------|
|         |                                      | 1                                   | 2 | 3 |                            |                               |
|         |                                      |                                     |   |   |                            |                               |

|   |      |      |      |      |       |      |
|---|------|------|------|------|-------|------|
| А | 20   | 25   | 15   | 5    | 17,84 | 96   |
| Б | 2000 | 1000 | 1000 | 5000 | 45,94 | 15,7 |

Если проводить оценку по критерию индекса доходности, то следует предпочесть проект А (уровень доходности — 96 %). Если же сравнивать эти проекты по методу NPV, то предпочтительнее проект В, который обеспечит прирост капитала в большем размере (45,94 тыс. руб.), чем проект А, у которого NPV составляет 17,84 тыс. руб. В случае если предприятие имеет возможность реализовать проект В без привлечения заемных средств, то он становится более привлекательным.

### **Методические материалы к занятию**

- 1) Рабочая программа модуля по выбору 1.1 Финансовый менеджмент.
- 2) Видеокурс «Финансовая политика» по ссылке <https://stepik.org/104537>

*Рекомендуемые источники по теме:* [2, Толкачева, с. 160-188; 4; 5].

### **Тема 7. Финансы маркетинга и принятие ценовых решений**

**Форма занятия** – лекция.

**Вопрос 1.** Определение, содержание и цели ценовой политики.

**Вопрос 2.** Показатели эластичности спроса по цене

**Вопрос 3.** Оценка изменения ценовой политики на уровень спроса

**Вопрос 4.** Особенности ценообразования в различных рыночных условиях

### **Методические указания по самостоятельному изучению темы**

**Вопрос 1.** Определение, содержание и цели ценовой политики

Ценовая политика (ЦП) – это совокупность принципов установления определенной стоимости на товары и услуги. Это маркетинговый инструмент, который влияет на успех продаж и позиционирование компании.

Главная задача ценовой политики – получение стабильной прибыли от реализации, обеспечение конкурентоспособности.

Выбор ценовой политики осуществляется в условиях сравнения затрат предприятия на производство продукции с рыночной ценой продукции. Диапазон ценообразования – разница между этими показателями. Принимая решение об уровне цены, следует ориентированность на зависимость спроса от уровня цены. Количественно определить влияние уровня цены на объем спроса позволяет коэффициент эластичности спроса по цене.

### **Вопрос 2.** Показатели эластичности спроса по цене

Эластичность показывает степень реакции одной величины на изменение другой, например, изменение объема спроса в связи с изменением цены.

В зависимости от эластичности спроса на некоторые товары повышение цены болезненно сказывается на финансовом положении предприятия-производителя, так как платежеспособный спрос (а вместе с ним выручка от реализации) резко падает; а на другие товары – наоборот, финансовое положение предприятия улучшается, ибо спрос практически не меняется, а цены и выручка растут.

Чтобы решить, стоит или не стоит в каждом конкретном случае производителю повышать цены, и используется механизм эластичности.

Определяется коэффициент эластичности по формуле:

$$\text{ЭС} = \frac{(K_2 - K_1) \times 100}{(K_1 + K_2) : 2} \cdot \frac{|\text{Ц}_2 - \text{Ц}_1| \times 100}{(\text{Ц}_1 + \text{Ц}_2) : 2} \quad (41)$$

где ЭС - эластичность спроса по цене;

K1, K2 - уровень спроса до и после изменения цены, ед.;

Ц1, Ц2 - уровень цен до и после изменения, руб./ед.

Коэффициент эластичности показывает, сколько процентов изменения спроса приносит каждый процент изменения цены.

### **Вопрос 3.** Оценка изменения ценовой политики на уровень спроса

При эластичности спроса меньше единицы производитель может повышать цены на свою продукцию и наращивать выручку. Но если эластичность получается больше единицы, цены лучше не повышать, ибо выручка от реализации станет снижаться. В этом случае, наоборот, разумнее

понизить цены, чтобы нарастить выручку благодаря увеличению спроса. Типы реакции покупателей на изменение цены приведены в таблице 16.

Таблица 16 - Реакция покупателей при различных значениях эластичности

| Характер спроса               | Поведение покупателей  |  |
|-------------------------------|--|--|
|                               | При снижении цены  | При возрастании цены   |
| Эластичный (ЭС>1)             | Значительно повышают объем покупок (спрос растет быстрее, чем снижается цена). Выручка предприятия растет. | Значительно снижают объем покупок (спрос снижается более высокими темпами, чем растет цена). Выручка предприятия падает. |
| Единичная эластичность (ЭС=1) | Спрос растет теми же темпами, что падает цена. Выручка предприятия не растет.                              | Спрос снижается теми же темпами, что растет цена. Выручка не изменяется.   |
| Неэластичный (ЭС<1)           | Темпы роста спроса меньше темпов снижения цены. Выручка падает.  | Темпы снижения роста меньше темпов роста цены. Выручка растет.   |

**Вопрос 4.** Особенности ценообразования в различных рыночных условиях

Процесс ценообразования на предприятии включает два основных этапа.

1. Определение базовой цены, т. е. цены без скидок, наценок, транспортных, страховых, сервисных компонентов и др.

2. Определение цены с учетом вышеуказанных компонентов, скидок, наценок и прочее.

Ценовая стратегия предприятия может строиться как совокупность приемов установления различного уровня цен (высоких, средних, низких) на товары различного уровня качества (высокое, среднее, низкое).

Таблица 17 – Позиционирование товара «цена-качество»

| ЦЕНА    | КАЧЕСТВО                          |                                   |                   |
|---------|-----------------------------------|-----------------------------------|-------------------|
|         | Высокое                           | Среднее                           | Низкое            |
| Высокая | 1.1 Люкс                          | 1.2 Снятие сливок                 | 1.3 Блеф          |
| Средняя | 2.1 Благоприятная для потребителя | 2.2 Эталон                        | 2.3 Снятие сливок |
| Низкая  | 3.1 Ликвидация товара             | 3.2 Благоприятная для потребителя | 3.3 Эконом        |

Комбинирование представленных стратегий позволит предприятию обеспечить получение требуемого объема совокупной прибыли от реализации товаров различного уровня качества.

### **Методические материалы к занятию**

- 1) Рабочая программа модуля по выбору 1.1 Финансовый менеджмент.
  - 2) Видеокурс «Финансовая политика» по ссылке <https://stepik.org/104537>
- Рекомендуемые источники по теме:* [4; 5, Шеремет, с. 65-78].

**Тема 8. Оперативное управление оборотными активами и обязательствами предприятия**  
**Форма занятия – лекция.**

**Вопрос 1.** Операционный и финансовый цикл предприятия

**Вопрос 2.** Риски недостатка и избытка оборотных средств

**Вопрос 3.** Политика управления текущими активами предприятия.

### **Методические указания по самостоятельному изучению темы**

**Вопрос 1.** Операционный и финансовый цикл предприятия

*Производственный цикл* – это период времени от закупки сырья до получения готовой продукции.

*Операционный цикл* – это период времени от закупки сырья до оплаты (отгрузки) готовой продукции.

*Финансовый цикл* – это период времени от оплаты сырья до получения денежных средств за реализованную продукцию.

Чем меньше период операционного и финансового циклов, тем лучше.

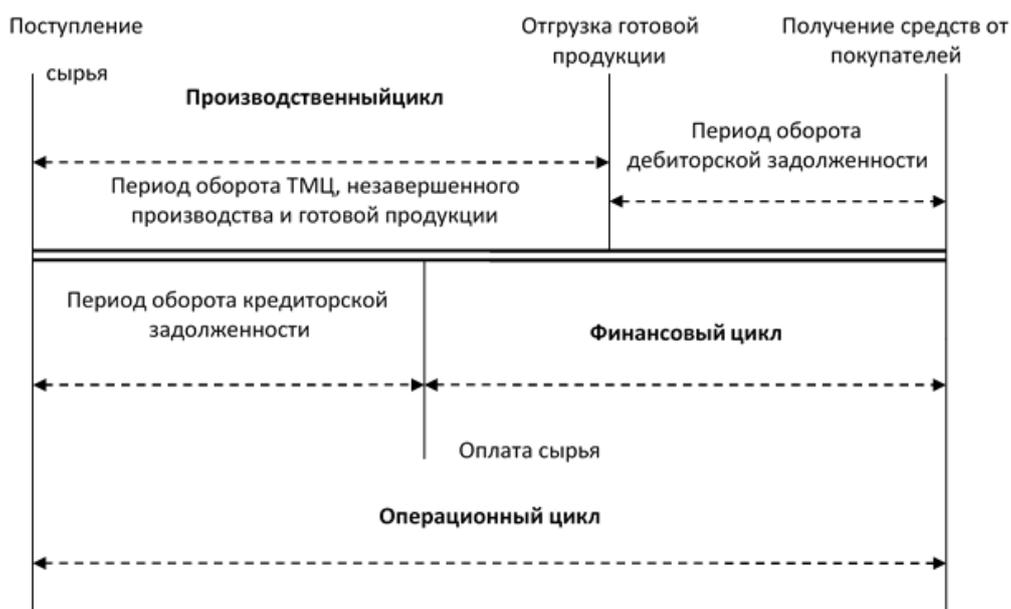


Рисунок 7 – Соотношение производственного, финансового и операционного циклов

Сокращение данных циклов может произойти за счет:

- уменьшения периода хранения производственных запасов;
- снижения длительности изготовления готовой продукции и периода ее хранения на складе;
- использования инновационных форм материально-технического снабжения;
- ускорения оборачиваемости дебиторской задолженности;
- замедления оборачиваемости кредиторской задолженности.

## Вопрос 2. Риски недостатка и избытка оборотных средств

Чем короче операционный, производственный и финансовый циклы, тем ниже у предприятия уровень текущей финансовой потребности и тем эффективнее оно функционирует. Но сокращение продолжительности циклов не беспредельно и может привести к снижению эффективности.

Недостаток или избыток оборотных средств являются источником некоторых специфических видов риска.

Таблица 18 - Риски, связанные с дефицитом или профицитом оборотных средств

| Риски, связанные с дефицитом оборотных средств | Риски, связанные с профицитом оборотных средств |
|--|---|
|--|---|

|   |  |
|---|--|
| 1. Увеличение продолжительности производственного цикла из-за задержки поставок сырья | 1. Рост расходов, связанных с хранением излишков запасов   |
| 2. Снижение уровня выручки из-за недостатка запасов готовой продукции                 | 2. Риск потери потребительских свойств запасов из-за долгого хранения                                    |
| 3. Рост затрат, связанных с получением заемных финансовых ресурсов                    | 3. Недополучение реинвестированной дебиторской задолженности по причине возможного банкротства дебиторов |
|   | 4. Рост величины налога на имущество   |
|   | 5. Снижение реальной стоимости дебиторской задолженности и денежных средств по причине инфляции          |

### Вопрос 3. Политика управления текущими активами предприятия

Задача финансового менеджмента - определить реальную потребность в оборотных средствах на один финансовый цикл. Для это необходимо из рассчитанной потребности в оборотных средствах на весь операционный цикл вычесть кредиторскую задолженность.

*Текущие финансовые потребности* (ТФП) предприятия определяются денежными расходами, минимально необходимыми для осуществления непрерывной текущей финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

Определяться текущие финансовые потребности могут как разница между текущими активами (без денежных средств) и кредиторской задолженностью и отражают потребность предприятия в краткосрочном кредите.

Формула для определения ТФП:

$$\text{ТФП} = \text{Запасы} + \text{Дебит.задолж} - \text{Кредитор.задолж.} \quad (42)$$

Для укрепления финансового состояния предприятия благоприятна отсрочка платежей поставщикам (коммерческий кредит), работникам по выплате заработной платы, государству по уплате налогов и др. , а неблагоприятно - замораживание средств в запасах (сырье, незавершенной и готовой продукции) и предоставление отсрочек платежа клиентам.

### Методические материалы к занятию

- 1) Рабочая программа модуля по выбору 1.1 Финансовый менеджмент.
  - 2) Видеокурс «Финансовая политика» по ссылке <https://stepik.org/104537>
- Рекомендуемые источники по теме:* [1, Воронина, с. 161-217; 5].

## **Тема 9. Сочетание стратегии и тактики финансового менеджмента**

### **Форма занятия – лекция.**

**Вопрос 1.** Долгосрочные и краткосрочные процессы в деятельности предприятия

**Вопрос 2.** Оценка влияния инвестиций на показатели деятельности предприятия

**Вопрос 3.** Оценка влияния инвестиций на потребности в оборотных активах

**Вопрос 4.** Выбор между рентабельностью и ликвидностью с точки зрения стратегии и тактики финансового менеджмента

### **Методические указания по самостоятельному изучению темы**

**Вопрос 1.** Долгосрочные и краткосрочные процессы в деятельности предприятия

Жизненный цикл предприятия представляет собой совокупность (сочетание) долгосрочных и краткосрочных процессов в жизни предприятия. Предприятие развивается циклично. В основе жизненного цикла лежит реализация инвестиционного проекта, которая происходит в череду краткосрочных периодов, когда предприятие решает задачи тактического плана. Без грамотного выбора инвестиционного проекта у предприятия не будет перспективы развития. Но и при верном выборе инвестиционного проекта предприятие не будет иметь перспектив, принимая неверные краткосрочные финансовые решения.

