

**АТиСО**  
**Кафедра финансового менеджмента**  
**и внешнеэкономической деятельности предприятий**

**ДИСЦИПЛИНА «ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ»**

***ТЕМА 4. МОДЕЛИ, ПОНЯТИЯ И ПОКАЗАТЕЛИ***  
**ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА (ПРОДОЛЖЕНИЕ)**

**ДОЦЕНТ Гужов В.Ю.**

---

**МОСКВА 2014**

## БАЗОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

---

- Базовые показатели финансового менеджмента, используемые не только в западной, но и в отечественной практике:
- **Первый: добавленная стоимость (ДС).**
- Если из стоимости продукции, произведенной, а не только реализованной предприятием за тот или иной период (включая увеличение запасов готовой продукции и незавершенное производство), **вычесть** стоимость потребленных материальных средств производства (сырья, энергии и пр.) и услуг других организаций, то **получится стоимость, которую действительно добавили к стоимости сырья, энергии, услуг.**

## □ Второй: **брутто-результат эксплуатации инвестиций (БРЭИ).**

---

- **БРЭИ** используется в финансовом менеджменте как один из основных промежуточных результатов финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Представляя собой прибыль до вычета амортизационных отчислений, финансовых издержек по заемным средствам и налога на прибыль, величина БРЭИ является первейшим показателем достаточности средств на покрытие всех этих расходов

- Третий: **нетто-результат эксплуатации инвестиций (НРЭИ),** или **прибыль до уплаты процентов за кредит и налога на прибыль.**
- Вычитая из **БРЭИ** все затраты на восстановление основных средств — это и будет **нетто-результат эксплуатации инвестиций.** По существу, этот экономический эффект, снимаемый предприятием с затрат, представляет собой **прибыль до уплаты процентов за кредиты и займы и налога на прибыль.** Поэтому на практике для быстроты расчетов **можно принимать за НРЭИ балансовую прибыль (БП), восстановленную до нетто-результата эксплуатации инвестиций прибавлением процентов за кредиты, относимых на себестоимость продукции (работ, услуг).**

- ❑ Четвертый: ~~экономическая рентабельность~~ (ЭР) активов, или, что то же, экономическая рентабельность всего капитала предприятия, т. е. суммы его собственных и заемных средств.

$$\begin{aligned} \text{ЭР} &= \frac{\text{НРЭИ}}{\text{АКТИВ}} \times 100 = \frac{\text{НРЭИ}}{\text{ПАССИВ}} \times 100 = \\ &= \frac{\text{НРЭИ}}{\text{СОБСТВЕННЫЕ СРЕДСТВА} + \text{ЗАЕМНЫЕ СРЕДСТВА}} \times 100 = \end{aligned}$$

- 
- Преобразуем формулу экономической рентабельности, умножив ее на  $\text{ОБОРОТ}/\text{ОБОРОТ}^* = 1$ . От такой операции величина рентабельности не изменится, зато проявятся два важнейших элемента рентабельности: **коммерческая маржа (КМ)** и **коэффициент трансформации (КТ)**.



