

В. В. Ковалев, Вит. В. Ковалев

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

*Конспект лекций
с задачами и тестами*



• ПРОСПЕКТ •

В. В. Ковалев, Вит. В. Ковалев

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

*Конспект лекций
с задачами и тестами*



ПРОСПЕКТ
Москва
2010

УДК 336:005(075.8)

ББК 65.261я73

К56

Ковалев В. В., Ковалев Вит. В.

К56 Финансовый менеджмент. Конспект лекций с задачами и тестами: учебное пособие. — Москва : Проспект, 2010. — 504 с.

ISBN 978-5-392-01283-1

Приведены ключевые положения основных тем, вопросы для обсуждения, задачи и ситуации по курсу «Финансовый менеджмент» («Корпоративные финансы»). Пособие содержит финансовые таблицы и основные формулы, необходимые для решения задач, а также тесты и методику контроля знаний студентов (слушателей). Представлены используемые в Санкт-Петербургском государственном университете рабочие программы курсов «Финансовый менеджмент» и «Анализ финансовой отчетности». Пособие может использоваться при изучении курсов «Финансовый анализ», «Инвестиции», «Финансовые вычисления».

Для преподавателей и студентов экономических вузов. Материалы книги могут использоваться практическими работниками при подготовке к сдаче квалификационных экзаменов по бухгалтерскому учету, аудиту и финансовому менеджменту.

УДК 336:005(075.8)

ББК 65.261я73

Учебное издание

Ковалев Валерий Викторович,

Ковалев Виталий Валерьевич

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ.

КОНСПЕКТ ЛЕКЦИЙ С ЗАДАЧАМИ И ТЕСТАМИ

Учебное пособие

Оригинал-макет подготовлен компанией ООО «Оригинал-макет»

www.o-maket.ru; тел.: (495) 726-18-84

Санитарно-эпидемиологическое заключение

№ 77.99.60.953.Д.004173.04.09 от 17.04.2009 г.

Подписано в печать 15.01.10. Формат 60 × 90^{1/16}.

Печать офсетная. Печ. л. 31,5. Тираж 1000 экз. Заказ № 587.

ООО «Проспект»

111020, г. Москва, ул. Боровая, д. 7, стр. 4.

Отпечатано с готовых файлов заказчика в ОАО «ИПК

«Ульяновский Дом печати». 432980, г. Ульяновск, ул. Гончарова, 14



9 785392 012831

© В. В. Ковалев, Вит. В. Ковалев, 2010

© ООО «Проспект», 2010

СОДЕРЖАНИЕ

Введение	5
Тема 1. Финансовый менеджмент: сущность, логика, структура, эволюция	10
Тема 2. Концептуальные основы финансового менеджмента: понятийный аппарат, концепции, инструментарий	19
Тема 3. Основы коммерческих и финансовых вычислений	35
Тема 4. Бухгалтерская отчетность в системе информационного обеспечения финансового менеджмента	57
Тема 5. Методические основы анализа бухгалтерской (финансовой) отчетности фирмы	82
Тема 6. Финансовое планирование и методы прогнозирования ...	113
Тема 7. Управление доходами, расходами, прибылью и рентабельностью	125
Тема 8. Риск и леверидж: оценка, управление	137
Тема 9. Управление оборотными средствами фирмы	146
Тема 10. Методы обоснования реальных инвестиций	165
Тема 11. Методы оценки капитальных финансовых активов	183
Тема 12. Доходность и риск на рынке капитальных финансовых активов	196
Тема 13. Управление источниками финансирования деятельности фирмы	205
Тема 14. Стоимость и структура источников финансирования	221
Тема 15. Политика выплаты дивидендов	238
Тема 16. Управление финансами фирмы в нетиповых ситуациях ...	249
Тема 17. Международные аспекты финансового менеджмента	264
Контрольные (тестовые) вопросы	273
Рекомендации по тестированию студентов (слушателей)	433

Приложения

1. Алгоритмы финансовых и коммерческих вычислений	450
2. Порядковые номера дней в году	464
3. Финансовые таблицы	466
4. Динамика коэффициента падения покупательной способности денежной единицы	470
5. Система показателей оценки финансово-хозяйственной деятельности фирмы	471
6. Фрагмент рабочей программы учебной дисциплины «Анализ финансовой отчетности»	478
7. Фрагмент рабочей программы учебной дисциплины «Финансовый менеджмент» («Корпоративные финансы»)	486
Ответы и указания к отдельным задачам	496
Рекомендуемая литература	503

ВВЕДЕНИЕ

Час работы научит больше,
чем день объяснения.