Таким образом, необходимо постоянно анализировать и стратегические и тактические процессы в жизни предприятия одновременно, учитывая возможности перехода одних процессов в другие и наоборот.

Достичь оптимального сочетания стратегии и тактики принятия финансовых решений можно посредством рассмотрения последовательности следующих процессов:

- 1) Выбор и реализация инвестиционного проекта;
- 2) Оценка динамики постоянных издержек (затрат);
- 3) Оценка динамики финансово-эксплуатационных потребностей предприятия;
- 4) Оценка изменения структуры ресурсов предприятия (его капитала).

**Вопрос 2.** Оценка влияния инвестиций на показатели деятельности предприятия

Инвестиции — отправная точка, с которой начинается новый жизненный цикл предприятия, поэтому предприятие не может отказаться от инвестиций. Инвестиционный проект — это всегда скачок постоянных затрат предприятия, сопровождаемый снижением прибыли предприятия. Это происходит потому, что при перераспределении издержек между постоянными и переменными в пользу постоянных, перераспределение может происходить только за счет прибыли.

Рост постоянных затрат предприятия отражается на величине финансово-эксплуатационных потребностей (ФЭП) и экономической рентабельности активов (а это уже вопрос, решаемый в рамках тактического финансового менеджмента). Следует заметить, что связь между ростом постоянных затрат и величиной ФЭП и экономической рентабельности далеко не однозначна. Все определяется типом инвестиционного проекта, который реализует предприятие.

В таблице 19 представлены возможные направления изменения показателей уровня ФЭП и экономической рентабельности в зависимости от направления инвестиций.

Таблица 19 - Направления изменения показателей уровня ФЭП и экономической рентабельности в зависимости от вида инвестиций

| Вид инвестиций | Динамика ФЭП | Динамика рентабельности |
|----------------|--------------|-------------------------|
|----------------|--------------|-------------------------|

|  |               |               |
|--|---------------|---------------|
| Инвестиции в расширение масштабов деятельности на прежнем технологическом уровне:    |               |               |
| - (исключительный вариант)   | растет        | растет быстро |
| — требующие роста постоянных затрат (обычный вариант)                                | растет быстро | растет        |
| Инвестиции с целью повышения производительности труда и экономии сырья и энергии     | не меняется   | растет        |
| Инвестиции с целью замены изношенного оборудования на прежнем технологическом уровне | не меняется   | растет        |
| Инвестиции с целью диверсификации деятельности                                       | растет быстро | растет        |
| Инвестиции в развитие производственной и коммерческой инфраструктуры предприятия     | не меняется   | не меняется   |

Из таблицы видно, что в случае реализации инвестиционного проекта у предприятия растут не только постоянные издержки, но и в половине случаев растут финансово-эксплуатационные потребности (в оставшихся — финансово-эксплуатационные потребности не меняются). Это значит, что прибыль предприятия во время реализации инвестиционного проекта снижается, происходит ухудшение его финансового положения.

Ухудшение финансового состояния находит свое отражение и в структуре средств (капитала) предприятия. Растет доля заемных средств (прежде всего краткосрочных) в капитале предприятия, что, кстати, приводит к росту эффекта финансового рычага, а следовательно, и экономической рентабельности активов.

**Вопрос 3.** Оценка влияния инвестиций на потребности в оборотных активах

Реализация инвестиционного проекта приводит к возникновению дефицита оборотных средств. Предприятие очень чувствительно к этому. В условиях дефицита оборотных средств необходимо контролировать не только затраты, связанные с реализацией инвестиционного проекта как такового, но и такие показатели, как норма кредитного покрытия инвестиций, норма самофинансирования инвестиций, норма покрытия финансово-эксплуатационных потребностей предприятия.

Рассмотрим эти показатели.

$$N_{кпн} = Дзс : (Иоа + Доп ФЭП), \quad (43)$$

где  $N_{кпн}$  - норма кредитного покрытия инвестиций;  
 $Дзс$  - долгосрочные заемные средства, необходимые для инвестирования;  
 $Иоа$  - инвестиции в основные активы;  
 $Доп ФЭП$  - сумма дополнительных финансово-эксплуатационных потребностей.

$$N_{си} = Исам / ((Иоа + Доп ФЭП), \quad (44)$$

где  $N_{си}$  - норма самофинансирования инвестиций;  
 $Исам$  - сумма источников самофинансирования инвестиций.

Тогда норма покрытия финансово-эксплуатационных потребностей определяется как сумма показателей нормы кредитного покрытия и самофинансирования инвестиций.

Норма покрытия ФЭП показывает, достаточно ли у предприятия оборотных средств в связи с реализацией инвестиционного проекта (норма покрытия ФЭП > 1) или нет (норма покрытия ФЭП < 1), и дает возможность определить потребность в заемных краткосрочных средствах.

**Вопрос 4.** Выбор между рентабельностью и ликвидностью с точки зрения стратегии и тактики финансового менеджмента

В процессе осуществления финансового управления в условиях реализации инвестиционной деятельности организации приходится делать выбор между рентабельностью и ликвидностью. Это объясняется тем, что наращивание объема деятельности вызывает или допустить снижение уровня ликвидности, либо допустить снижение уровня рентабельности. Поэтому необходимо уметь определять посильный темп роста объемов производства при допустимых уровнях ликвидности и рентабельности.

Для этого следует исходить из того, что экономическая рентабельность - это отношение нетто-результата эксплуатации инвестиций к объему актива, а показатель ликвидности - это коэффициент покрытия прироста активов нетто-результатом эксплуатации инвестиций. Тогда зависимость между

экономической рентабельностью активов (ЭР) и показателем ликвидности (ПЛ) описывается формулой:

$$\text{ЭР} - \text{ПЛ} = (\text{Прирост актива}) / (\text{Объем актива}) =$$
$$[\text{Темп роста оборота (актива)}] : [1 + (\text{Темп роста оборота (актива)})]. \quad (45)$$

Задав допустимый уровень ликвидности для конкретного предприятия и желаемую норму рентабельности, на основании данной формулы можно определить посылный для предприятия темп прироста оборота.

При этом необходимо рассматривать наращивание оборота за счет средств из разных источников:

1) Наращивание оборота за счет самофинансирования:

- если вся чистая прибыль остается нераспределенной и структура пассивов меняется в пользу источников собственных средств, то темп прироста объема продаж и выручки (при данных ценах) ограничен уровнем чистой рентабельности активов. Если, к примеру, отношение чистой прибыли к активу (а это и есть рентабельность) составляет 30%, то как раз на эти 30% у нас увеличиваются и актив, и пассив, а это, в соответствии с главнейшими принципами финансового прогнозирования, может дать те же 30% прироста выручки без прорехи в бюджете;

- если дивиденды выплачиваются, то приходится ограничивать темпы прироста оборота процентом, исчисляемым как отношение нераспределенной прибыли к уровню активов.

2) Наращивание оборота за счет сочетания самофинансирования с заимствованиями:

- при неизменной структуре пассивов вопрос решается на основе равенства внутренних и внешних темпов роста. Иными словами, приемлемым признается такой темп прироста оборота, который совпадает с процентом прироста собственных средств. На этот же процент увеличиваются и заемные средства;

- если конкретный темп прироста оборота превышает возможный темп прироста собственных средств, то приходится привлекать дополнительное внешнее финансирование.

## **Методические материалы к занятию**

1) Рабочая программа модуля по выбору 1.1 Финансовый менеджмент.

2) Видеокурс «Финансовая политика» по ссылке <https://stepik.org/104537>

*Рекомендуемые источники по теме:* [1; 2, Толкачева, с. 196-216].

## **Тема 10. Оценка и управление предприятием на основе его стоимости Форма занятия – лекция.**

**Вопрос 1.** Основные понятия оценки стоимости предприятия

**Вопрос 2.** Виды стоимости объектов оценки

**Вопрос 3.** Методы оценки стоимости предприятия

**Вопрос 4.** Управление предприятием на основе его стоимости

## **Методические указания по самостоятельному изучению темы**

**Вопрос 1.** Основные понятия оценки стоимости предприятия

*Объекты оценки* – это объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством РФ установлена возможность их участия в гражданском обороте: купля-продажа, наследование, сдача в залог, конфискация, страхование, дарение, внесение в уставный капитал и др. Цена объекта оценки определяется на дату оценки.

*Цель оценки* стоимости – определить требуемый вид стоимости объекта оценки и её значение.

Федеральные стандарты установили четыре вида стоимости – рыночная, инвестиционная, ликвидационная, кадастровая. Рассмотрим первые три вида стоимости.

**Вопрос 2.** Виды стоимости объектов оценки

*Рыночная стоимость* – это: 1) наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчуждён; 2) на дату оценки; 3) на открытом рынке в условиях конкуренции; 4) когда стороны сделки действуют разумно; 5) располагая всей необходимой информацией, 6) а на величине сделки не

отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства (например, пожар, банкротство). Перечисленные требования очень важны и часто не выполняются в полной мере.

*Инвестиционная стоимость* объекта – это стоимость для конкретного субъекта при установленных им целях использования объекта. Действительно, кому-то этот объект не очень нужен в его бизнесе, а кому-то просто необходим. Требование отчуждения на открытом рынке здесь необязательно. Пример инвестиционной стоимости: царь предлагает за коня полцарства.

*Ликвидационная стоимость* – это наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчуждён за срок экспозиции, меньший типичного срока экспозиции для рыночных условий, когда продавец *вынужден* совершить сделку.

### **Вопрос 3.** Методы оценки стоимости предприятия

*Доходный подход* предусматривает определение стоимости предприятия, актива или доли в собственном капитале путем расчета приведенных к дате оценки ожидаемых доходов.

Преимущества доходного подхода:

- учитывает доходность предприятия, что отражает основную цель его функционирования — получение дохода собственником;
- даёт основу для принятия решений о финансировании, анализа целесообразности инвестирования, обоснования решений о купле-продаже предприятия;
- учитывает перспективы развития предприятия.

Недостатки этого подхода:

- прогнозирование *долговременного потока* доходов и расходов затруднено неустойчивостью экономики;
- сложность корректного расчета ставок капитализации и дисконтирования;
- влияние факторов риска на прогнозируемый доход;

- значительный теневой сегмент экономики: многие предприятия не показывают в отчетности реальный доход или же показывают убытки.

Применяются два метода доходного подхода.

1. *Метод капитализации дохода*: определяется уровень дохода, например, за первый прогнозный год и предполагается, что он будет таким же и в последующие годы. Метод используется при оценке предприятий, успевших накопить активы, приносящие стабильный доход. В этом условии и слабость метода – ограничен круг предприятий, и сила – он прост. Для применения метода рассчитывается *ставка капитализации* — коэффициент, преобразующий доход одного года в стоимость объекта:

$$V = \frac{I}{R}; \quad R = \frac{I}{V}, \quad (46)$$

где  $V$  - искомая стоимость объекта оценки;  
 $I$  - ожидаемый доход за один год после даты оценки;  
 $R$  - ставка капитализации.

Этапы метода: 1) Обоснование стабильности получения доходов на основе анализа финансовой отчетности. 2) Выбор вида дохода, который будет капитализирован (например, выручка или показатели, учитывающие амортизационные отчисления: прибыль, величина денежного потока). 3) Определение величины капитализируемого дохода (например, прогноз на один год; средняя за прошлый период). 4) Расчет ставки капитализации. 5) Капитализация дохода (расчёт искомой стоимости объекта - бизнеса).

2. *Метод дисконтирования денежных потоков* состоит в определении стоимости бизнеса суммированием текущих стоимостей ожидаемых от него потоков дохода:

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+DR)^t} + \frac{FV}{(1+DR)^n}, \quad (47)$$

где  $PV$  - искомая текущая стоимость объекта оценки;  
 $t$  - номер года прогнозного периода;  
 $n$  - последний год прогнозного периода;

- CF<sub>t</sub> - денежный поток за t-год;
- FV - оценка стоимости предприятия в постпрогнозный период;
- DR - discount rate - ставка дисконтирования.

В формуле (47) денежные потоки дисконтируются по концу года. Если нужно дисконтировать из условия их получения в середине года, то знаменатель примет вид  $(1 + DR)^{t-0.5}$ .

Методы расчета ставки дисконтирования рассматривались при изучении темы 6 «Инвестиционная стратегия предприятия и инвестиционный анализ».

*Затратный подход* применяется при недостатке рыночной информации о будущих доходах предприятия, о сделках с аналогичными предприятиями. Суть подхода вытекает из его названия. Базовая формула затратного подхода:

$$\text{Стоимость предприятия} = \text{Активы} - \text{Обязательства.} \quad (48)$$

Затратный подход использует два метода: чистых активов и ликвидационной стоимости.

