



МИНОБРНАУКИ РОССИИ
Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего профессионального образования
« **Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации** »
(Финансовый университет)

Корпоративные финансы

доцент ВАК, к.э.н.
Жукова Ольга Ивановна

Темы докладов

- Система показателей и факторные модели финансового анализа.
- Производственный и финансовый рычаг.
- Финансовая стратегия.
- Бюджеты их виды и роль в краткосрочном планировании.
- Методы и модели прогнозирования основных финансовых показателей.
- Взаимосвязь финансовой политики, планирования и роста фирмы.
- Темп устойчивого роста
- Оценка результатов деятельности фирмы.
- Недостатки и достоинства практического применения финансовых коэффициентов.
- Показатели для оценки платежеспособности предприятия.
- Показатели для оценки рыночной стоимости и акционерного капитала предприятия и их взаимосвязь.
- Роль коэффициентов оборачиваемости в оценке финансового состояния предприятия.
-

Темы докладов: Управление дебиторской задолженностью

- 1. Анализ дебиторской задолженности предприятия в предшествующем периоде.**
- 2. Формирование типов кредитной политики по отношению к покупателям продукции.**
- 3. Определение условий предоставления кредита при продаже товаров, его срока и системы скидок.**
- 4. Определение гарантий, под которые предоставляется кредит.**
- 5. Оценка относительных издержек торгового кредита.**
- 6. Определение надежности покупателя на основе количественных и качественных методов анализа кредита.**
- 7. Решение о предоставлении кредита.**
- 8. Определение политики сбора дебиторской задолженности.**
- 9. Построение системы контроля за движением и своевременной инкассацией дебиторской задолженности.**

Категории, понятия, определения, формулы

- **Корпоративное финансовое управление** это совокупность концепций, правил и методов выработки и принятия инвестиционных и финансовых решений.
- **Предметом корпоративного управления** является контроль за совершением корпоративных действий.
- Необходимость корпоративного управления обусловлена тем, что бизнес Необходимость корпоративного управления обусловлена тем, что бизнес как собственность принадлежит принципалам Необходимость корпоративного управления обусловлена тем, что бизнес как собственность принадлежит принципалам (собственникам, инвесторам), а права управления Необходимость корпоративного управления обусловлена тем, что бизнес как собственность принадлежит принципалам (собственникам, инвесторам), а права управления этим имуществом делегированы агентам — совету директоров и менеджменту Необходимость корпоративного управления обусловлена тем, что бизнес как собственность принадлежит принципалам (собственникам, инвесторам), а права управления этим имуществом

Категории, понятия, определения, формулы

- Перед финансовым менеджером стоят две основные проблемы:
- 1. Сколько должна инвестировать компания, и в какие виды активов, т.е. принять инвестиционное решение, или решение о планировании долгосрочных вложений.
- 2. Как получить необходимые для инвестирования денежные средства, т.е. принять решение о выборе источника финансирования.
- Роль финансового менеджера: финансовый менеджер действует как посредник между фирмой и рынками капитала, где происходит купля-продажа ценных бумаг фирмы.
- Критерий успеха – стоимость: любое решение, которое увеличивает стоимость доли акционеров в фирме, делает их богаче.
- Хорошее инвестиционное решение-это такое, в результате которого приобретаются реальные активы, чья стоимость выше связанных с ними затрат, -активы, увеличивающие стоимость.

Реальные и финансовые активы

- Реальные активы:
 - - материальные активы— машины, здания, сооружения, сырье и материалы и.т.п.;
 - - нематериальные активы - конструкторско-технологическая документация, технологии, торговые марки, патенты, гудвилл - дополнительный доход, источник которого – репутация;
- Финансовые активы:
 - -акционерный капитал (привилегированные и обыкновенные акции),
 - -облигации; кредиты банка, арендные обязательства,
 - -производственные ценные бумаги (опционы, варранты, конвертируемые облигации и т.п.)

Цели финансового управления в сложных организациях:

- -максимизация прибыли;
- - платежеспособность т.е. поддерживать способность платить по всем обязательствам. Предприятие может быть доходным, но финансово неустойчивым;
- - рост текущей цены акции;

- Цель для разных типов бизнесов: максимизация рыночной стоимости существующих долей владельцев капитала (увеличение рыночной стоимости собственных средств).