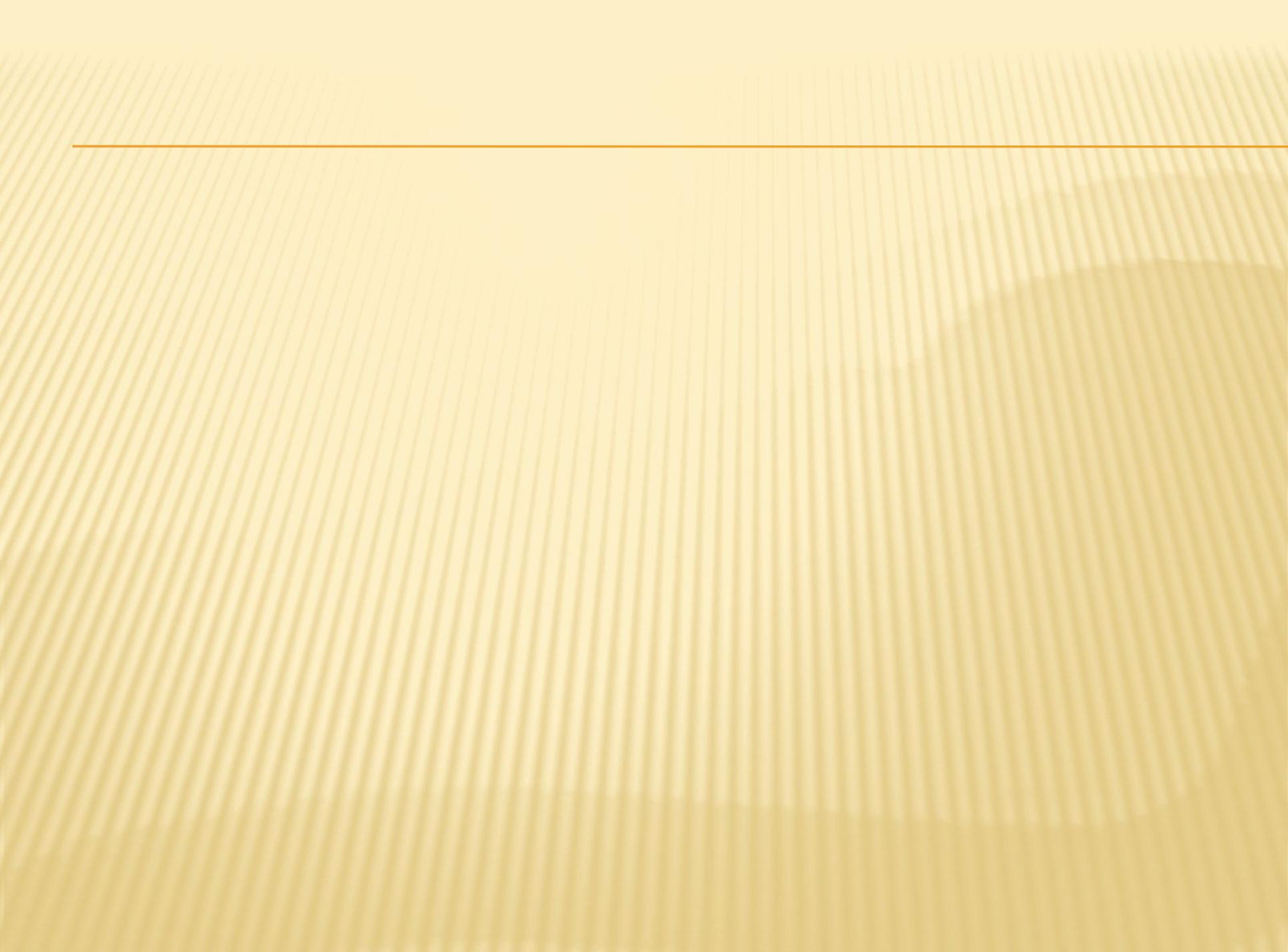
$$\begin{aligned} \text{ЭР} &= \frac{\text{НРЭИ}}{\text{АКТИВ}} \times \frac{\text{ОБОРОТ}}{\text{ОБОРОТ}} \times 100 = \frac{\text{НРЭИ}}{\text{ОБОРОТ}} \times 100 \times \frac{\text{ОБОРОТ}}{\text{АКТИВ}} = \\ &= \text{КМ} \cdot 100 \cdot \text{КТ}. \end{aligned}$$

- **Коммерческая маржа** показывает, какой результат эксплуатации дают каждые 100 руб. оборота (обычно КМ выражают в процентах). По существу, это экономическая рентабельность оборота, или рентабельность продаж, рентабельность реализованной продукции. У предприятий с высоким уровнем прибыли КМ превышает 20 и даже 30%, у других едва достигает 3 — 5%.
- **КТ** показывает, сколько рублей оборота снимается с каждого рубля актива, т. е. в какой оборот трансформируется каждый рубль актива. КТ можно также воспринимать как оборачиваемость активов. В такой трактовке КТ показывает, сколько раз за данный период оборачивается каждый рубль активов.