Ж.-Ж. Руссо

Становление рыночных отношений в России не только существенно изменило содержательную часть многих традиционных для нашей страны разделов науки и практики в области экономики, но и привело к необходимости скорейшего развития направлений, которые с известной долей условности можно считать относительно новыми. В число последних безусловно входит финансовый менеджмент (корпоративные финансы), являющийся одним из наиболее динамично развивающихся направлений на Западе, имеющих непосредственное отношение к целому ряду профессий — как традиционных (бухгалтер, экономист), так и появившихся в России лишь в последние годы (аудитор, финансовый менеджер, финансовый аналитик). Все эти профессии объединяет необходимость фундаментальной подготовки прежде всего в области бухгалтерского учета, теории и практики управления финансами, права и налогообложения. Финансовый менеджмент, представляющий собой прикладную науку, посвященную обоснованию и разработке логики и методов управления финансами хозяйствующего субъекта, в перечне данных дисциплин занимает весьма существенное место.

Несмотря на свою молодость, финансовый менеджмент представляет собой одно из самых перспективных направлений в экономической науке, удачно сочетающее в себе как теоретические разработки в области финансов, управления, учета, анализа, так и практическую направленность разработанных в его рамках подходов. Перспективность этого направления в научном плане очевидна; можно отметить лишь тот факт, что в последние годы целый ряд известных ученых, сделавших основной вклад в развитие теории финансов, были награждены Нобелевской премией. Что касается практической ориентированности нового направления, то и здесь каких-либо доказательств не требуется, поскольку финансовый менеджмент является связующим звеном между теорией финансов и бухгалтерским учетом.

Финансовая компонента деятельности любого предприятия традиционно олицетворяется с работой бухгалтерской и финансовой служб. В условиях централизованно планируемой экономики вариативность в работе бухгалтеров и финансистов была относительно невысокой; в числе причин — множество предписывающих инструкций, ограниченность свободных денежных средств, жесткие нормативы по использованию прибыли, отсутствие финансовых инструментов рыночного характера и др. Все это привело к тому, что бухгалтеры и финансовые работники предприятий, по сути, утратили вкус, навыки и потреб-

ность к финансовым расчетам, аналитической работе, разработке многовариантных сценариев развития событий, принятию решений с использованием вероятностных оценок. Лишь в последние годы наметилась тенденция к постепенному изменению этой не самой лучшей традиции в отечественной практике управления предприятиями.

Необходимость изменения отношения работников экономических служб к возможности и целесообразности использования упомянутых методов в повседневной работе, естественно, не является какой-то принципиально новой особенностью развития отечественной экономики, которую можно было бы приписать реалиям последних лет, — многие российские ученые, усилиями которых формировалась теория бухгалтерского учета (Г. А. Бахчисарайцев, Р. Я. Вейцман, Н. С. Лунский, П. И. Рейнбот и др.), еще в конце XIX — начале XX вв. указывали на необходимость усиления аналитической подготовки бухгалтеров и финансистов, в частности путем введения в типовые программы их подготовки курса коммерческих и финансовых вычислений. Не случайно анализ баланса и финансовые вычисления в те годы получили в России мощное развитие как в научном, так и в учебном планах; их развитие шло параллельно, причем целый ряд выдающихся теоретиков бухгалтерского учета приняли непосредственное участие в разработке соответствующей учебно-методической литературы.