*Метод чистых активов.* Этот метод основан на корректировке баланса предприятия в связи с тем, что балансовая стоимость активов и обязательств не соответствует их рыночной стоимости. Полученные таким образом стоимости активов и пассивов называются экономическими. Очевидно, что после корректировки они не обязаны быть равными. Метод имеет правовую основу - приказ Минфина России и Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг «Об утверждении порядка оценки стоимости чистых активов акционерных обществ», согласно которому обычный баланс предприятия заменяется скорректированным балансом, в котором все активы (материальные и нематериальные), а также все обязательства показаны по рыночной стоимости.

*Метод ликвидационной стоимости,* основан на определении разности:

$$\text{Стоимость предприятия} = \text{Стоимость имущества} - \text{Издержки на ликвидацию.}$$

При этом стоимость имущества - сумма, которую собственник может получить при ликвидации предприятия и последующей раздельной продаже его

активов на рынке, а издержки на ликвидацию - комиссионные и административные по поддержанию работы предприятия до его ликвидации, на юридические и бухгалтерские услуги, на транспортные услуги и т. п.

Оценка методом ликвидационной стоимости производится в следующих случаях:

- 1) Прибыль предприятия от производственной деятельности невелика по сравнению со стоимостью чистых активов;
- 2) Предприятие убыточное и его стоимость при ликвидации (продажа по частям) может быть выше, чем при продолжении деятельности;
- 3) Предприятие находится в стадии банкротства либо уже принято решение о его ликвидации.

*Сравнительный подход* к оценке стоимости предприятия

Преимущества сравнительного подхода: 1) возможность получить точную оценку стоимости при наличии сделок с предприятиями-аналогами; 2) учитываются реальные рыночные условия, соотношение спроса и предложения, поскольку сравниваются объект оценки с аналогами, уже купленными

Недостатки сравнительного подхода: 1) учитывается только прошлое предприятия и не учитываются перспективы его развития; 2) очень сложно добыть информацию о сделках с аналогами, их либо просто нет, либо информация не разглашается; 3) снижается точность оценки из-за сильных различий объектов-аналогов (разные отрасли, размеры и пр.).

Сравнительный подход включает в себя три метода: метод отраслевых коэффициентов, метод рынка капитала, метод сделок.

*1. Метод отраслевых коэффициентов (соотношений).* Метод состоит в анализе сделок по предприятиям и выводе эмпирических зависимостей цены сделки от одного или нескольких показателей предприятий для разных отраслей:

$$O_{Ca} = K \cdot P_a, \quad (49)$$

где  $O_{Ca}$  - оценка стоимости предприятия А;  $K$  - эмпирический коэффициент для отрасли, к которой относится А;  $P_a$  - некоторый

показатель предприятия А, который через коэффициент К трансформируется в оценку его стоимости.

Отраслевые коэффициенты рассчитываются и публикуются специальными институтами на основе длительных наблюдений за ценами продаж предприятий.

*2 и 3. Методы рынка капитала и сделок.* Метод рынка капитала основан на сравнении цен на единичную акцию акционерного общества. Метод сделок основан на прямом сравнении оцениваемого предприятия с аналогичными, в отношении которых известна цена контрольного пакета акций или предприятия целиком.

Этапы процесса оценки этими методами совпадают: 1) изучение рынка и поиск аналогичных предприятий, о которых имеются данные о ценах сделок или котировках акций; 2) финансовый анализ и повышение уровня сопоставимости информации; 3) расчет оценочных мультипликаторов (см. ниже); 4) применение мультипликаторов оцениваемого предприятия; 5) выбор величины стоимости оцениваемого предприятия.

Различия между методами рынка капитала и сделок отражены в таблице 20.

Таблица 20 - Различия методов рынка капитала и сделок

| Фактор                            | Особенности   |   |
|-----------------------------------|---|---|
|                                   | Метод рынка капитала  | Метод сделок  |
| 1. Исходная информация            | Цены на единичные акции предприятий-аналогов                  | Цены на контрольные пакеты и предприятия целиком  |
| 2. Права на участие в управлении* | Цена одной акции не учитывает никаких прав, кроме голосования | Цена контрольного пакета акций или предприятия в целом включает премию за соответствующие права на участие в управлении |
| 3. Результат оценки               | Стоимость одной акции или неконтрольного пакета               | Стоимость контрольного пакета или предприятия в целом   |

\*По закону об акционерных обществах чем больше акций у акционера, тем больше прав для участия в управлении (контроле).

#### Вопрос 4. Управление предприятием на основе его стоимости

Итоговая стоимость объекта оценки – это средневзвешенная оценок, полученных тремя различными подходами: доходным, затратным, сравнительным:

$$OC = \alpha_1 \cdot OC_1 + \alpha_2 \cdot OC_2 + \alpha_3 \cdot OC_3 \quad (50)$$

$$\alpha_1 + \alpha_2 + \alpha_3 = 1; \quad \text{все } \alpha_i \geq 0,$$

где  $OC$  – оценка стоимости объекта итоговая,

$OC_i$  – оценка стоимости объекта  $i$ -м подходом,

$\alpha_i$  – весовой коэффициент, отражает долю в итоговой оценке  $i$ -м подходом, значение определяется экспертно.

Основные принципы стоимостного подхода к управлению (синонимы: оценочный менеджмент, VBM – Value Based Management – менеджмент, основанный на стоимости):

1) В каждый момент времени у предприятия существует «истинная стоимость».

2) Истинная стоимость равна сумме всех дисконтированных чистых (свободных) денежных потоков, которые будут созданы за всё время существования бизнеса.

3) Дисконтная ставка отражает реально существующие риски отклонения прогнозируемых денежных потоков от реальных (концепция предопределенности будущего).

4) Чистые денежные потоки и дисконтная ставка могут быть оценены лишь приблизительно.

### **Методические материалы к занятию**

- 1) Рабочая программа модуля по выбору 1.1 Финансовый менеджмент.
- 2) Федеральные стандарты (ФСО-1 - ФСО-6).
- 3) Федеральный закон «Об оценочной деятельности».

*Рекомендуемые источники по теме:* [1; 4].

## **2 Методические указания для подготовки к практическим занятиям**

### **Тема 1. Теоретические основы финансовой политики предприятия Форма занятия - семинар.**

#### **Методические указания для подготовки к практическим занятиям по теме 1**

Цель семинара - обсудить роль и место финансового менеджмента в системе управления финансами современного предприятия, а также определить особенности финансовой деятельности предприятия, классификацию а финансовых рынков и виды финансовых инструментов.

При подготовке к семинарскому занятию можно выделить два этапа:

- 1) Организационный.
- 2) Закрепление и углубление теоретических знаний.

На первом этапе студент планирует свою самостоятельную работу. Для этого следует внимательно изучить задание, определить круг вопросов, выносимых на семинар. Далее следует определить список необходимой литературы и источников, используя список, предложенный в рабочей программе дисциплины. Затем студент составляет план самостоятельной работы, поскольку именно оставление плана дисциплинирует и повышает организованность в работе.

Второй этап включает непосредственную подготовку студента к занятию. Начинать надо с изучения рекомендованной литературы. Необходимо помнить, что на лекции обычно рассматривается не весь материал, а только его часть. Остальная его часть восполняется в процессе самостоятельной работы. В связи с этим работа с рекомендованной литературой обязательна. Особое внимание при этом необходимо обратить на содержание основных положений и выводов, объяснение явлений и фактов, уяснение практического приложения рассматриваемых теоретических вопросов. В процессе этой работы студент должен стремиться понять и запомнить основные положения рассматриваемого материала, примеры, поясняющие его, а также разобраться в иллюстративном материале. Заканчивать подготовку следует составлением плана и конспекта по изучаемому материалу (вопросу). План позволяет составить концентрированное, сжатое представление по изучаемым вопросам. Конспект составляется в свободной форме. Однако, рекомендуется оставлять рабочие поля для дополнений, замечаний и др.

### **Методические материалы к занятию**

- 1) Рабочая программа модуля по выбору 1.1 Финансовое управление.
- 2) Фонд оценочных средств (приложение к рабочей программе модуля).
- 3) Видеокурс «Финансовая политика» по ссылке <https://stepik.org/104537>

*Рекомендуемые источники по теме:* [1, Воронина, с. 1-29; 2; 5].

## **Тема 2. Математические основы и базовые показатели финансового менеджмента**

**Форма занятия – практическое занятие.**

### **Методические указания для подготовки к практическим занятиям по теме 1**

Целевая установка – студент должен знать разницу в способах начисления процентов, базовые показатели финансового менеджмента, владеть навыками

начисления процентов по простой и сложной ставкам, уметь оценивать влияние инфляции на ставку ссудного процента.

План занятия:

- 1) Опрос по материалам лекции.
- 2) Работа с тестом.
- 3) Кейс-задания.

Для самостоятельной подготовки к практическому занятию необходимо внимательно изучить цель занятия, материал, полученный на лекции. Необходимо помнить, что на лекции обычно рассматривается не весь материал, а только его часть. Остальная его часть восполняется в процессе самостоятельной работы. Особое внимание при этом необходимо обратить на методику расчета показателей, коэффициентов, установление взаимосвязи между ними, объяснение явлений и фактов, уяснение практического приложения рассматриваемых теоретических вопросов.

Примеры тестовых заданий по теме

*1) Два типа процентных ставок:*

- А) простой
- Б) сложный
- В) декурсивный
- Г) антисипативный

*2) Два способа начисления процента:*

- А) простой
- Б) сложный
- В) декурсивный
- Г) антисипативный

3) Простая ставка, декурсивный способ начисления процентов. Формула для наращенной суммы:

- А)  $i = (S-P)/P$
- Б)  $S=P(1+n \cdot i)$
- В)  $S=P(1+i)n$

4) Простая ставка, антисипативный способ начисления процентов.

Формула для наращенной суммы:

А)  $i = (S-P)/P$

В)  $S=P(1+n \cdot i)$

В)  $S=P/(1-nd)$

5) Сложная ставка, декурсивный способ начисления процентов. Формула для наращенной суммы:

А)  $ic = (S-P)/P$

Б)  $S=P(1+n \cdot ic)$

В)  $S=P(1+ic)^n$

6) Формула для суммы, инфляцированной за n периодов:

А)  $i = (S^? - S)/S$

Б)  $S^? = S(1+n \cdot i)$

В)  $S^? = S(1+?)$  в степени n

7) Показатель «оборот предприятия» – это:

А) Синоним показателя выручка

В) Выручка от реализации + внереализационные доходы

Г) Внереализационные доходы

8) Три синонима термина «коммерческая маржа»:

А) экономическая рентабельность оборота

Б) валовая прибыль

В) рентабельность продаж

Г) рентабельность реализованной продукции

9) Два «смысла» показателя коммерческая маржа (КМ или КМ%):

А) рублей прибыли с 1 рубля оборота

Б) рублей прибыли со 100 рублей оборота

В) рентабельность собственного капитала в %

10) Четыре «смысла» показателя КТ – коэффициента трансформации:

А) рентабельность заёмного капитала

Б) сколько рублей оборота снимается с одного рубля активов

- В) трансформация активов в оборот
- Г) во сколько раз оборот за год больше, чем актив
- Д) оборачиваемость активов за год

Пример кейс-задания:

Здание 1.

АО «Алмаз» получает кредит в 50 млн. руб на 1,5 года по годовой простой ставке ссудного процента 18 %. Определить наращенную сумму (которую общество должно вернуть банку) и сумму процентных денег.

Решение. 1) Наращенная сумма  $S=P(1+n \cdot i)=50(1+1.5 \cdot 0.18) = 63.5$  млн.руб.

2) Сумма процентных денег =  $63.5 - 50 = 13.5$  млн. руб.

Задание 2.

Кредит в 10 млн. руб выдан АО «Альфа» на срок со 2 марта и до 11 июля по годовой простой ставке ссудного процента 15%, год високосный. Определить наращенные суммы для германской и английской практик начисления.

Решение. 1) Для германской практики  $S=P(1+(\frac{d}{K})i) = 10(1 + 0.15 \cdot 129/360) = 10.537500$  млн. руб.

2) Для английской практики  $S=P(1+(\frac{d}{K})i) = 10(1 + 0.15 \cdot 132/366) = 10.540983$  млн.руб.

**Методические материалы к занятию**

- 1) Рабочая программа модуля по выбору 1.1 Финансовое управление.
- 2) Фонд оценочных средств (приложение к рабочей программе модуля).
- 3) Видеокурс «Финансовая политика» по ссылке <https://stepik.org/104537>  
*Рекомендуемые источники по теме:* [3, Турманидзе, с. 79 -111].

### **Тема 3. Система аналитических финансовых коэффициентов** **Форма занятия – практическое занятие.**

#### **Методические указания для подготовки к практическим занятиям по теме 3**

Целевая установка – студент должен знать методы и этапы анализа финансового состояния предприятия, методику оценки ликвидности, финансовой устойчивости, деловой активности и рентабельности предприятия.