# РЯД ВАЖНЫХ ТЕРМИНОВ ФИН.МЕН. ИСПОЛЬЗУЕМЫХ В ЗАРУБЕЖНОЙ ПРАКТИКЕ

---

- **ROA — Return on Assets** — чистая рентабельность активов.
- **ROS — Return on Sales** — чистая рентабельность оборота.
- **Profit Margin** — см. ROS.
- **Assets Turnover** — оборачиваемость активов.
- **ROE — Return on Common Equity (Net income available to common stockholders/Common equity)** — чистая рентабельность акционерного капитала.
- **Net Income** — чистая прибыль (после уплаты налогов).
- **Earning Before Taxes** — прибыль после вычета процентов за кредит, но до налогообложения (во французской литературе — текущий результат).
- **Earning Before Interest and Taxes** — нетто-результат эксплуатации инвестиций или прибыль до вычета процентов за кредит и налога на прибыль



□ . Коэффициент оборачиваемости материально-производственных запасов (Компз)

# ДЛИТЕЛЬНОСТЬ ОПЕРАЦИОННОГО ЦИКЛА

---

- **длительность операционного цикла-** показывает сколько дней в среднем требуется для производства, продажи и оплаты продукции предприятия, т.е. в течение какого периода денежные средства связаны в материально-производственных запасах

# КОЭФФИЦИЕНТ ОБОРАЧИВАЕМОСТИ ОСНОВНЫХ СРЕДСТВ ( ФОНДООТДАЧА)

---

- **Коос( фондоотдача) =** объем реализованной продукции / среднегодовая стоимость основных средств
- Повышение фондоотдачи достигается:
  - за счет увеличения объема реализованной продукции;
  - за счет относительно невысокого удельного веса основных средств;
  - за счет более высокого технического уровня основных средств.
- величина фондоотдачи зависит от особенностей отрасли и ее капиталоемкости. Однако общие закономерности здесь таковы, что чем выше фондоотдача, тем ниже издержки отчетного периода.

# КОЭФФИЦИЕНТ ОБОРАЧИВАЕМОСТИ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА

---

- **Коэффициент оборачиваемости собственного капитала**
- **Коск** = объем реализованной продукции /среднегодовая стоимость собственного капитала
- **Коск** характеризует различные аспекты деятельности компании:
  - с коммерческой точки зрения отражает либо излишки продаж, либо их недостаточность;
  - с финансовой — скорость оборота вложенного капитала;
  - с экономической — активность денежных средств, которыми рискует вкладчик

## □ Коэффициенты рентабельности

---

- Наиболее часто используемыми показателями в финансовом менеджменте являются:
  - коэффициенты рентабельности всех активов предприятия;
  - коэффициенты рентабельности реализации (продаж);
  - коэффициенты рентабельности собственного капитала.

# КОЭФФИЦИЕНТ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ВСЕХ АКТИВОВ ПРЕДПРИЯТИЯ (РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ АКТИВОВ)

- **Кра** = чистой прибыли / среднегодовую стоимость активов предприятия.
- **Кра** показывает, сколько денежных единиц потребовалось фирме для получения одной денежной единицы прибыли, независимо от источника привлечения этих средств.
- **Кра** является одним из наиболее важных индикаторов конкурентоспособности предприятия.
- Уровень конкурентоспособности определяется посредством сравнения рентабельности всех активов анализируемого предприятия со среднеотраслевым коэффициентом.

# КОЭФФИЦИЕНТ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ РЕАЛИЗАЦИИ (РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ ПРОДАЖ)

---

- Коэффициент рентабельности реализации (рентабельность продаж)
- $K_{рп} = \text{прибыль} / \text{объем реализованной продукции}$ .
- рассчитывается два основных показателя **Крп**:
  - рентабельности реализации по валовой прибыли от реализации (1)
  - рентабельности реализации по чистой прибыли (2).
- Первый показатель отражает способность предприятия контролировать себестоимость реализованной продукции, т. е. ту часть средств, которая необходима для оплаты текущих расходов, возникающих в ходе производственно-хозяйственной деятельности, выплаты налогов и т. д.