Литература с изложением теоретических аспектов финансового менеджмента уже достаточно широко представлена в нашей стране; прежде всего следует упомянуть о переводных монографиях западных специалистов (главным образом это представители англо-американской школы бухгалтерского учета и финансов), постепенно ширится круг отечественных специалистов, публикующих свои разработки по данной тематике в виде монографий и учебно-методических пособий. Значительно хуже обстоит дело с практическими руководствами, практикумами и сборниками задач. Авторы настоящей работы пытаются в известной мере восполнить этот пробел. Предлагаемое пособие многофункционально. В частности, его разделы, посвященные описанию ключевых положений отдельных тем, могут использоваться преподавателями и (или) студентами как своеобразный опорный конспект. Для студентов вдумчивое прочтение и осмысление этих разделов позволит, по мнению авторов, получить минимальный объем знаний, достаточный для подготовки к экзамену по стандартному курсу финансового менеджмента. Для преподавателей эти разделы представляют интерес с позиции возможности их использования в качестве систематизированного, последовательного и достаточно подробного плана лекций.

Данное пособие может использоваться и в системе подготовки и аттестации профессиональных бухгалтеров и аналитиков. Наконец, книга может использоваться для самостоятельного изучения курса финансового менеджмента. Поскольку эта дисциплина носит при-

кладной характер, овладение ее основами означает прежде всего умение обосновывать свои решения некоторыми количественными расчетами. Невозможно стать финансовым менеджером, лишь читая общетеоретические монографии, учебники и руководства, — нужны рутинная вычислительная практика, умение ориентироваться в достаточно разнообразном математическом аппарате, привлекаемом для получения ряда оценок, которые можно использовать как формализованное обоснование принимаемого решения. Именно поэтому в пособии достаточно много задач, решая которые можно, образно говоря, «набить руку» на исчислении подобных оценок. Безусловно, для более адекватного понимания многих методов и формул желательно ознакомление с базовыми учебниками; вместе с тем пособие достаточно автономно, и многие задачи могут быть успешно решены после внимательного прочтения методических материалов к главам.

Обращаем внимание на важность приведенных в пособии вопросов. Они предназначены прежде всего для обсуждения на семинарских занятиях. Однако их не следует игнорировать и тем, кто самостоятельно изучает дисциплину, поскольку многие из этих вопросов, по сути, указывают на некоторые узловые моменты в той или иной теме, предлагая обратить на них внимание. Подчеркнем, что не на все вопросы можно дать однозначные ответы.

Весь материал курса разбит на 17 тем в соответствии с рабочей программой, приведенной в Приложении 7. По каждой теме (за исключением первой) выделено три раздела: а) обзор ключевых категорий и положений темы; б) вопросы для обсуждения; в) задачи и ситуации для самостоятельной работы. Необходимые для решения задач формулы и финансовые таблицы приведены в Приложениях 1—5.

В подготовке некоторых вопросов и задач, в частности по темам 6 и 9, принимала участие Diane Neave (Institute of Chartered Accountants of Scotland, ICAS).

Некоторые из приведенных в пособии задач и учебно-методических материалов могут использоваться также в курсах: «Бухгалтерская (финансовая) отчетность», «Анализ финансовой отчетности», «Финансовый анализ», «Теория экономического анализа», «Экономический анализ». Теоретический материал, достаточный для решения задач и обсуждения приведенных вопросов, можно найти в книгах авторов настоящего пособия. Для понимания некоторых аналитических процедур и методик управления финансами предприятия, в частности отражающих специфику обоснования управленческих решений в ряде экономически развитых стран, рекомендуем обратиться к книгам Ю. Бригхема и Л. Гапенски, Р. Брейли и С. Майерса (см. раздел «Рекомендуемая литература»).

Приведем ряд рекомендаций по пользованию пособием. Во-первых, в первом разделе каждой темы изложены лишь ключевые положения

и утверждения, которые читатель должен самостоятельно осмыслить и при необходимости подтвердить пояснениями и (или) примерами. Именно в этом заключается смысл интерактивного обучения. Например, в главе 10 без доказательств приведены утверждения о недостатках методов оценки инвестиционных проектов; читателю рекомендуется: а) дать теоретическое обоснование конкретного утверждения; б) привести соответствующие примеры.