План занятия:

- 1) Опрос по материалам лекции.
- 2) Кейс-задания.

Для самостоятельной подготовки к практическому занятию необходимо внимательно изучить цель занятия, материал, полученный на лекции. Необходимо помнить, что на лекции обычно рассматривается не весь материал, а только его часть. Остальная его часть восполняется в процессе самостоятельной работы. Особое внимание при этом необходимо обратить на методику расчета показателей, коэффициентов, установление взаимосвязи между ними, объяснение явлений и фактов, уяснение практического приложения рассматриваемых теоретических вопросов.

Примеры тестовых заданий по теме

1) Финансовая устойчивость характеризует финансовое состояние предприятия в:

- А) краткосрочном периоде
- Б) среднесрочном периоде
- В) долгосрочном периоде.

2) Нормальные источники финансирования запасов не включают:

- А) товарную часть кредиторской задолженности
- Б) нераспределенную прибыль
- В) банковские кредиты.

3) Для абсолютно устойчивого финансового состояния предприятия характерно:

- А) финансирование запасов и затрат за счет краткосрочных обязательств
- Б) финансирование запасов и затрат за счет долгосрочных обязательств
- В) финансирование запасов и затрат за счет собственных средств.

4) К качественным показателям деловой активности не относят:

- А) темп роста рыночной доли предприятия
- Б) уровень спроса на продукцию
- В) уровень импорта запасов в структуре актива.

5) Для оптимального соотношения абсолютных показателей деловой активности характерно:

- А) темп роста активов выше темпов роста прибыли
- Б) темп роста активов выше темпов роста выручки
- В) темп роста выручки ниже темпов роста прибыли.

6) Коэффициент устойчивого экономического роста относится к:

- А) группе качественных показателей деловой активности
- Б) группе относительных показателей деловой активности
- В) группе частных коэффициентов деловой активности.

7) Рентабельность (окупаемость) издержек производства рассчитывается на основе:

- А) уровня чистой прибыли
- Б) уровня прибыли до налогообложения
- В) уровня прибыли от продаж.

8) При увеличении чистой прибыли в конце года на 10 % по сравнению со значением на начало года (81 тыс. руб.) и росте выручки на 5 % по сравнению со значением на начало года (810 тыс. руб.) рентабельность продаж:

- А) останется неизменной
- Б) увеличится на 5 %
- В) увеличится на 0,5 %.

9) На уровень показателя рентабельности продаж не влияет:

- А) уровень цен на рынке
- Б) уровень себестоимости продукции

В) уровень кредиторской задолженности предприятия.

10) При расчетах рентабельности собственного капитала уровень собственного капитала принимают как величину:

А) как среднюю за период величину собственного капитала

Б) как разницу между величиной на конец года и величиной на начало года

В) на конец отчетного года.

### Пример кейс-задания

Провести анализ ликвидности баланса предприятия АО «Абс». В таблице приведена группировка активов и пассивов предприятия по степени ликвидности.

Таблица 21 - Группировка активов и пассивов предприятия

| Актив  |                |               | Пассив |                |               | Платёжный излишек или недостаток |               | Выполнение условий ликвидности |               |
|--------|----------------|---------------|--------|----------------|---------------|----------------------------------|---------------|--------------------------------|---------------|
| Группа | На начало года | На конец года | Группа | На начало года | На конец года | На начало года                   | На конец года | На начало года                 | На конец года |
| A1     | 10             | 15            | П1     | 30             | 25            | -20                              | -10           | Нет                            | Нет           |
| A2     | 40             | 70            | П2     | 60             | 80            | -20                              | -10           | Нет                            | Нет           |
| A3     | 100            | 120           | П3     | 20             | 40            | +80                              | +80           | Да                             | Да            |
| A4     | 390            | 410           | П4     | 430            | 470           | +40                              | +60           |                                |               |
| Баланс | 540            | 615           | Баланс | 540            | 615           |                                  |               |                                |               |

В данном примере условие абсолютной ликвидности не выполняется и, как следствие, предприятие не вполне платёжеспособно

Рассчитать коэффициенты финансовой устойчивости для предприятия.

Коэффициент задолженности для предприятия АО «Абс»:

$K_z = 25 + 80 + 40 / 470 = 0,31$  – соответствует нормативному значению (менее 0,5), Доля заемных источников финансирования допустима, предприятие обладает необходимой свободой в принятии финансовых решений.

Коэффициент финансирования для предприятия АО «Абс»:

$Kф=470/25 + 80 + 40 = 3,1$  – соответствует нормативному значению (более 1,0). Предприятие имеет возможность покрытия собственным капиталом заемных средств.

Коэффициент финансовой напряженности для предприятия АО «Абс»:

$Kф.напр. = 25 + 80 + 40/615 = 0,23$  – соответствует нормативному значению (менее 0,5). Значит предприятие независимо от внешних источников финансирования.

### **Методические материалы к занятию**

- 1) Рабочая программа модуля по выбору 1.1 Финансовое управление.
- 3) Бухгалтерский баланс конкретного предприятия.
- 4) Отчет о финансовых результатах конкретного предприятия.

*Рекомендуемые источники по теме:* [1, Воронина, с. 30-64; 3; 5].

### **Тема 4. Эффект финансового рычага и финансовый риск Форма занятия –практическое занятие.**

#### **Методические указания для подготовки к практическим занятиям по теме 4**

Целевая установка – знать методику оценки эффекта финансового рычага на рентабельность собственного капитала и научиться использовать финансовый рычаг в целях повышения рентабельности собственного капитала.

Для самостоятельной подготовки к практическому занятию необходимо внимательно изучить цель занятия, материал, полученный на лекции. Необходимо помнить, что на лекции обычно рассматривается не весь материал, а только его часть. Остальная его часть восполняется в процессе самостоятельной работы. Особое внимание при этом необходимо обратить на методику расчета показателей, коэффициентов, установление взаимосвязи между ними, объяснение явлений и фактов, уяснение практического приложения рассматриваемых теоретических вопросов.

План занятия:

- 1) Опрос по материалам лекции.
- 2) Работа с тестом.
- 3) Кейс-задания.

Пример тестов по теме

1) Эффект финансового рычага – это:

- А) метод увеличения рентабельности собственных средств
- Б) эффект производства
- В) приращение к рентабельности собственного капитала

2) Рентабельность собственного капитала РСК равна:

- А) рентабельности активов ЭРА плюс эффект финансового рычага
- Б) рентабельности активов ЭРА минус эффект финансового рычага
- В) отношению чистого дохода ко всем активам

3) Эффект финансового рычага равен произведению (относительно чистой прибыли):

- А) экономической рентабельности активов на дифференциал
- Б) дифференциала на плечо
- В) стоимости заёмного капитала на плечо

4) Эффект финансового рычага будет отрицательным при условии:

- А)  $ЭРА < СЗК$
- Б)  $ЭРА > СЗК$
- В)  $ЭРА = СЗК$

5) С ростом плеча финансового рычага риск невозврата кредита:

- А) растёт
- Б) падает
- В) не меняется

6) Чем обусловлена возможная взаимозависимость плеча и дифференциала

в выражении для эффекта финансового рычага:

- А) чем больше дифференциал, тем меньше становится плечо
- Б) чем больше дифференциал, тем больше становится плечо

В) при росте плеча банк может увеличить стоимость заемного капитала

7) Сила финансового рычага СФР при отсутствии заёмного капитала равна:

А) СФР=0

Б) СФР=1

В) СФР=минус бесконечность

8) Концепция представления эффекта финансового рычага в форме силы финансового рычага характерна для:

А) России

Б) Германии

В) США.

Пример кейс-задания:

Рассчитать рентабельность собственного капитала предприятий А и Б, имеющих одинаковую экономическую рентабельность активов ЭРА= 0,25 и разную структуру пассивов, сравнить результаты и сделать выводы.

По данным примера для предприятий А и Б рассчитать экономическую рентабельность активов и эффект финансового рычага. Расчеты представить в таблице.

Таблица 22 – Расчет рентабельности собственного капитала

| Показатель  | Ед. измерения | Способ расчёта    | Предприятие |            | Примечание                    |
|---|---------------|-------------------|-------------|------------|-------------------------------|
|   |               |                   | А           | Б          |                               |
| <i>Дано</i>   |               |                   |             |            |                               |
| 1. Актив  | млн.руб       |                   | 1000        | 1000       | Равны                         |
| 2. Пассив:  |               |                   |             |            |                               |
| 2.1. собственный капитал                                  |               |                   | 1000        | 500        | Разная структура пассива      |
| 2.2. заёмный капитал                                      |               |                   | -           | <b>500</b> |                               |
| <i>Решение</i>  |               |                   |             |            |                               |
| 3. НРЭИ (прибыль до уплаты процентов и налога на прибыль) | млн.руб / год | $0.25 \cdot п1^*$ | 250         | 250        | Прибыль обеспечивает ЭРА=0.25 |
| 4. Финансовые издержки по обслуживанию кредита            |               | $0.15 \cdot п2.2$ | -           | 75         | кредит 15% годовых            |
| 5. Прибыль, подлежащая налогообложению                    |               | п3-п4             | 250         | 175        |                               |
| 6. Налог на прибыль                                       |               | $0.20 \cdot п5$   | 50          | 35         | Ставка 20%                    |
| 7. Чистая прибыль   |               | п5-п6             | 200         | 140        |                               |

|   |         |          |    |    |       |
|---|---------|----------|----|----|-------|
| 8. Рентабельность собственного капитала | % в год | (п7/п2.1 | 20 | 28 | Ответ |
|---|---------|----------|----|----|-------|

Таблица 23 – Расчет рентабельности активов и эффекта финансового рычага

| Показатель   | Предприятие А                   | Предприятие Б                     |
|--|---------------------------------|-----------------------------------|
| 1 Экономическая рентабельность активов,<br>ЭРА = ЧД/АК = $\frac{ЧП+СЗК \cdot ЗК}{СК+ЗК}$         | $(200+0)/1000=0.20$             | $(140+75)/1000=0.215$             |
| 2 Рентабельность собственного капитала,<br>РСК = ЧП/СК = ЭРА + $(ЭРА - СЗК) \cdot \frac{ЗК}{СК}$ | $0.20+(0.20-0.15) \cdot 0=0.20$ | $0.215+(0.215-0.15) \cdot 1=0.28$ |

Продолжение таблицы 22

|  |                         |                                    |
|--|-------------------------|------------------------------------|
| 3 Эффект финансового рычага, ЭФР = $(ЭРА-СЗК) \cdot \frac{ЗК}{СК}$ | $(0.20-0.15) \cdot 0=0$ | $(0.215-0.15) \cdot 1=0.065=6.5\%$ |
|--|-------------------------|------------------------------------|

### Методические материалы к занятию

- 1) Рабочая программа модуля по выбору 1.1 Финансовое управление.
- 2) Фонд оценочных средств (приложение к рабочей программе модуля).
- 3) Видеокурс «Финансовая политика» по ссылке <https://stepik.org/104537>

Рекомендуемые источники по теме: [1, Воронина, с. 221-267; 2, Толкачева, с. 140-147]

### Тема 5. Эффект операционного рычага и предпринимательский риск Форма занятия – практическое занятие.

#### Методические указания по подготовке к практическим занятиям по теме 5

Целевая установка – знать структуру затрат для целей операционного анализа, уметь определять минимальную цену единицы продукции, овладеть навыками прогнозирования изменения прибыли в зависимости от изменения выручки с использованием операционного рычага.

Для самостоятельной подготовки к практическому занятию необходимо внимательно изучить цель занятия, материал, полученный на лекции. Необходимо помнить, что на лекции обычно рассматривается не весь материал, а только его часть. Остальная его часть восполняется в процессе самостоятельной работы. Особое внимание при этом необходимо обратить на

методику расчета показателей, коэффициентов, установление взаимосвязи между ними, объяснение явлений и фактов, уяснение практического приложения рассматриваемых теоретических вопросов.

План занятия:

- 1) Опрос по материалам лекции.
- 2) Работа с тестом.
- 3) Кейс-задания.

Пример тестов по теме

1) Содержание операционного анализа: в нём рассматривается:

- А) структура себестоимости, в том числе доли затрат: материальных, постоянных и переменных,
- Б) практическое применение финансового и операционного рычагов,
- В) зависимость финансовых результатов от издержек и объёма производства.

2) Содержание операционного анализа: в нём рассматриваются три метода:

- А) финансовый рычаг, порог рентабельности, запас финансовой прочности
- Б) операционный рычаг, порог рентабельности, запас финансовой прочности
- В) финансовый рычаг, операционный рычаг, запас финансовой прочности.

3) Два синонима термина: операционный рычаг:

- А) производственный
- Б) финансовый
- В) хозяйственный.