- **Взаимоотношения представительства** –
- это соглашение, по которому один или несколько человек (доверители) нанимают другое лицо (агента или представителя), выполняющее по их поручению и в их интересах какую-нибудь работу, и передают ему право принятия решений. В рамках управления финансами такие отношения существуют между:
 - - акционерами и менеджерами;
 - - кредиторами и акционерами.

Структура поощрений

- **Опционы на акции для управленческого персонала:**
- программа поощрения менеджеров, которая дает им право на покупку акций компании через определенное время в будущем по фиксированной цене.
- Они приносят выгоду в том случае, если рыночная цена на акции повышается по сравнению с фиксированной ценой опциона.

Задача 1. Цель компании

- Условия
- Фирма увеличила цену своих акций с 20 до 25 руб. за 6 месяцев и затем до 30 руб. за 5 лет, а другая за эти 5 лет увеличила цену с 20 до 40 руб. за акцию.
- А) Стремление к росту благосостояния акционеров – это долгосрочная или краткосрочная цель?
- Б) Как вы думаете, действия какой компании более эффективны?

2. Максимизация стоимости акционерного капитала и прибыли

- Условия.
- Какая разница между максимизацией стоимости акционерного капитала и максимизацией прибыли?
- При каких условиях максимизация прибыли не обязательно приводит к максимизации стоимости капитала?

3. Факторы, влияющие на стоимость капитала.

- Условия
- Президент компании в ежегодном отчете заявил: «Главная задача компании – увеличить через некоторое время стоимость капитала акционеров». Далее в отчете было следующее:
- А) компания пожертвовала 1 млн. руб. симфоническому оркестру своего города;
- Б) компания дает 300 млн. руб. на строительство нового завода в Иркутске. В течение трех лет завод не будет приносить никаких доходов, поэтому поступлений в этот период будет меньше, чем могло бы быть, если отказаться от строительства нового завода;
- В) компания относительно расширяет использование кредитов. Если раньше заемные средства в источниках финансирования компании составляли 40%, а акционерный капитал – 60%, то впредь это соотношение будет 50:50.

3. Факторы, влияющие на стоимость капитала.

- Условия
- Президент компании в ежегодном отчете заявил: «Главная задача компании – увеличить через некоторое время стоимость капитала акционеров». Далее в отчете было следующее:
- г) компания использует много электроэнергии для своего производства, но большую ее часть она вырабатывает сама. В будущем она собирается использовать для производства электричества атомную энергию, а не уголь;
- Д) половину своих прибылей компания выплачивает в качестве дивидендов, а другую половину реинвестирует. Впредь она будет выплачивать 20% в качестве дивидендов.

Рассмотрите каждый из этих факторов с точки зрения влияния его на стоимость капитала компании.

Задание №1

- **Задача 1. В последнее время (месяцы) компания проявляла особенную обеспокоенность состоянием своей ликвидности. Последний отчет о финансовых результатах выглядит следующим образом:**

тыс. руб.

Продажи	452 000
Себестоимость	(323 000)
Запасы на начало периода	125 000
Дополнительные закупки	341 000
Минус запасы на конец периода	(143 000)
Валовая прибыль	129 000
Расходы	(132 000)
Чистый убыток за период	(3 000)

Бухгалтерский баланс, тыс. руб.

Основные фонды за вычетом амортизации	357 000	
Здания и сооружения	280 000	
Устройства и приспособления	25 000	
Транспортные средства	52 000	
Текущие активы	306 000	
Запасы	143 000	
Дебиторская задолженность	163 000	
Минус кредиторская задолженность, погашаемая в текущем году	285 000	
Кредиты поставщиков	145 000	
Банковская ссуда	140 000	21 000
		378 000
Минус кредиторская задолженность погашаемая через год		
Ссуды	120 000	
Капитал и резервы	258 000	
Акционерный капитал	100 000	
Нераспределенная прибыль	158 000	

Дебиторская и кредиторская возможность остается неизменной в течение года

Требуется:

1. объяснить, почему компания проявляет обеспокоенность состоянием своей ликвидности;
2. объяснить смысл понятия «цикл оборота наличных средств»
3. рассчитать цикл оборота наличности компании, используя приведенную выше информацию (считать год равным 360 дней);
4. Назвать меры, которые могут быть предприняты для сокращения оборота наличности этой фирмы.

Бухгалтерская норма рентабельности

- Машина стоит 8000 рублей.
Ожидается, что до полного износа она будет приносить 2500 руб. в первом и во втором годах и 3500 прибыли в третьем и в четвертом годах.
Допустим, что амортизация начисляется равномерно по 2000 руб в год и нет налогов, Какова средняя бухгалтерская норма рентабельности?