Во-вторых, решение некоторых задач предполагает владение базовыми знаниями ряда смежных дисциплин. Прежде всего имеются в виду бухгалтерский учет, статистика и прикладной микроэкономический анализ. Например, ряд задач основывается на применении статистических методов (корреляция, регрессия, автокорреляция, индексы и др.); другие задачи предполагают понимание сущности двойной записи, экономического содержания основных отчетных форм; третьи предусматривают проведение факторного анализа, знание алгоритмов расчета основных аналитических индикаторов и т. п.

В-третьих, авторы абсолютно убеждены в том, что невозможно стать грамотным финансовым менеджером без надлежащего и, заметим, **весьма приличного знания концептуальных основ бухгалтерского учета**. Дело в том, что в реальной жизни подавляющая часть решений финансового характера имеет текущий, рутинный характер, связанный, например, с управлением оборотным капиталом, выбором контрагентов и поддержанием отношений с ними. Традиционно специфику и финансово-экономическое обоснование подобных операций лучше понимают бухгалтеры.

В-четвертых, подавляющее большинство приведенных в пособии аналитических формул может быть выведено слушателем (студентом) самостоятельно. Авторы рекомендуют это сделать, поскольку только в этом случае слушатель научится применять аналитический аппарат осознанно.

В настоящее время все большую распространенность получает контроль знаний студентов с помощью тестов. Безусловно, тестирование не является самой оптимальной формой контроля; вместе с тем оно имеет и ряд очевидных преимуществ, как то: снижение уровня субъективности при оценке знаний студентов, существенное сокращение времени проведения экзамена, выравнивание стартовых позиций для всех студентов, возможность в достаточно короткое время проверить знания по всему курсу, фактическое устранение многих причин подачи апелляций, практически неизбежных по результатам устного опроса, и др.

Данное пособие содержит материалы и методические рекомендации по проведению тестирования. Приведенные наборы тестовых вопросов и задач, естественно, являются открытыми (одна из причин в том, что объем книги ограничен), а потому их с очевидностью мож-

но расширить. Авторы рассматривают эти наборы как базовые, ориентируясь на которые преподаватель сможет подготовить свои варианты тестов.

Материалы пособия в полном объеме или по основным разделам использовались автором в течение ряда лет при чтении курсов по финансовому менеджменту и финансовому анализу в Санкт-Петербургском государственном университете, в Санкт-Петербургском торговом-экономическом институте (СПбТЭИ), в институте «Экономическая школа» (Санкт-Петербург), в программах сертификации бухгалтеров и аудиторов, а также в международных учебных программах по линии TACIS, Фонда Сороса, Ноу-хау-фонда, Британского совета, Всемирного банка и Национального фонда подготовки финансовых и управленческих кадров Российской Федерации. Ключевые разделы большинства вошедших в книгу тем включены в типовой набор учебно-методических материалов, разработанных специалистами ICAS и СПбТЭИ, и используются в совместных учебных программах.

Авторы будут признательны за любые конструктивные замечания и пожелания по улучшению структуры и содержания книги. Их можно присылать в издательство «Прспект» или непосредственно авторам по адресу электронной почты: v.kovalev@econ.ru.ru. Кроме того, можно обращаться на кафедру теории кредита и финансового менеджмента¹ экономического факультета Санкт-Петербургского государственного университета по телефону: +7 (812) 272-78-21.

¹ Дополнительную информацию о кафедре, ее сотрудниках и их научных и учебно-методических разработках можно найти на сайте экономического факультета СПбГУ: <http://www.econ.spb.ru> и на сайте кафедры: <http://www.tcfm.ru>.

Тема 1

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ: СУЩНОСТЬ, ЛОГИКА, СТРУКТУРА, ЭВОЛЮЦИЯ

Обзор ключевых категорий и положений

• Одна из ключевых категорий современной экономики — финансы. В условиях рыночной системы хозяйствования грамотное и эффективное управление финансами входит в число приоритетных задач любого социально-экономического образования (государство в целом, регион, отрасль, предприятие).