# КОЭФФИЦИЕНТ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА

---

- **Крск**= прибыль / собственный капитал
- позволяет определить эффективность использования собственного капитала, (инвестированного собственниками), и сравнить этот показатель с возможным получением дохода от вложения этих средств в другие ценные бумаги. В западных странах он оказывает существенное влияние на уровень котировки акций компании.

# ПРИЕМЫ АНАЛИЗА КОЭФФИЦИЕНТОВ ОБОРАЧИВАЕМОСТИ И РЕНТАБЕЛЬНОСТИ

- Для оценки уровня коэффициентов оборачиваемости и рентабельности полезно сопоставление этих показателей между собой.
- Например, сравнение **рентабельности всех активов с рентабельностью собственного капитала**, рассчитанных по чистой прибыли.
- Разница между этими показателями обусловлена привлечением компанией внешних источников финансирования.
- Положительный эффект достигается в случае, если компания посредством привлечения заемных средств получает больше прибыли, чем должна уплатить процентов на этот заемный капитал.

# ФОРМУЛА ДЮПОНА

---

- Другой важный прием анализа- оценка взаимозависимости рентабельности активов, рентабельности реализации и оборачиваемости активов.
- Умножая числитель и знаменатель формулы расчета коэффициента рентабельности активов на объем реализации, получаем следующее:

# ФОРМУЛА ДЮПОНА

---

$$\frac{\text{ЧП}}{A} = \frac{\text{ЧП} \times \text{РП}}{A \times \text{РП}} = \frac{\text{ЧП}}{\text{РП}} \times \frac{\text{РП}}{A},$$

где ЧП — чистая прибыль (после уплаты налога);  
A — стоимость всех активов компании;  
РП — объем реализованной продукции.

# ФОРМУЛА ДЮПОНА

---

- Полученное уравнение называется **формулой Дюпона**, т.к. именно компания Дюпона первой стала использовать ее в системе финансового менеджмента .
- **Формула Дюпона** отражает зависимость **рентабельности активов** не только от **рентабельности реализации**, но и от **оборачиваемости активов**,
- **Формула Дюпона** также показывает:
  - значение коэффициента оборачиваемости активов для обеспечения конкурентоспособного уровня рентабельности активов;
  - значение коэффициента рентабельности реализованной продукции;
- -возможность альтернативного выбора между рентабельностью реализованной продукции и скоростью оборота активов компании в процессе поиска пути сохранения или увеличения соответствующего уровня рентабельности активов.

- Увеличение рентабельности реализации можно достичь:
  - уменьшением расходов,
  - повышением цен на реализуемую продукцию;
  - превышением темпов роста объема реализованной продукции над темпами роста расходов.
- Снижение расходов можно достичь за счет:
- -использования более дешевых сырья и материалов;
- -автоматизации производства в целях увеличения производительности труда (что, правда, может привести к увеличению активов и, следовательно, при прочих равных условиях снизить скорость их оборота);
- -сокращения условно-постоянных расходов, таких, как расходы на рекламу, расходы на научно-исследовательские разработки, расходы на совершенствование системы управления.

- 
- Повышение скорости оборота активов достигается:
    - посредством увеличения объема реализации при сохранении активов на постоянном уровне,
    - при уменьшении активов:
  - снижением материально-производственных запасов (при условии четкого контроля за уровнем этих запасов);
  - ускорением темпов оплаты дебиторской задолженности;
  - выявлением и ликвидацией неиспользуемых основных средств;
  - использованием денежных средств, полученных в результате вышеперечисленных действий для погашения долга, выкупа своих акций, или для вложения в другие более доходные виды деятельности.