4) Суть метода операционного рычага (символ → означает "влечёт"):

- А) значительное изменение прибыли → небольшое изменение выручки
- Б) небольшое изменение выручки → значительное изменение прибыли
- В) небольшое изменение объёма производства → значительное изменение постоянных затрат.

5) Три эквивалентных формулы для определения силы операционного рычага:

А) валовая маржа / прибыль

Б) затраты постоянные / прибыль

В) (выручка – затраты переменные) / прибыль

Г) (прибыль + затраты постоянные) / прибыль.

6) Суть метода «порог рентабельности»:

А) определение критических точек: по объёму производства, по выручке

Б) увеличение приращения эффекта финансового рычага

В) определение силы операционного рычага.

7) Должен ли менеджер стремиться минимизировать значения критических точек:

А) да

Б) нет.

8) Запас финансовой прочности тем выше, чем:

А) больше разность выручек: критическая минус фактическая

Б) больше разность выручек: фактическая минус критическая

В) меньше разность выручек: фактическая минус критическая

9) Два выражения для относительного показателя запаса финансовой прочности:

А)  $(V_{\text{фак}} - V_{\text{крит}}) / V_{\text{крит}}$

Б)  $100 / \text{COP}$

В)  $(V_{\text{фак}} + V_{\text{крит}}) / V_{\text{крит}}$ .

Пример кейс-задания:

Задание 1.

Для представленных ниже данных - выделены жирно – определить:

1) абсолютные приросты выручки и прибыли, сравнить их между собой;

2) значения валовой маржи;

3) силу операционного рычага по годам, млн. руб.

Таблица 24 – Расчет силы операционного рычага (COP)

| Переменная         | Первый год             | Второй год               | Примечание   |
|--------------------|------------------------|--------------------------|--------------|
| Выручка            | <b>10</b>              | <b>11</b>                | Прирост 10 % |
| Затраты переменные | <b>9</b>               | $9 \cdot 1.10 = 9.9$     |              |
| Затраты постоянные | <b>0.6</b>             | 0.6                      |              |
| Прибыль            | $10 - (9 + 0.6) = 0.4$ | $11 - (9.9 + 0.6) = 0.5$ | Прирост 25 % |
| Валовая маржа      | $10 - 9 = 1$           | $11 - 9.9 = 1.1$         | Ответ        |
| СОР                | $1 / 0.4 = 2.5$        | $1.1 / 0.5 = 2.2$        | Ответ        |

Вывод: выручка приросла только на 10 %, а прибыль – на 25 %.

Задание 2.

Предприятие производит канцелярские принадлежности.

Постоянные издержки — 60 000 ден. ед.

Цена единицы продукции -20 ден. ед.

Переменные издержки на единицу продукции — 10 ден. ед.

Объем продаж — 8000 шт.

1. Рассчитайте безубыточный объем производства.

2. Сколько единиц продукции необходимо производить, чтобы получить прибыль в размере 30 000 ден. ед. ?

3. Сравните силу воздействия операционного рычага при разных объемах выпуска.

Решение:

$$1. \text{ ТБ} = 60\,000 : (20 - 10) = 6\,000 \text{ шт.}$$

$$2. \text{ Объем } V \text{ (при Прибыли} = 30\,000 \text{ ден. ед.)} - ?$$

$$30\,000 = 20 \cdot V - (60\,000 + 10 \cdot V)$$

$$30\,000 + 60\,000 = 20 \cdot V - 10 \cdot V$$

$$90\,000 = 10 \cdot V$$

$$V = 9\,000 \text{ шт.}$$

$$3. \text{ СВОР}_1 = (20 \cdot 8\,000 - 10 \cdot 8\,000) / (20 \cdot 8\,000 - (60\,000 + 10 \cdot 8\,000)) = \\ = 80\,000 : 20\,000 = 4.$$

$$4. \text{ СВОР}_2 = (20 \cdot 9\,000 - 10 \cdot 9\,000) / 30\,000 = 3.$$

Ответ: безубыточный объем производства равен 6000 шт.; чтобы получить прибыль в размере 30 000 ден. ед., необходимо производить 9 000 шт.; СВОР при объеме производства 8000 шт. выше, чем при объеме 9000 шт.

## **Методические материалы к занятию**

- 1) Рабочая программа модуля по выбору 1.1 Финансовое управление.
- 2) Фонд оценочных средств (приложение к рабочей программе модуля).
- 3) Видеокурс «Финансовая политика» по ссылке <https://stepik.org/104537>

*Рекомендуемые источники по теме:* [2, Толкачева, с. 86-108; 3, Турманидзе, с. 201-216].

## **Тема 6. Инвестиционная стратегия предприятия и инвестиционный анализ**

**Форма занятия** – практическое занятие.

### **Методические указания для подготовки к практическим занятиям по теме 6**

Целевая установка – знать методику учета фактора времени при оценке эффективности инвестиций, уметь оценивать эффективность инвестиций при помощи динамических показателей, обосновывать выбор альтернативного проекта.

Для самостоятельной подготовки к практическому занятию необходимо внимательно изучить цель занятия, материал, полученный на лекции. Необходимо помнить, что на лекции обычно рассматривается не весь материал, а только его часть. Остальная его часть восполняется в процессе самостоятельной работы. Особое внимание при этом необходимо обратить на методику расчета показателей, коэффициентов, установление взаимосвязи между ними, объяснение явлений и фактов, уяснение практического приложения рассматриваемых теоретических вопросов.

План занятия:

- 1) Опрос по материалам лекции.
- 2) Работа с тестом.
- 3) Кейс-задания.

### Пример тестов по теме

1) В каком качестве в инвестиционном анализе используют средневзвешенную стоимость капитала:

А) в качестве критерия выбора объемов источников инвестиционного проекта

Б) в качестве критерия выбора инвестиционного проекта из альтернативных проектов

В) в качестве поправочного коэффициента при расчете показателей эффективности инвестиционных проектов.

2) Средневзвешенная стоимость показывает:

А) минимальный возврат средств предприятия на вложенный в его деятельность капитал

Б) максимальный возврат средств предприятия на вложенный в его деятельность капитал

В) возможный возврат средств предприятия на вложенный в его деятельность капитал.

3) К динамическим методам оценки эффективности инвестиций не относят:

А) расчет чистой приведенной стоимости проекта

Б) расчет средней нормы прибыли

В) расчет внутренней нормы доходности.

4) При внутренней норме доходности равной ниже ставки дисконтирования:

А) дисконтированная стоимость доходов меньше приведенной стоимости инвестиций

Б) дисконтированная стоимость доходов равна приведенной стоимости инвестиций

В) чистая приведенная стоимость проекта больше 0.

5) При индексе доходности дисконтированных затрат больше 1:

А) чистый дисконтированный доход по инвестиционному проекту  $< 0$ ;

Б) чистый дисконтированный доход по инвестиционному проекту  $> 0$ ;

В) чистый дисконтированный доход по инвестиционному проекту равен дисконтированным затратам.

6) Инвестиционная стратегия — это план по:

А) формированию финансовых ресурсов и централизованному стратегическому управлению

Б) внедрению инвестиционного проекта

В) разработке бизнес-плана инвестиционного проекта.

7) В область стратегического целеполагания входит повышение:

А) рентабельности до конца квартала на 2 %

Б) производительности труда на один месяц на 5 %

В) объема продаж на 22% в течение 2-х лет.

8) Эффективность инвестиций обеспечивает условие:

А) прибыль от реализации составляет 13 % при уровне процентной ставки депозита в банке 9 %

Б) рентабельность инвестиций составляет 8% при уровне инфляции 8,5 %

В) рентабельность активов после реализации проекта составит 10 % при средней процентной ставке за привлечение кредита 12 %.

9) Ставка процента  $r$  выражается через дисконтную (учётную) ставку  $d$  по формуле:

А)  $d \times (1 - d)$  Б)  $d \times (1 - d)t$  В)  $d / (1 - d)$ .

10) Как повлияет инфляция со среднегодовым индексом 5 % на эффективность проекта: объем инвестиций 1000, период реализации 2 года, поток доходов по годам: 600, 650, коэффициент дисконтирования без учета инфляции 10 %:

А) проект станет убыточным

Б) проект остается выгодным

В) оценить влияние инфляции невозможно по представленным данным.

Пример кейс-задания:

Задание 1.

Первоначальные инвестиции составляют 300 000 руб. Чистые денежные поступления по годам прогнозируются в следующих объемах:

1-й год – 50 000 руб., 2-й год – 60 000 руб., 3-й год – 75 000 руб., 4-й год – 180 000 руб.

Стоимость капитала – 13 %.

Необходимо определить:

1. Чистые дисконтированные денежные поступления.
2. Чистый дисконтированный доход.
3. Индекс рентабельности инвестиций.

Проведем расчет необходимых показателей и оформим результаты в таблице 25.

Таблица 25 – Результаты оценки эффективности проекта

| Годы   | Чистые прогнозируемые денежные поступления | Множитель дисконтирования при $r=13\%$ | Чистые дисконтированные денежные поступления |
|--|--|--|--|
| 1  | 50 000                                     | 0,892                                  | 44 600                                       |
| 2  | 60 000                                     | 0,797                                  | 47 820                                       |
| 3  | 70 000                                     | 0,712                                  | 49 840                                       |
| 4  | 180 000                                    | 0,635                                  | 114 300                                      |
| Итого  | 360 000                                    | -                                      | 256 560                                      |
| $NPV = 256\ 560 - 300\ 000 = - 43\ 440$      |  |  |  |
| $PI = 256\ 560 / 300\ 000 = 0,855 (85,5\ %)$ |  |  |  |

Вывод: как показали результаты анализа, данный проект не окупается, о чем свидетельствует отрицательное значение чистого дисконтированного дохода и индекса рентабельности инвестиций.

Задание 2.

Необходимо оценить эффективность инвестиционного проекта. Ставка дисконтирования – 12 %. Уровень инфляции – 6 %. Проект характеризуется данными, представленными в таблице 26.

Таблица 26 – Параметры проекта, млрд. руб.

| Годы                              | 1-й  | 2-й  | 3-й  | 4-й  | 5-й  | 6-й  | 7-й  |
|-----------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| Капитальные затраты               | 1950 | 3900 | 2000 | 1200 |      |      |      |
| Поступление прибыли и амортизации |      |      | 3200 | 5900 | 4400 | 4800 | 4800 |

Решение:

Для того, чтобы оценить эффективность данного инвестиционного проекта рассчитайте:

- простой и дисконтированный сроки окупаемости проекта
- доход от реализации инвестиционного проекта
- чистый дисконтированный доход.

### Методические материалы к занятию

- 1) Рабочая программа модуля по выбору 1.1 Финансовое управление.
- 2) Фонд оценочных средств (приложение к рабочей программе модуля).
- 3) Видеокурс «Финансовая политика» по ссылке <https://stepik.org/104537>

*Рекомендуемые источники по теме:* [2, Толкачева, с.160-188; 4; 5].

## Тема 7. Финансы маркетинга и принятие ценовых решений

**Форма занятия** – практическое занятие.

### Методические указания для подготовки к практическим занятиям по теме 7

Целевая установка – знать методику расчета коэффициента эластичности, уметь оценивать прогноз изменения выручки при изменении цены товаров различной эластичности спроса.

Для самостоятельной подготовки к практическому занятию необходимо внимательно изучить цель занятия, материал, полученный на лекции. Необходимо помнить, что на лекции обычно рассматривается не весь материал, а только его часть. Остальная его часть восполняется в процессе самостоятельной работы. Особое внимание при этом необходимо обратить на методику расчета показателей, коэффициентов, установление взаимосвязи

между ними, объяснение явлений и фактов, уяснение практического приложения рассматриваемых теоретических вопросов.

План занятия:

- 1) Опрос по материалам лекции.
- 2) Работа с тестом.
- 3) Кейс-задания.

Пример тестов по теме

1) Эластичность спроса по цене показывает:

А) на сколько процентов изменится цена при изменении спроса на 1%

Б) на сколько процентов изменится спрос при изменении цены на 1%

В) на сколько процентов изменится спрос при изменении объема предложения на 1 %.

2) Перекрестная эластичность спроса показывает как меняется:

А) спрос на товар А при изменении цены товара Б

Б) цена товара Б при изменении цены товара А

В) спрос на товар А при изменении спроса на товар Б.

3) При увеличении налога на товары с высокой эластичностью спроса производителю для сохранения совокупного объема прибыли рекомендуется:

А) повысить цену

Б) оставить цену без изменений

В) понизить цену.

4) Показатель рентабельности продаж товара прямо пропорционален:

А) себестоимости товара

Б) величине косвенных налогов

В) прибыли от реализации товара

Г) ценовым надбавкам.

5) Стандартная ставка НДС равняется:

А) 5 %

Б) 18 %

В) 0%

Г) 20 %

6) При условии, что товар поставляется в торговую сеть оптовиком, торговая надбавка устанавливается к свободной отпускной цене (без НДС) в размере:

А) НДС

Б) оптовой надбавки

В) оптовой надбавки и НДС.