• Известны четыре фактора, определяющие деятельность коммерческой организации: земля, капитал, труд и предприимчивость. С определенной долей условности можно отдать приоритет капиталу; иными словами, финансовые ресурсы являются главенствующим видом ресурсов, поскольку обладают исключительно высокой степенью трансформации в любой другой вид ресурсов. В условиях рыночных отношений финансовая деятельность фирмы приобретает ключевое значение, потому что от ее эффективности в значительной степени зависит сам факт существования компании. В свою очередь, в общей совокупности действий финансового менеджера, вероятно, главенствующее место занимает задача поиска и мобилизации устойчивых источников финансирования деятельности компании.

• Традиционным для отечественной финансовой школы, сформировавшейся в годы советской власти, является понимание финансов как совокупности денежных отношений, возникающих в процессе создания фондов денежных средств у субъектов хозяйствования, государства и граждан и использования их на цели воспроизводства, стимулирования и удовлетворения социальных нужд общества в целом и его членов. В западных научных школах (в частности, имеется в виду наиболее влиятельная англо-американская финансовая школа) предпочитают пользоваться более прагматичным подходом, в котором нет места такому слабо осязаемому понятию, как «отношения», а потому финансы трактуются как искусство и наука управления деньгами (отдельные авторы говорят об управлении монетарными активами). Поскольку финансовые операции в современной бизнес-среде весьма разнообразны и не сводятся лишь к операциям с денежными средствами, возможны и вариации англо-американского подхода; в частности, *финансы можно определить как совокупность финансовых объектов и способов управления ими*. Под финансовыми объектами в этом случае понимаются финансовые активы и обязательства (как

результаты оформленных договоров), а управление ими означает систему организации эффективного их функционирования. Структурно она выражается в создании в стране определенной системы государственных финансовых органов и учреждений, финансовых институтов и рынков, а ее функционирование осуществляется путем применения к финансовым объектам различных финансовых методов и инструментов. Довольно четкие определения финансовых активов и обязательств даны в Международных стандартах финансовой отчетности (МСФО).

• Областью возникновения и функционирования финансов является в основном вторая стадия воспроизводственного процесса — стадия обмена, когда происходит обмен произведенными общественными продуктами, эквивалентность которого для участников процесса обмена устанавливается с помощью стоимостных оценок. Именно на этой стадии появляются финансовые отношения, связанные с формированием денежных доходов и накоплений, принимающих специфическую форму финансовых ресурсов.

• Определенный тип управления финансами свойствен социально-экономическим системам любых форм собственности любой целевой направленности, однако в современной рыночной экономике особый интерес представляет система управления финансами в сфере бизнеса, ключевую роль в которой играют коммерческие организации¹. Среди основных причин следующие. Во-первых, эти хозяйствующие субъекты являются базой экономики любой страны, они в основном формируют ее национальное богатство. Во-вторых, именно в связи с функционированием коммерческих организаций возникают наиболее мощные финансовые потоки, а потому финансовые рынки, на которых эти потоки реализуются, являются своеобразным индикатором текущего и перспективного состояния экономики в целом. В-третьих, финансовые потоки представляют собой, по сути, кровеносную систему любого предприятия, а потому эффективное управление ими, осуществляемое в рамках финансового менеджмента, представляет собой приоритетную задачу системы управления предприятием в целом. В-четвертых, для крупных компаний характерен наиболее широкий спектр функций и методов управления финансами (инвестиционная политика, дивидендная политика, необходимость работы на финансовых рынках и т. п.), для них могут быть разработаны некоторые унифицированные подходы к принятию решений финансового характера.

• Наука о финансах оформилась в самостоятельное направление в середине XVIII в. в составе так называемых камеральных наук. Ка-

¹ В данной работе понятия «коммерческая организация», «фирма», «компания», и «предприятие» рассматриваются как синонимичные. Подробно об экономической трактовке различных организационно-правовых форм бизнеса см.: [Ковалев В., Ковалев Вит., 2010 (6)].