## ПОКАЗАТЕЛИ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА (КОЭФФИЦИЕНТЫ ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ)

---

- Показатели **структуры капитала** характеризуют:
  - степень защищенности интересов кредиторов и инвесторов, имеющих долгосрочные вложения в компанию;
  - отражают способность предприятия погашать долгосрочную задолженность.

# КОЭФФИЦИЕНТЫ ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ

---

- коэффициент собственности,
- коэффициент финансовой зависимости
- коэффициент защищенности кредиторов.

- 
- **Коэффициент собственности** характеризует долю собственного капитала в структуре капитала компании,
  - $K_{\text{собств}} = \frac{\text{собственный капитал}}{\text{собственный капитал} + \text{заемный капитал}}$

- 
- **Коэффициент финансовой зависимости** характеризует зависимость фирмы от внешних займов.
  - **Кфз** = собственный капитал / заемный капитал
  - Влияние Кфз на финансовую устойчивость зависит от многих факторов, в частности, таких, как:
    - -средний уровень этого коэффициента в других отраслях;
    - -доступ компании к дополнительным долговым источникам финансирования;
    - -стабильность хозяйственной деятельности компании.
  - Считается, что коэффициент финансовой зависимости в условиях рыночной экономики не должен превышать единицу

- 
- **Коэффициент защищенности кредиторов** (или покрытия процента) характеризует степень защищенности кредиторов от невыплаты процентов за предоставленный кредит. По этому показателю судят, сколько раз в течение отчетного периода компания заработала средства для выплаты процентов по займам. Этот показатель отражает также допустимый уровень снижения прибыли, используемой для выплаты процентов.

# КОЭФФИЦИЕНТ ЗАЩИЩЕННОСТИ КРЕДИТОРОВ

---

- **Коэффициент защищенности кредиторов = (Чистая прибыль + + Расходы по выплате процентов + + Налоги на прибыль / Расходы по выплате процентов**

# КОЭФФИЦИЕНТЫ РЫНОЧНОЙ АКТИВНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

- Коэффициенты рыночной активности включают в себя различные показатели, характеризующие стоимость и доходность акций компании. Основными показателями в этой группе являются:
- прибыль на одну акцию;
- соотношение рыночной цены акции и прибыли на одну акцию;
- балансовая стоимость одной акции;
- соотношение рыночной стоимости одной акции и ее балансовой стоимости;
- доходность одной акции и доля выплаченных дивидендов.

# КОЭФФИЦИЕНТ РЫНОЧНОЙ ОЦЕНКИ АКЦИИ

Коэффициент рыночной оценки акции (Market-to-Book Ratio, Pnce-to-Book

Ratio, P/B Ratio) — это показатель, отражающий рыночную привлекательность

акции и исчисляемый как отношение рыночной цены акции к ее книжной (учетной) стоимости:

$$MBR = \frac{P_m}{E_1 \cdot Q_1}$$

где  $P_m$  — текущая рыночная цена акции (обыкновенной),

$E_1$  — величина обыкновенного акционерного капитал по балансу (в исторических ценах)

(для российского баланса это итог раздела «Капитал и резервы», за вычетом

привилегированных акций);

$Q_1$  — число обыкновенных акций в обращении.

# ПРИБЫЛЬ НА ОДНУ АКЦИЮ

---

**Прибыль на одну акцию (Кп1а)** - доля чистой прибыли приходящаяся на одну обыкновенную акцию в обращении.

Коэффициент **Кп1а** = (Сумма чистой прибыли) / (Общее число обыкновенных акций в обращении)

- ▣ Количество обыкновенных акций в обращении = (Общее число выпущенных обыкновенных акций) – (Количество собственных обыкновенных акциями в портфеле предприятия).