Рассчитаем остаточную балансовую стоимость инвестиций.

Годы	0	1	2	3	4
Прибыль	0	2500	2500	3500	3500
Балансовая стоимость инвестиций	8000	8000	8000	8000	8000
Начисленная амортизация	0	2000	4000	6000	8000
Остаточная балансовая стоимость	8000	6000	4000	2000	0

Темы докладов

- Система показателей и факторные модели финансового анализа.
- Производственный и финансовый рычаг.
- Финансовая стратегия.
- Бюджеты их виды и роль в краткосрочном планировании.
- Методы и модели прогнозирования основных финансовых показателей.
- Взаимосвязь финансовой политики, планирования и роста фирмы.
- Темп устойчивого роста
- Оценка результатов деятельности фирмы.
- Недостатки и достоинства практического применения финансовых коэффициентов.
- Показатели для оценки платежеспособности предприятия.
- Показатели для оценки рыночной стоимости и акционерного капитала предприятия и их взаимосвязь.
- Роль коэффициентов оборачиваемости в оценке финансового состояния предприятия.
-

Важнейшие финансовые показатели, связанные с балансом

1. **Чистый оборотный капитал** (Net working capital – *NWC*)

$$NWC = CA - CL = E + FL - FA$$

2. **Операционные оборотные активы** или потребность в оборотном капитале (Working capital requirement – *WCR*)

$$WCR = CA - (AP + OCL)$$

$$\text{или } WCR = (CA - MS - Cash) - (AP + OCL)$$

3. **Чистый долг** или чистая кредитная позиция (Net debt – *ND*)

$$ND = FL + SD \text{ или } ND = (FL + SD) - (MS + Cash)$$

4. **Чистые активы** (Net assets – *NA*) или чистые инвестиции (Net capital investments – *IC*)