мералистика (от лат. *camera* — дворцовая казна или казенная палата как место хранения государственных доходов), получившая развитие в Германии в XVII–XVIII вв., представляла собой свод административных и хозяйственных знаний по ведению камерального, т. е. дворцового, а в широком смысле — государственного хозяйства. В те годы термин «финансы» однозначно трактовался как средства государства, полученные в виде денег, материалов, услуг. Основоположниками нового научного направления считаются немецкие ученые И. Юсти (Johannes Justi, 1720–1771) и Й. Зонненфельс (Joseph Sonnenfels, 1732–1817), которые в своих монографиях, увидевших свет в середине 60-х гг. XVIII в., впервые дали систематизированное изложение финансовой науки. Позднее совокупность знаний, навыков и методов управления финансами государства и публичных союзов стали называть *классической теорией финансов*.

• В связи с быстрым ростом значимости финансовых рынков и крупных компаний в начале XX в. начало формироваться принципиально новое понимание финансовой науки, ее содержания и роли в экономике. Как результат — появление в системе наук новой отрасли знаний — *неоклассической теории финансов*. Своим созданием эта теория обязана представителям англо-американской финансовой школы; именно благодаря их усилиям финансовая наука получила абсолютно новое наполнение по сравнению с упомянутыми выше взглядами ученых XVIII–XIX вв. Дело в том, что развитие и интернационализация рынков капитала, повышение роли транснациональных корпораций, процессы концентрации в области производства, усиление значимости финансового ресурса как основополагающего в системе ресурсного обеспечения любого бизнеса привели во второй половине XX в. к необходимости теоретического осмысления роли финансов на уровне основной системообразующей ячейки любой экономической системы, т. е. на уровне хозяйствующего субъекта (фирмы). Ученые пытались дать формализованное объяснение тенденциям на рынках в контексте двух ключевых вопросов для любого бизнеса: откуда взять требуемые финансовые ресурсы и куда вложить имеющиеся финансовые ресурсы? Считается, что в принципиальном плане ответы на эти животрепещущие вопросы были даны Г. Марковицем (Harry Markowitz, род. 1927), заложившим основы современной теории портфеля (ответ на вопрос: «Куда вложить денежные средства?»), и Ф. Модильяни (Franco Modigliani, 1918–2003) и М. Миллером (Merton Miller, род. 1923), разработавшими основы теории структуры капитала (ответ на вопрос: «Откуда взять требуемые денежные средства?»). 1958 год, когда была опубликована знаковая статья Модильяни и Миллера, как раз и считается годом, когда от прикладной микроэкономики отпочковалось новое знание — *современная теория финансов* (другое весьма распространенное название данного направления — *неоклассическая теория*

финансов). Усилиями таких видных ученых, как Ф. Блэк (Fischer Black, 1938–1995), Д. Дюран (David Durand), Дж. Линтнер (John Lintner, 1916–1983), М. Скоулз (Myron Scholes, род. 1941), Дж. Уильямс (John B. Williams, 1902–1989), Ю. Фама (Eugene Fama, род. 1939), Дж. Хиршлейфера (Jack Hirshleifer, 1925–2005), У. Шарп (William Sharpe, род. 1934) и др., новое направление начало стремительно развиваться в общетеоретическом плане. Значимость нового фундаментального направления в экономической науке подтверждается тем фактом, что целый ряд ученых, работавших в области неоклассической теории финансов, удостоились Нобелевской премии: Дж. Тобин (James Tobin, 1918–2002), Ф. Модильяни, Г. Марковиц, М. Миллер, У. Шарп, М. Скоулз, Р. Мертон (Robert Merton, род. 1944) и др.