- При наличии в структуре капитала компании привилегированных акций, из чистой прибыли предварительно должна быть вычтена сумма дивидендов, выплаченных по привилегированным акциям.
- Итоговая формула выглядит так:
- $K_{п1a} = ((\text{чистая прибыль}) - (\text{дивиденды по привилегированным акциям})) / (\text{общее число обыкновенных акций в обращении})$

# СООТНОШЕНИЕ РЫНОЧНОЙ ЦЕНЫ АКЦИИ И ПРИБЫЛИ НА ОДНУ АКЦИЮ

---

**Соотношение рыночной цены акции и прибыли на одну акцию (Ц/П)** показывает, сколько денежных единиц согласны заплатить акционеры за одну денежную единицу чистой прибыли компании, и рассчитывается по следующей формуле:

**$Ц/П = \text{рыночная цена акции} / \text{прибыль на одну акцию}$**

# БАЛАНСОВАЯ СТОИМОСТЬ ОДНОЙ АКЦИИ

---

## Балансовая стоимость одной акции(БС1а)

показывает стоимость чистых активов предприятия (собственного капитала), которая приходится на одну обыкновенную акцию в соответствии с данными бухгалтерского учета и отчетности.

**БС1а= ((Стоимость акционерного капитала)- (стоимость привилегированных акций)) / (общее число обыкновенных акций в обращении)**

# СОТНОШЕНИЕ РЫНОЧНОЙ И БАЛАНСОВОЙ СТОИМОСТИ ОДНОЙ АКЦИИ

---

показывает рыночную стоимость одной акции в сравнении с ее балансовой стоимостью

$$\text{СОТНОШЕНИЕ РЫНОЧНОЙ И БАЛАНСОВОЙ СТОИМОСТИ ОДНОЙ АКЦИИ} = \frac{\text{РЫНОЧНАЯ СТОИМОСТЬ ОДНОЙ АКЦИИ}}{\text{БАЛАНСОВАЯ СТОИМОСТЬ ОДНОЙ АКЦИИ}}$$

**ДОЛЯ ВЫПЛАЧИВАЕМЫХ ДИВИДЕНДОВ (КОЭФФИЦИЕНТ ВЫПЛАТЫ ДИВИДЕНДОВ)** УКАЗЫВАЕТ, КАКАЯ ЧАСТЬ ЧИСТОЙ ПРИБЫЛИ БЫЛА ИЗРАСХОДОВАНА НА ВЫПЛАТУ ДИВИДЕНДОВ. ЭТОТ КОЭФФИЦИЕНТ РАССЧИТЫВАЕТСЯ КАК В ПРОЦЕНТАХ, ТАК И В ОТНОСИТЕЛЬНОМ ВЫРАЖЕНИИ (В ЕДИНИЦАХ И ДОЛЯХ ЕДИНИЦЫ):

$$\frac{\text{ДОЛЯ ВЫПЛАЧИВАЕМЫХ ДИВИДЕНДОВ}}{\text{ДИВИДЕНДОВ}} = \frac{\text{ДИВИДЕНД НА ОДНУ АКЦИЮ}}{\text{ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ НА ОДНУ АКЦИЮ}}$$

## ДОХОДНОСТЬ АКЦИИ

---

может быть рассчитана также с учетом курсовой разницы, которую владелец акции может получить при продаже акции. В этом случае доходность акции определяется как частное от деления суммы дивиденда (Д), полученного в течение периода владения акцией, и разницы (прибыли или убытка) между ценой покупки акции (Р) и ценой ее продажи (Р\*) на цену покупки акции

$$\text{ДОХОДНОСТЬ АКЦИИ} = \frac{Д + (Р^* - Р)}{Р}.$$

- 
- **Доля выплачиваемых дивидендов (коэффициент выплаты дивидендов)** указывает, какая часть чистой прибыли была израсходована на выплату дивидендов. Этот коэффициент рассчитывается как в процентах, так и в относительном выражении (в единицах и долях единицы):

$$\text{ДОЛЯ ВЫПЛАЧИВАЕМЫХ ДИВИДЕНДОВ} = \frac{\text{ДИВИДЕНД НА ОДНУ АКЦИЮ}}{\text{ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ НА ОДНУ АКЦИЮ}}$$