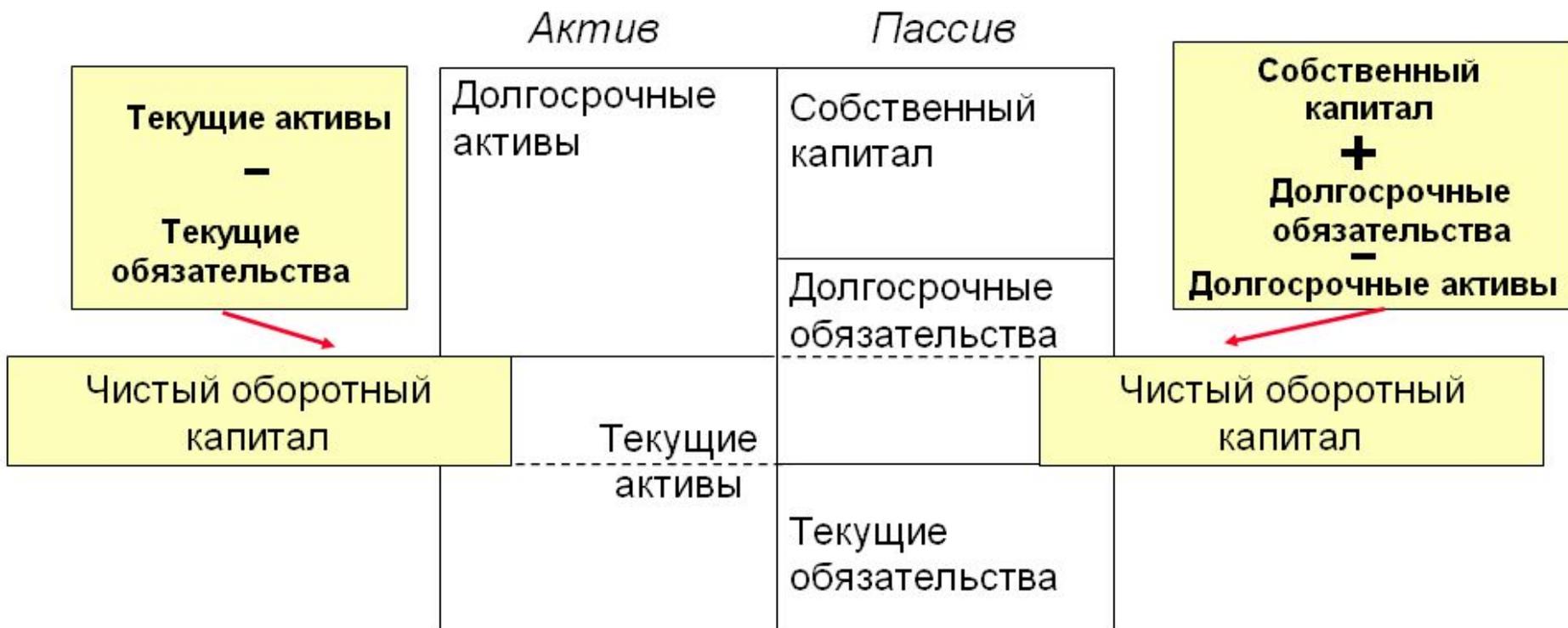
$$NA = WCR + NFA = ND + E = IC$$

$$(II \text{ разд.} - 620 - 630 - 640 - 650 - 660) + I \text{ разд.} =$$

$$= (IV \text{ разд.} + 610) + III \text{ разд.}$$

$$\text{где } NFA = NFA_0 + \Delta NFA - DA$$

Схема определения чистого оборотного капитала



Важнейшие показатели, рассчитываемые по отчету о прибылях и убытках

1. **Прибыль до вычета процентов и налогов** (*EBIT*)

$$EBIT = Sale - Cogs - SG\&A - DA + OI - OE$$

2. **Прибыль до вычета процентов, налогов и амортизации** (Earning before interest, tax, Amortization and Depreciation – *EBITDA*)

$$EBITDA = EBIT + DA$$

3. **Чистая операционная прибыль** (Net operation profit after taxes – *NOPAT*)

$$NOPAT = EBIT - tax \text{ или } NOPAT = NP + I - FI$$

Коэффициенты ликвидности

1. Коэффициент текущей ликвидности (Current ratio):

$$CR = \frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Краткосрочные обязательства}} = \frac{CA}{CL} \quad \frac{\text{II разд.} - 220 - 230}{\text{V разд.} - 640 - 650}$$

2. Коэффициент срочной ликвидности (Quick ratio):

$$QR = \frac{\text{Оборотные активы} - \text{Товарные запасы}}{\text{Краткосрочные обязательства}} = \frac{CA - Inv}{CL}$$

$$\frac{(\text{II разд.} - 220 - 230) - 210}{\text{V разд.} - 640 - 650}$$

3. Коэффициент абсолютной ликвидности (Absolute liquidity ratio):

$$AR = \frac{\text{Денежные средства} + \text{Краткосрочные цен.бумаги}}{\text{Краткосрочные обязательства}} = \frac{Cash + MS}{CL}$$
$$\frac{260 + 250}{\text{V разд.} - 640 - 650}$$

Условие абсолютно ликвидного баланса

Активы в порядке убывания ликвидности		Соотноше- ние	Пассивы в порядке убывания срочности оплаты	
Группы активов	Обо- зна- чения		Группы пассивов	Обо- значе- ния
<p>Наиболее ликвидные активы:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Денежные средства (260) • Краткосрочные финансовые вложения (250). 	A1	\geq	<p>Наиболее краткосрочные обязательства:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Кредиторская задолженность (620) • Прочие краткосрочные пассивы (660). 	П1
<p>Быстрореализуемые активы:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Дебиторская задолженность менее 12 мес. (240) • Прочие оборотные активы (270). 	A2	\geq	<p>Краткосрочные пассивы:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Краткосрочные займы (610) • Задолженность участникам по выплате дохода (630) • Доходы буд. периодов (640) • Резервы пред.расходов (650) 	П2
<p>Медленно реализуемые активы:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Запасы (210) кроме РБП • НДС (220) • Дебиторская задолженность более 12 мес. (230). 	A3	\geq	<p>Долгосрочные обязательства (IV раздел баланса)</p>	П3
<p>Труднореализуемые активы (I раздел баланса)</p>	A4	\leq	<p>Постоянные пассивы (III раздел баланса)</p>	П4

Показатели деловой активности

1. Оборачиваемость товарно-материальных запасов (inventory turnover ratio – *ITR*):

$$ITR = \frac{\text{Стоимость продукции}}{\text{Средние запасы}} = \frac{\text{Cogs}}{\overline{Inv}} = \frac{\text{стр.020 ф.№2}}{0,5(\text{стр.210 н.г} + \text{стр.210 к.г})}$$