7) Для стратегии скользящих цен характерно:

А) установление цены в зависимости от спроса и предложения и дальнейшее постепенное снижение уровня цен

Б) быстрое реагирование на изменения рыночных факторов

В) гарантированные значительные скидки постоянным покупателям.

8) Для условий монополистической конкуренции характерным признаком служит установление:

А) равновесной цены

Б) цен в широком диапазоне

В) максимально возможной цены

9) В состав переменных затрат предприятия включаются:

А) дополнительная заработная плата производственного персонала

Б) затраты на аренду помещений

В) амортизационные отчисления.

10) В состав постоянных затрат предприятия включаются:

А) затраты на рекламу

Б) дополнительная заработная плата производственных рабочих

В) стоимость сырья и материалов на производство продукции.

Пример кейс-задания:

Задание 1.

В таблице представлены данные для расчета объема выручки при различных значениях эластичности.

Таблица 27 - Расчет объема выручки от реализации

| Цена (Ц), руб. | Количество товара (К) шт. | Изменение в цене в процентах к средней цене | Изменение в спросе в процентах к средней величине спроса | Эластичность спроса (ЭС) | Выручка от реализации (ВР=К*Ц), руб. |
|----------------|---------------------------|---|--|--------------------------|--------------------------------------|
| 1              | 2                         | 3   | 4  | 5                        | 6                                    |
| 900            | 15                        | 25%   | 50%  |                          |                                      |
| 700            | 25                        | 33%   | 33%  |                          |                                      |
| 500            | 35                        | 50%   | 25%  |                          |                                      |

Сделайте вывод.

Задание 2.

Предприятие производит единственный продукт. Его производственные мощности позволяют выпускать 100 000 штук в квартал. Издержки на производство представлены в таблице 28.

Таблица 28 - Характеристика издержек предприятия (тыс. руб.)

| Компонент издержек            | Величина издержек |
|-------------------------------|-------------------|
| Оплата труда рабочих          | 600               |
| Основные материалы            | 200               |
| Переменные накладные расходы  | 200               |
| Постоянные накладные расходы  | 400               |
| Всего на 100 000 штук изделий | 1400              |

Предприятие получило заказ на 80 000 штук изделий по сложившейся на рынке цене 18 руб./шт. Получение заказа на остальные 20 000 руб. маловероятно. Однако заказчик готов впрок для себя оставшиеся 20 000 штук по цене 12 руб./шт. Следует ли принять заказ.

Себестоимость одного изделия:  $1400\ 000\ \text{руб.} : 100\ 000\ \text{шт.} = 14\ \text{руб./шт.}$

При цене 12 руб./шт. предприятие понесет убытки с продажи 20 000 шт. в размере  $(14-12)\ \text{руб./шт.} \times 20\ 000\ \text{шт.} = 40\ 000\ \text{руб./квартал.}$

Следовательно, от дополнительного заказа в объеме 20 000 шт. следует отказаться. Но этот заказ убыточен для предприятия только на первый взгляд. Дело в том, что постоянные накладные расходы в течение квартала изменить нельзя, а они составляют 400 000 рублей/квартал и останутся неизменными вне зависимости от того, принимает предприятие заказ или нет.

### **Методические материалы к занятию**

- 1) Рабочая программа модуля по выбору 1.1 Финансовое управление.
- 2) Фонд оценочных средств (приложение к рабочей программе модуля).
- 3) Видеокурс «Финансовая политика» по ссылке <https://stepik.org/104537>

*Рекомендуемые источники по теме:* [4; 5, Шеремет, с. 65-78].

### **Тема 8. Оперативное управление оборотными активами и обязательствами предприятия**

**Форма занятия** – практическое занятие.

#### **Методические указания для подготовки к практическим занятиям по теме 8**

Целевая установка – знать методику определения продолжительности производственного финансового и операционного циклов предприятия, уметь рассчитывать коэффициенты оборачиваемости запасов, дебиторской задолженности, активов и кредиторской задолженности, а также уметь оценивать влияние скорости оборота элементов оборотных активов на рентабельность.

Для самостоятельной подготовки к практическому занятию необходимо внимательно изучить цель занятия, материал, полученный на лекции. Необходимо помнить, что на лекции обычно рассматривается не весь материал, а только его часть. Остальная его часть восполняется в процессе самостоятельной работы. Особое внимание при этом необходимо обратить на методику расчета показателей, коэффициентов, установление взаимосвязи между ними, объяснение явлений и фактов, уяснение практического приложения рассматриваемых теоретических вопросов.

План занятия:

- 1) Опрос по материалам лекции.
- 2) Работа с тестом.
- 3) Кейс-задания.

Пример тестов по теме

1) Оборотные активы не включают в себя:

А) налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям

Б) денежные средства

В) кредиторскую задолженность.

2) Собственные оборотные средства представляют собой разницу между:

А) оборотными активами и краткосрочными обязательствами предприятия

Б) оборотными активами и заемным капиталом предприятия

В) валютой баланса и заемным капиталом предприятия.

3) Текущие финансовые потребности снижаются при:

А) сокращении периода оборота дебиторской задолженности

Б) увеличении периода оборота кредиторской задолженности

В) погашении обязательств предприятия.

4) Избыток оборотных средств может привести к:

А) росту полной себестоимости продукции

Б) росту затрат, связанных с получением и обслуживанием кредита

В) росту продолжительности производственного цикла.

5) Для повышения рентабельности текущих активов необходимо:

А) увеличить объем текущих активов при прочих неизменных условиях

Б) увеличить операционную прибыль при прочих неизменных условиях

В) увеличить объем реализации продукции в натуральных единицах при прочих равных условиях.

6) Продолжительность финансового цикла снижается при условии:

А) замедления оборачиваемости кредиторской задолженности

Б) замедления оборачиваемости запасов

В) замедления оборота дебиторской задолженности.

7) Достоинствами применения факторинговых операций в управлении оборотными активами не являются:

А) снижение риска банкротства покупателя

Б) оплата комиссионных предприятию-фактору

В) ускорение оборачиваемости дебиторской задолженности.

8) В условиях расширения рыночной доли предприятию при управлении оборотными активами целесообразно придерживаться:

А) агрессивной политики

Б) консервативной политики

В) умеренной политики.

9) В условиях реализации агрессивной политики управления текущими пассивами доля краткосрочных обязательств в пассиве:

А) превышает долю долгосрочных обязательств

Б) ниже доли долгосрочных обязательств

В) примерно равна доле долгосрочных обязательств.

10) Рост доли собственных источников и долгосрочных обязательств в общем объеме финансирования собственных оборотных средств приводит к:

А) повышению финансовой устойчивости

Б) снижению финансовой устойчивости

В) не влияет на финансовую устойчивость.

#### Пример кейс-задания:

##### Задание 1.

Определить продолжительность операционного, производственного и финансового циклов предприятия исходя из следующих данных:

- средний период оборота запасов сырья, материалов составляет 25 дней;

- средний период оборота незавершенного производства составляет 8 дней;

- средний период оборота запасов готовой продукции составляет 19 дней;

- средний период оборота дебиторской задолженности составляет 20 дней;

- средний период оборота денежных активов составляет 3 дня;

- средний период оборота кредиторской задолженности составляет 16 дней.

Алгоритм:

1) Продолжительность производственного цикла представляет собой сумму периодов оборота элементов оборотных активов: запасов, незавершенного производства, готовой продукции.

2) Продолжительность финансового цикла – это производственный цикл плюс период оборота денежных средств и дебиторской задолженности за минусом периода оборота кредиторской задолженности.

3) Продолжительность операционного цикла – это сумма производственного и финансового циклов.

Задание 2.

Определить эффективность факторинговой операции для предприятия-продавца по следующим данным: предприятие продало банку право взыскания дебиторской задолженности на сумму 6000 усл. ден. ед. на таких условиях:

- комиссионная плата за осуществление факторинговой операции взимается банком в размере 2 % от суммы долга;

- банк предоставляет предприятию-продавцу кредит в форме предварительной оплаты его долговых требований в размере 75 % от суммы долга:

- процентная ставка за предоставляемый банком кредит составляет 20 % в год;

- средний уровень процентной ставки на рынке денег составляет 25 % в год.

Алгоритм:

1. Определите дополнительные расходы предприятия по осуществлению факторинговой операции, включающие комиссионную плату и плату за пользование кредитом.

2. Определите их уровень по отношению к дополнительно полученным денежным активам как отношение суммы дополнительных расходов к сумме дополнительно полученных финансовых ресурсов.

3. Сравните полученное значение со средним уровнем процентной ставки на рынке денег, сделайте вывод о целесообразности факторинговой операции.

### **Методические материалы к занятию**

1) Рабочая программа модуля по выбору 1.1 Финансовое управление.

2) Видеокурс «Финансовая политика» по ссылке <https://stepik.org/104537>

*Рекомендуемые источники по теме:* [1, Воронина, с. 161-217; 5].

### **Тема 9. Сочетание стратегии и тактики финансового менеджмента** **Форма занятия** – практическое занятие.

#### **Методические указания для подготовки к практическим занятиям по теме 9**

Целевая установка – знать методику оценки влияния инвестиций на финансово-эксплуатационные потребности и уровень рентабельности, уметь определять допустимый прирост оборота при финансировании деятельности из различных источников.

Для самостоятельной подготовки к практическому занятию необходимо внимательно изучить цель занятия, материал, полученный на лекции. Необходимо помнить, что на лекции обычно рассматривается не весь материал, а только его часть. Остальная его часть восполняется в процессе самостоятельной работы. Особое внимание при этом необходимо обратить на методику расчета показателей, коэффициентов, установление взаимосвязи между ними, объяснение явлений и фактов, уяснение практического приложения рассматриваемых теоретических вопросов.

План занятия:

1) Опрос по материалам лекции.

2) Работа с тестом.

3) Кейс-задания.

Пример тестов по теме

1) При расширении объема деятельности предприятия ликвидные потребности снижаются у:

А) крупных предприятий;

Б) всех предприятий;

В) предприятий малого и среднего бизнеса.

2) При расширении объема деятельности предприятия ликвидные трудности могут возникнуть у:

А) крупных предприятий

Б) предприятий малого и среднего бизнеса

В) всех предприятий.

3) Нетто-результат эксплуатации инвестиций у предприятий, использующих заемные источники финансирования инвестиций:

А) ниже уровня балансовой прибыли;

Б) равен уровню балансовой прибыли;

В) выше уровня балансовой прибыли.

4) На темп прироста оборота предприятия не оказывает существенного влияния:

А) объем кредиторской задолженности;

Б) объем долгосрочных финансовых вложений;

В) объем заемных источников финансирования.

5) Чем ограничен темп прироста оборота для предприятия, не капитализирующего прибыль:

А) темпом прироста краткосрочных обязательств;

Б) темпом прироста долгосрочных обязательств;

В) темпом прироста чистой прибыли.

### Пример кейс-задания:

#### Задание 1

Рассматриваются три, находящиеся на разных стадиях развития: **М** («малое»), **С** («среднее») и **К** («крупное»).

Предприятие М с объемом актива 10 тыс. руб. и 10-тысячным годовым оборотом находится на стадии стремительного роста. Среднегодовой темп прироста оборота 30 %; коммерческая маржа (рентабельность оборота) растет медленно: 3 % в первом году, 5 % во втором году, 7 % в третьем году. Предприятие выигрывает на повышении коэффициента трансформации (оборачиваемости активов): 1, 1,1 и 1,2 в первом, втором и третьем годах соответственно.

Предприятие С с объемом актива 500 тыс. руб. и 750-тысячным оборотом находится на пути к зрелости. Оборот растет на 25 % ежегодно, коммерческая маржа стабилизировалась примерно на уровне 12 %, коэффициент трансформации поддерживается на уровне 1,5.

Предприятие К имеет объем актива 100 млн. руб. и годовой оборот 160 млн. руб. Оборот растет на 10 % в год, коммерческая маржа составляет 9 %, коэффициент трансформации — 1,6.

Требуется определить: в какой степени у каждого из этих предприятий необходимый прирост активов покрывается наработываемым нетто-результатом эксплуатации инвестиций?

Алгоритм (на примере предприятия С):

1) Определим динамику объема актива исходя из имеющегося значения роста оборота.

2) Уровень экономической рентабельности активов рассчитаем как произведение коммерческой маржи и коэффициента трансформации.

3) Для получения суммы дефицита (излишка) ликвидности необходимо вычислить суммарный НРЭИ за три года, а затем сравнить с ним сумму прироста объема актива.

3) Рассчитываем излишек (+) или дефицит (-) оборотных средств как разницу между полученным и исходным объемом актива и суммарного результат эксплуатации инвестиций. (977 тыс. руб. - 500 тыс. руб.) - 429 тыс. руб. = 48 тыс. руб.

4) Определяем коэффициент покрытия прироста активов нетто-результатом эксплуатации инвестиций (отношение НРЭИ за 3 года к приросту активов за 3 года).

Результаты расчетов представим в таблице 29.