Период оборота запасов в днях (days' sales in inventory – *DSI*)

$$DSI = \frac{\overline{Inv}}{\text{Cogs}} * 365 = \frac{365}{ITR}$$

Показатели деловой активности

2. Оборачиваемость дебиторской задолженности (receivables turnover ratio – *RTR*):

$$RTR = \frac{\text{Продажи в кредит или Выручка}}{\text{Средняя дебиторская задолженность}} = \frac{\overline{Sal}}{AR} =$$

$$RTR = \frac{\text{стр.010 ф.№2}}{0,5(\text{стр.230 н.г} + \text{стр.230 к.г} + \text{стр.240 н.г} + \text{стр.240 к.г})}$$

Период оборота дебиторской задолженности в днях (days' sales outstanding – *DSO* или *ACP* - average collection period)

$$DSO = \frac{\overline{AR}}{\overline{Sal}} * 365 = \frac{365}{RTR}$$

Показатели деловой активности

3. Оборачиваемость кредиторской задолженности (payables turnover ratio – *PTR*):

$$PTR = \frac{\text{Стоимость реализации}}{\text{Средняя кредиторская задолженность}} = \frac{Cogs}{\overline{AP}} = \frac{\text{стр.010 ф.№2}}{0,5(\text{стр.620 н.г} + \text{стр.620 к.г})}$$

Период оборота кредиторской задолженности в днях (days' payables outstanding – *DPO*)

$$DPO = \frac{\overline{AP}}{Cogs} * 365 = \frac{365}{PTR}$$

Показатели деловой активности

4. Оборачиваемость внеоборотных активов (fixed assets turnover – *FAT*) или фондоотдача

$$FAT = \frac{\text{Выручка}}{\text{Средние внеоборотные активы}} = \frac{Sal}{FA}$$

5. Оборачиваемость активов (total assets turnover – *TAT*) или ресурсоотдача:

$$TAT = \frac{\text{Выручка}}{\text{Средние активы}} = \frac{Sal}{A}$$

Показатели структуры капитала

1. Коэффициент автономии или финансовой независимости (equity-to-assets ratio – E/A):

$$E / A = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Всего активы}} = \frac{E}{A} = \frac{\text{III разд.} + 640 + 650}{700}$$

2. Коэффициент финансовой зависимости или доля долга (debt-to-assets ratio, D/A):

$$D / A = \frac{\text{Заемный капитал}}{\text{Активы}} = \frac{D}{A} = \frac{\text{IV разд.} + \text{V разд.} - 640 - 650}{700}$$

Показатели структуры капитала

3. Коэффициент финансового рычага (debt-to-equity ratio, D/E):

$$D / E = \frac{\text{Заемный капитал}}{\text{Собственный капитал}} = \frac{D}{E}$$

4. Коэффициент $D / EBITDA$:

Соотношение $D / EBITDA$	Характеристика заемной политики
Менее 2	Консервативная (у фирмы значительный заемный потенциал)
От 2 до 3	Умеренная
От 3 до 4	Агрессивная
Более 4	Крайне рискованная

Показатели рентабельности

1. Коэффициент (маржа) чистой прибыли (net profit margin – *NPM*)

$$NPM = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка}} = \frac{NP}{Sal} = \frac{190}{010}$$

2. Рентабельность продаж (return on sales – *ROS*)

$$ROS = \frac{\text{Операционная прибыль}}{\text{Выручка}} = \frac{EBIT}{Sal}$$

Показатели рентабельности

3. Рентабельность активов (return on assets – ROA)

$$ROA = \frac{\text{Чистая или Операционная прибыль}}{\text{Средние активы}} = \frac{NP \text{ или } EBIT}{\bar{A}}$$

4. Рентабельность собственного капитала (return on equity – ROE)

$$ROE = \frac{NP}{Sal} \times \frac{Sal}{A} \times \frac{A}{E} = \frac{NP}{E}$$

$$ROE = NPM \times TAT \times (1 + D / E)$$

рентабельность собственного капитала:

$$ROE = \frac{NP}{E}$$

, т.к. собственники – претенденты на остаточный капитал.

$$\frac{NP}{E}$$

есть ни что иное, как , $\frac{NP}{A} \times \frac{A}{E}$ или ROA x EM
(Мультипликатор собственного капитала: EM = всего активы / собственный капитал)

2) Для определения EVA можно использовать относительные величины:

$$EVA = (RONA - WACC) NA$$

где RONA – рентабельность чистых , активов;
WACC – средневзвешенная стоимость капитала;
NA – чистые активы.

Положительная EVA получается тогда, когда рентабельность используемых активов превышает стоимость капитала, необходимого для финансирования деятельности.