Таблица 29 – Показатели деятельности предприятий

| Показатель  | Предприятие |   |   |
|---|-------------|---|---|
|   | М           | С | К |
| Объем актива  |             |   |   |
| Экономическая рентабельность активов  |             |   |   |
| Излишек (дефицит) ликвидных средств   |             |   |   |
| Коэффициент покрытия прироста активов нетто-результатом эксплуатации инвестиций |             |   |   |

Сравнить показателя деятельности предприятий.

#### Задание 2.

Для предприятия К из предыдущего примера сравнить полученный в таблице 27 коэффициент покрытия прироста активов нетто-результатом эксплуатации инвестиций коэффициентом, рассчитанным для более высоких темпов прироста оборота – 25 %.

#### Методические материалы к занятию

1) Рабочая программа модуля по выбору 1.1 Финансовое управление.

2) Видеокурс «Финансовая политика» по ссылке <https://stepik.org/104537>

*Рекомендуемые источники по теме:* [1; 2, Толкачева, с.196-216].

**Тема 10. Оценка и управление предприятием на основе его стоимости**  
**Форма занятия – практическое занятие.**

**Методические указания для подготовки к практическим занятиям по теме 10**

Целевая установка – знать категории объектов оценки, уметь определять стоимость предприятия на основе различных подходов, а также определять итоговую оценку стоимости предприятия.

Для самостоятельной подготовки к практическому занятию необходимо внимательно изучить цель занятия, материал, полученный на лекции. Необходимо помнить, что на лекции обычно рассматривается не весь материал, а только его часть. Остальная его часть восполняется в процессе самостоятельной работы. Особое внимание при этом необходимо обратить на методику расчета показателей, коэффициентов, установление взаимосвязи между ними, объяснение явлений и фактов, уяснение практического приложения рассматриваемых теоретических вопросов.

План занятия:

- 1) Опрос по материалам лекции.
- 2) Работа с тестом.
- 3) Кейс-задания.

Пример тестов по теме

1) Первые три из шести обязательных признаков рыночной стоимости объекта:

- А) наиболее вероятная цена
- Б) отражённая в балансе цена
- В) дата оценки
- Г) открытый рынок.

2) Последние три из шести обязательных признаков рыночной стоимости объекта:

- А) стороны сделки действуют разумно

Б) стороны располагают всей необходимой информацией

В) требование открытости рынка необязательно

Г) отсутствие чрезвычайных обстоятельств.

3) Два признака инвестиционной стоимости объекта:

А) конкретный субъект

Б) отчуждение на открытом рынке

В) установленная субъектом цель использования объекта.

4) Три признака ликвидационной стоимости объекта:

А) наиболее вероятная цена

Б) малый срок экспозиции на открытом рынке

В) продавец вынужден совершить сделку

Г) общепринятый срок экспозиции на открытом рынке

5) Три подхода, применяемые для оценки объекта в соответствии с федеральным стандартом:

А) бухгалтерский

Б) доходный

В) затратный

Г) сравнительный

6. Ставка дисконтирования отражает:

А) уровень инфляции в стране

Б) среднюю ставку по долгосрочным кредитам

В) доходность вложений в альтернативные объекты.

Пример кейс-заданий:

Задание 1.

Компания АО «Альфа» выпустила облигации со сроком погашения 3 года номинальной стоимостью 1000 руб. с ежегодным доходом 15 %. Оценить стоимость облигации доходным подходом и сделать вывод о целесообразности покупки облигации.

Алгоритм:

1) Определяем безрисковую ставку (например, по долгосрочным государственным облигациям – 7 %).

2) Определяем ставку дисконтирования как сумму безрисковой и премии за риск (АО Альфа как не слишком надёжную компания, поэтому премия за риск 10 %).

3) Определяем ежегодный доход на облигацию.

4) Определяем чистую приведенную стоимость облигации вместе с доходом.

5) Сравниваем номинальную стоимость облигации с приведенной стоимостью и делаем вывод о целесообразности покупки облигации.

Задание 2.

Рассчитать ставку капитализации для предприятия А на основе двух предприятий-аналогов Б и В.

Определить стоимость предприятия А, если его ожидаемый доход составит 10000 тыс. руб/год.

Таблица 30 – Расчет стоимости предприятия А

| Показатель   | Данные о предприятиях-аналогах |                    |
|--|--------------------------------|--------------------|
|  | Б                              | В                  |
| 1 Цена продажи, тыс. руб                             | 1000                           | 800                |
| 2 Усреднённый денежный поток, тыс. руб./год          | 240                            | 300                |
| Решение  |                                |                    |
| 1 Ставка капитализации, %                            | $240/1000*100=24.0$            | $300/800*100=37.5$ |
| 2 Весовой коэффициент, учитывающий схожесть объектов | 0.3                            | 0.7                |
| 3 Ставка капитализации для А                         |                                |                    |
| 4 Искомая стоимость предприятия А                    |                                |                    |

Задание 3.

Оценить будущую и текущую стоимости реверсии после 3-х лет, если известно:  $CF_{n+1}=150$ ,  $DR=0.24$ ,  $t=0.08$ .

Алгоритм:

- 1) Определяем будущую стоимость реверсии  $FV = CF_{n+1}/(DR - t)$
- 2) Определяем текущую стоимость реверсии  $PV_4 = FV/(1+DR)^3$ .

### **Методические материалы к занятию**

- 1) Рабочая программа модуля по выбору 1.1 Финансовое управление.
- 2) Федеральные стандарты (ФСО-1 - ФСО-6).
- 3) Федеральный закон «Об оценочной деятельности».

*Рекомендуемые источники по теме:* [4; 1]

## **3 Задания и методические указания по выполнению курсовой работы**

### **3.1 Общие сведения, выбор варианта и исходных данных**

Цель выполнения курсовой работы - систематизация и углубление полученных знаний, приобретение практических навыков самостоятельного решения конкретных задач в области управления финансами организации.

Курсовая работа выполняется в 5-м семестре студентами очной, заочной и очно-заочной форм обучения.

В процессе выполнения курсовой работы студент должен проявить свои знания и способности к проведению исследований и решению прикладных проблем, выдвигаемых хозяйственной практикой.

Ключевым требованием при подготовке курсовой работы выступает умение обрабатывать и анализировать информацию, делать самостоятельные выводы, письменно излагать свои мысли.

Правила оформления курсовой работы изложены в работе [6].

Задание на выполнение курсовой работы состоит из темы и трёх бухгалтерских финансовых документов предприятия. Для выполнения курсовой работы студент должен:

- выбрать одну из предложенных ниже тем; в отдельных случаях по согласованию с преподавателем можно предложить свою тему;

- подобрать три финансовых документа за предшествующий год по какому-либо предприятию: 1) бухгалтерский баланс, 2) отчёт о финансовых

результатах, 3) отчет о движении денежных средств; если это вызовет затруднение, то следует обратиться за помощью к преподавателю.

Номер темы курсовой работы – таблица 29 - определяется по первым двум подходящим буквам: а) полного имени, б) фамилии. Например, для студента Иван Сидоров код варианта И-И (сИдоров). На пересечении строки И и графы И выбирается тема № 9.

Помимо темы детальные требования к содержанию курсовой работы определяются ниже, вместе с рекомендациями. Например, в разделе 3 приводятся требования к структуре второго раздела курсовой работы; здесь предусмотрено выполнение финансового анализа предприятия.

Таблица 31 - Выбор номера темы по первым двум подходящим буквам:  
а) полного имени, б) фамилии.

| Первая подходящая буква полного имени | Первая подходящая буква фамилии |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|---------------------------------------|---------------------------------|----|----|----|----|----|----|----|----|----|
|                                       | А                               | Б  | В  | Г  | Д  | Е  | Ж  | З  | И  | К  |
| А                                     | 1                               | 2  | 3  | 4  | 5  | 6  | 7  | 8  | 9  | 10 |
| Б                                     | 30                              | 31 | 32 | 33 | 34 | 35 | 36 | 37 | 38 | 39 |
| В                                     | 40                              | 41 | 42 | 43 | 44 | 45 | 46 | 47 | 48 | 11 |
| Г                                     | 12                              | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 |
| Д                                     | 22                              | 23 | 24 | 25 | 26 | 27 | 28 | 29 | 30 | 48 |
| Е                                     | 47                              | 46 | 45 | 44 | 43 | 42 | 41 | 40 | 39 | 38 |
| Ж                                     | 37                              | 36 | 35 | 34 | 33 | 32 | 31 | 30 | 29 | 28 |
| З                                     | 27                              | 26 | 25 | 24 | 23 | 22 | 21 | 20 | 19 | 18 |
| И                                     | 17                              | 16 | 15 | 14 | 13 | 12 | 11 | 10 | 9  | 8  |
| К                                     | 7                               | 6  | 5  | 4  | 3  | 2  | 1  | 25 | 26 | 27 |

Таблица 32 - Темы курсовых работ

| Номер темы | Объект   | Главный внешний фактор | Конкретное предприятие  |
|------------|--|------------------------|-------------------------|
| 1          | 2  | 3                      | 4                       |
| 1          | Совершенствование управления дебиторской задолженностью в условиях | рецессии экономики     | на примере<br>« _____ » |
| 2          |  | кризиса экономики      |                         |
| 3          |  | подъёма экономики      |                         |
| 4          |  | высокой инфляции       |                         |
| 5          | Оценка и пути улучшения финансового состояния в условиях           | рецессии экономики     | на примере<br>« _____ » |
| 6          |  | кризиса экономики      |                         |
| 7          |  | подъёма экономики      |                         |
| 8          |  | высокой инфляции       |                         |
| 9          | Оценка и пути повышения финансовой устойчивости в условиях         | рецессии экономики     | на примере<br>« _____ » |
| 10         |  | кризиса экономики      |                         |
| 11         |  | подъёма экономики      |                         |
| 12         |  | высокой инфляции       |                         |

| 1  | 2   | 3                  | 4                       |
|----|---|--------------------|-------------------------|
| 13 | Оценка и пути повышения деловой активности в условиях   | рецессии экономики | на примере<br>« _____ » |
| 14 |   | кризиса экономики  |                         |
| 15 |   | подъёма экономики  |                         |
| 16 |   | высокой инфляции   |                         |
| 17 | Оценка и пути повышения прибыли в условиях  | рецессии экономики | на примере<br>« _____ » |
| 18 |   | кризиса экономики  |                         |
| 19 |   | подъёма экономики  |                         |
| 20 |   | высокой инфляции   |                         |
| 21 | Оценка и пути повышения ликвидности в условиях  | рецессии экономики | на примере<br>« _____ » |
| 22 |   | кризиса экономики  |                         |
| 23 |   | подъёма экономики  |                         |
| 24 |   | высокой инфляции   |                         |
| 25 | Оценка и пути повышения платежеспособности в условиях   | рецессии экономики | на примере<br>« _____ » |
| 26 |   | кризиса экономики  |                         |
| 27 |   | подъёма экономики  |                         |
| 28 |   | высокой инфляции   |                         |
| 29 | Оценка и пути повышения рентабельности деятельности в условиях  | рецессии экономики | на примере<br>« _____ » |
| 30 |   | кризиса экономики  |                         |
| 31 |   | подъёма экономики  |                         |
| 32 |   | высокой инфляции   |                         |
| 33 | Совершенствование управления объемом производства и продаж, расходами на производство и реализацию продукции в условиях | рецессии экономики | на примере<br>« _____ » |
| 34 |   | кризиса экономики  |                         |
| 35 |   | подъёма экономики  |                         |
| 36 |   | высокой инфляции   |                         |
| 37 | Повышение эффективности управления на основе финансового левериджа (рычага) в условиях                                  | рецессии экономики | на примере<br>« _____ » |
| 38 |   | кризиса экономики  |                         |
| 39 |   | подъёма экономики  |                         |
| 40 |   | высокой инфляции   |                         |
| 41 | Управление собственным и заемным капиталом в условиях   | рецессии экономики | на примере<br>« _____ » |
| 42 |   | кризиса экономики  |                         |
| 43 |   | подъёма экономики  |                         |
| 44 |   | высокой инфляции   |                         |
| 45 | Прогнозирование банкротства в условиях  | рецессии экономики | на примере<br>« _____ » |
| 46 |   | кризиса экономики  |                         |
| 47 |   | подъёма экономики  |                         |
| 48 |   | высокой инфляции   |                         |

Как видно из списка тем, каждая из них является уникальной, во-первых, ввиду уникальности предприятия и соответствующих финансовых документов, а во-вторых, ввиду уникального сочетания объекта и внешнего главного фактора макроэкономической ситуации: рецессии, кризиса, подъема, высокой инфляции.

В таблице 33 для каждого главного фактора даны рекомендуемые значения дополнительных внешних факторов.

Таблица 33 - Связь главных и дополнительных внешних факторов

| Главный внешний фактор           | Дополнительные внешние факторы                               |
|----------------------------------|--|
| 1 Рецессия                       | Уровень инфляции низкий: 4%                                  |
| 2 Кризис                         |  |
| 3 Подъём                         |  |
| 4 Высокий уровень инфляции (15%) | Рецессия: нулевые или незначительные темпы роста-падения ВВП |

По согласованию с преподавателем набор дополнительных факторов может быть изменён.

Ниже приведён пример описания макроэкономической ситуации как фазы экономического цикла: внешние факторы и характеризующие их показатели, их значения и взаимосвязи, динамика развития.

**Пример** макроситуации (прогноз). 10 марта Центробанк представил первый макроэкономический консенсус-прогноз с момента введения санкций против России: ВВП в 2022 году снизится на 8 % (медианное значение, диапазон оценок составил от 3,5 до 23 %). Инфляция к концу года достигнет 20 %. Правительство РФ предпринимает меры по созданию рабочих мест, поддержке свободного предпринимательства и промышленности. На перестройку экономики, по оценкам ЦБ РФ, потребуется минимум полгода. Банк России продолжит практику снижения ключевой процентной ставки с текущего уровня в 17 %. /Источник: [www.rbc.ru/](http://www.rbc.ru/).

### 3.2 Методические указания по выполнению курсовой работы

Рекомендации по структуре курсовой работы, а также подробные рекомендации по выполнению первого – теоретического и второго – аналитического и практического разделов курсовой работы приводятся в учебно-методическом пособии по курсовой работе для студентов бакалавриата по направлению подготовки 38.03.02 «Менеджмент» по дисциплине финансовый менеджмент.

### **3.3 Защита курсовой работы**

Главное требование успешной защиты курсовой работы - свободное владение материалом по курсовой работе, что невозможно без предварительной подготовки.

Оценка за защиту учитывает: 1) своевременность представления работы, 2) качество оформления, 3) качество содержания работы, 4) уровень владения студентом материалом работы, 5) риторический уровень доклада, 6) уровень ответов на дополнительные вопросы.

Этапы процедуры защиты:

1) подписанную студентом и руководителем работу студент передаёт преподавателю (комиссии), который осуществляет приём курсовых работ;

2) студент делает доклад в течение 6-7 минут;

3) студент отвечает на вопросы преподавателя (членов комиссии), всех присутствующих;

4) выступления преподавателя (членов комиссии), желающих из числа присутствующих, по теме работы;

5) по результатам защиты преподаватель (комиссия) определяет общую оценку работы по пятибалльной системе: «отлично», «хорошо», «удовлетворительно», «неудовлетворительно».

## **4 Методические указания по подготовке и сдаче экзамена**

Контроль и оценка знаний студентов является неотъемлемой составной частью учебного процесса в институте. Экзамен – это метод проверки знаний учащихся по полному курсу учебной дисциплины, произведенный путем постановки устных и письменных вопросов. Он дает объективную официально фиксируемую оценку успехов студентов за определенный отрезок времени.

Экзамен преследуют многогранную цель: во-первых, это – проверка знаний студента, во-вторых, он сам по себе является важным звеном в овладении наукой, в-третьих, это продолжение учебного процесса; наконец, он имеет большое значение как фактор стимулирования глубокого изучения предмета.

Подготовка к экзамену состоит из двух взаимосвязанных этапов.

Первый – систематический труд на протяжении учебного периода изучения дисциплины, охватывающий все формы учебного процесса: лекции, изучение и конспектирование рекомендованной литературы, активное участие в семинарских занятиях, выполнение заданий на практических занятиях, ведение самостоятельной работы по предложенным темам.

Второй – подготовка непосредственно перед экзаменом. Она позволяет студентам за сравнительно короткий отрезок времени охватить всю перспективу изученного материала и лучше понять основные понятия и технологии. Важнейшим учебным пособием на этом этапе работы студента является собственный конспект прослушанных лекций, самостоятельно проработанных тем курса.

Самостоятельная подготовка студентов к экзамену является одной из важнейших форм учебного процесса. Особенно сложно проводится подготовка к экзамену по специальным дисциплинам, таким как «Финансовый менеджмент», где от студента требуются не только теоретические знания, но и практические умения.

Итоговая аттестация по дисциплине «Финансовый менеджмент» проводится с целью определения уровня соответствия образовательных результатов требованиям, предъявляемым к бакалавру. Итоговый контроль освоения дисциплины проводится в форме экзамена. Условиями допуска к экзамену являются положительные результаты промежуточных аттестаций.

На экзамен выносятся материал в объеме, предусмотренном рабочей программой модуля.

Экзамен проводится в интерактивной форме по билетам, утвержденным на заседании кафедры. В процессе подготовки к экзамену кафедра организует предэкзаменационные консультации для всех учебных групп.

Комплект материалов для оценки сформированности умений и знаний представлен в виде экзаменационных билетов. Экзаменационный билет включает в себя два теоретических вопроса. Формулировка вопросов совпадает

с формулировкой перечня вопросов, размещенных в ФОС модуля на официальном сайте КГТУ.

Содержание вопросов одного билета относится к различным разделам программы с тем, чтобы более полно охватить материал учебной дисциплины.

Получив билет, студент должен хорошо продумать содержание поставленных вопросов. Значительное число неудачных ответов объясняется неясным пониманием поставленной проблемы. При подготовке к ответу на билет нужно составить развернутый план по каждому вопросу.

От экзаменуемого требуется: определение понятий, обоснование выдвинутых положений, свободное оперирование фактическим материалом. Логичность, стройность изложения являются неотъемлемыми чертами полноценного ответа.

Ответ должен занимать 7-10 минут.

#### **Вопросы для проведения экзамена по дисциплине «Финансовый менеджмент»**

1. Цели и задачи финансового менеджмента в условиях рыночной экономики.
2. Функции финансового менеджмента в условиях рыночной экономики.
3. Информационная база принятия финансовых решений.
4. Базовые концепции финансового менеджмента
5. Объекты и субъекты финансового менеджмента.
6. Финансовое планирование и прогнозирование как форма управления финансами.
7. Регулирование и координация – как функции управления финансами.
8. Методы наращивания и дисконтирования в практике финансового менеджмента
9. Леверидж и его роль в финансовом менеджменте.
10. Эффект финансового рычага (1 концепция)
11. Эффект финансового рычага (2 концепция)
12. Эффект производственного (операционного) рычага.

13. Операционный анализ
14. Методы анализа финансового состояния предприятия
15. Оценка имущественного состояния предприятия
16. Коэффициенты финансовой устойчивости предприятия.
17. Типы финансовой устойчивости предприятия.
18. Показатели ликвидности предприятия.
19. Анализ ликвидности баланса предприятия.
20. Анализ деловой активности предприятия.
21. Анализ показателей прибыли и рентабельности.
22. Структура денежных потоков предприятия.
23. Анализ денежных потоков предприятия.
24. Методы анализа денежных потоков предприятия.
25. Политика управления финансовыми рисками.
26. Характеристика основных видов финансовых рисков.
27. Источники возникновения финансовых рисков.
28. Оценка уровня финансовых рисков.
29. Соотношение доходности и риска.
30. Основы количественного анализа инвестиционного риска.
31. Оценка эффективности инвестиций
32. Ценовая политика предприятия
33. Особенности ценообразования в современных условиях
34. Финансовый цикл предприятия
35. Операционный цикл предприятия
36. Оценка денежных потоков (прямой метод).
37. Оценка денежных потоков (косвенный метод).
38. Управление оборотными активами.
39. Управление краткосрочной финансовой устойчивостью.
40. Управление формированием запасов предприятия.
41. Управление финансированием оборотных активов.
42. Управление внеоборотными активами.

43. Лизинг как источник финансирования внеоборотных активов.
44. Управление формированием собственных финансовых ресурсов.
45. Дивидендная политика предприятия.
46. Использование дисконтных оценок в финансовом менеджменте.
47. Определение текущей стоимости денежных поступлений.
48. Дисконтированная оценка денежных поступлений. Аннуитеты.
49. Понятие банкротства.
50. Методы прогнозирования банкротства предприятия.

## **5 Методические указания по выполнению самостоятельной работы по дисциплине**

Самостоятельная работа студентов представляет собой совокупность аудиторных и внеаудиторных занятий и работ, обеспечивающих успешное освоение образовательной программы высшего образования в соответствии с требованиями образовательных стандартов.

Самостоятельная работа – это планируемая учебная, учебно-исследовательская, научно-исследовательская работа студентов, выполняемая по заданию и при методическом руководстве преподавателя, вне контактной работы обучающегося с преподавателем.

Одной из форм самостоятельной работы студентов, можно считать доклад. В рамках учебного процесса проводятся студенческие конференции, участие в которых предполагает подготовку доклада.

Доклад – это официальное сообщение, посвященное заданной теме, которое может содержать описание состояния дел в какой-либо сфере деятельности или ситуации; взгляд автора на ситуацию или проблему, анализ и возможные пути решения проблемы.

Доклад может быть как письменным, так и устным. Устное выступление должно хорошо восприниматься на слух, то есть быть интересно поданным для аудитории.

Для представления устного доклада полезно составить тезисы – опорные пункты выступления докладчика (обоснование актуальности, описание сути работы, выводы), ключевые слова, которые помогают логически стройному изложению темы, схемы, таблицы и т. п. Во время выступления можно опираться на пояснительные материалы, представленные в виде слайдов, таблиц и пр., которые относятся к рассматриваемой теме. Это поможет не только вам ярко и четко изложить материал, но и слушателям наглядно представить и понять проблему, о которой идет речь в докладе.

Как правило, структура доклада выглядит следующим образом:

1. Введение:

- указывается тема и цель доклада;
- обозначается проблемное поле и вводятся основные термины доклада, а также тематические разделы содержания доклада;
- намечаются методы решения представленной в докладе проблемы и предполагаемые результаты.

2. Основное содержание доклада:

- последовательно раскрываются тематические разделы доклада.

3. Заключение:

- приводятся основные результаты и суждения автора по поводу путей возможного решения рассмотренной проблемы, которые могут быть оформлены в виде рекомендаций.

Для успешной работы над докладом следует выполнить следующее: серьезно отнестись к выбору темы, освоить навыки подбора литературы, методы работы с источниками.

С выполненной самостоятельной работой студент должен публично выступить на семинарском занятии или студенческой конференции.

## **БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК**

### **Основные источники**

1. Воронина, М. В. Финансовый менеджмент: учеб / М. В. Воронина. - Москва: Изд.-торг. корпорация «Дашков и К°», 2016. - 399 с. (ЭБС «Университетская библиотека онлайн»).

2. Толкачева, Н. А. Финансовый менеджмент: учеб пособие / Н. А. Толкачева, Т. И. Мельникова. - Москва; Берлин: Директ-Медиа, 2014. - 228 с. (ЭБС «Университетская библиотека онлайн»).

3. Турманидзе, Т. У. Финансовый менеджмент: учеб. / Т. У. Турманидзе, Н. Д. Эриашвили. - Москва: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. - 247 с. (ЭБС «Университетская библиотека онлайн»).

#### **Дополнительные источники**

4. Бригхем, Ю. Финансовый менеджмент: полный курс : учеб. пособие: в 2 т. / Ю. Бригхем, Л. Гапенски; пер. с англ под ред. В. В. Ковалева. Санкт-Петербург: Экономическая школа, 2004. Т. 2. - 668 с.

5. Шеремет, А. Д. Финансы предприятий : менеджмент и анализ : учеб. пособие / А. Д. Шеремет, А. Ф. Ионова. - 2-е изд., испр. и доп. - Москва: ИНФРА-М, 2009. - 479 с.

6. Мнацаканян, А. Г. Методические указания по оформлению учебных текстовых работ/ А. Г. Мнацаканян, Ю. Я. Настин, Э. С. Круглова. - 2-е изд., доп. - Калининград: Изд-во ФГБОУ ВО «КГТУ», 2018 - 22 с.

#### **Периодические издания:**

Журнал «Российский журнал менеджмента»

Журнал «Менеджмент в России и за рубежом»

Журнал «Вопросы экономики»

Журнал «Российский экономический журнал»

Журнал «Эксперт»

Журнал «Экономист»

Журнал «Финансы и кредит».

### **Электронные образовательные ресурсы:**

Российская образовательная платформа и конструктор бесплатных открытых онлайн-курсов и уроков - <https://stepik.org>

Образовательная платформа - <https://openedu.ru/>

База данных «Экономические исследования» ЦБ России - [https://www.cbr.ru/ec\\_research/](https://www.cbr.ru/ec_research/)

Федеральный образовательный портал «Экономика Социология Менеджмент» - <http://ecsocman.hse.ru>

Справочная правовая система «Консультант Плюс»

Локальный электронный методический материал

Ирина Антоновна Крамаренко

## ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Редактор Э. С. Круглова

Уч.-изд. л. 7,9. Печ. л. 7,0

Федеральное государственное бюджетное  
образовательное учреждение высшего образования  
«Калининградский государственный технический университет».  
236022, Калининград, Советский проспект, 1