• Основным объектом внимания ученых, работавших над развитием современной теории финансов, были процессы, происходящие на финансовых рынках как центральном связующем элементе всех составных частей предпринимательского сектора экономики. Именно этим объясняется тот факт, что значительная часть научной литературы по теории финансов в те годы сосредоточивалась скорее на проблемах рынка капитала, нежели на вопросах управления финансовыми ресурсами компании. Безусловно, знание теоретических основ управления финансами необходимо, однако не меньшую значимость имеет и прикладной аспект. Именно последний послужил причиной становления в 60-х гг. XX в. *финансового менеджмента* (синонимы: *корпоративные финансы*, *управленческие финансы*), который довольно быстро оформился как самостоятельное научное и практическое направление, сформировавшееся на стыке трех наук: неоклассической теории финансов, бухгалтерского учета и общей теории управления. Значительный вклад в популяризацию финансового менеджмента внесли представители англо-американской школы Т. Коуплэнд (Thomas E. Copeland), Дж. Уэстон (J. Fred Weston), Р. Брейли (Richard A. Brealey), С. Майерс (Stewart C. Myers), С. Росс (Stephen A. Ross), Ю. Бригхем (Eugene F. Brigham) и др. Как учебная дисциплина «Финансовый менеджмент» тесно корреспондирует с дисциплинами «Финансы», «Финансовый учет», «Управленческий учет», «Анализ финансовой отчетности», «Финансовые вычисления».

• В России зарождение и развитие финансовой науки принято связывать с именами Ивана Семеновича Пересветова (XVI в.), Юрия Крижанича (1617–1683), Григория Карповича Котошихина (ок. 1630–1667), Ивана Тихоновича Посошкова (1652–1726), Николая Ивановича Тургенева (1789–1871), Михаила Федоровича Орлова (1788–1842), Ивана Яковлевича Горлова (1814–1890), Василия Александровича Лебедева (1833–1909), Ивана Ивановича Янжула (1846–1914), Ивана Христофоровича Озерова (1869–1942), Антония Иосифовича Буковецкого (1881–1972) и др. Как и на Западе, сформирова-

ровавшееся в России к концу XIX в. научное направление имело очевидную направленность на публичные союзы, главным образом государство. Что касается финансов фирмы (предприятия), то еще в начале XX в. какого-либо систематизированного изложения этого направления, которое оформится в так называемый финансовый менеджмент лишь после Второй мировой войны, попросту не существовало. Управление финансами на уровне предприятия осуществлялось на интуитивной основе, еще не сформировались значимые рынки капитала, по сути, не было транснациональных корпораций, не было необходимости в формализации процедур оценки инвестиционной и финансовой деятельности. Отдельные элементы управления финансами предприятия развивались в рамках бухгалтерского учета. Тем не менее в России накануне революции 1917 г. существовало два самостоятельных направления — *анализ баланса* (в рамках балансоведения) и *финансовые вычисления*, которые в настоящее время входят в состав ключевых разделов современного финансового менеджмента. Первое направление посвящено обобщению методов чтения и анализа финансовой отчетности, являющейся, как известно, основным средством коммуникации в бизнес-среде, второе — систематизации методов обоснования финансовых операций. В годы советской власти развитие национальной финансовой школы осуществлялось в основном в рамках классической теории финансов; восприятие идей неоклассики в России датируется последним десятилетием XX в.¹

• Под *финансовым менеджментом* можно понимать: 1) систему отношений, возникающих на предприятии по поводу привлечения и использования финансовых ресурсов; 2) систему действий по оптимизации финансовой модели фирмы; 3) систему действий по оптимизации баланса фирмы. Если вспомнить, что наилучшей финансовой моделью фирмы является именно бухгалтерский баланс, то напрашивается вывод о том, что последнее определение является наиболее функциональным и легко интерпретируемым. Заметим лишь, что под упомянутой в определении оптимизацией понимается такое ведение хозяйственных операций, и в частности их финансовое сопровождение, при котором имущественное и финансовое положение субъекта хозяйствования, а также достигнутые им результаты в наибольшей степени удовлетворяют интересам его собственника с позиции как текущего момента, так и складывающейся перспективы. С позиции практики наиболее приемлема именно третья трактовка, позволяющая четко обособить все объекты внимания финансового менеджера.

¹ Общую информацию об истории становления финансовой науки и роли отдельных персоналий можно найти в работах: [Очерки по истории финансовой науки; Ковалев, 2010].

• Финансовый менеджмент как наука об управлении финансами хозяйствующего субъекта предполагает определенное обособление данного субъекта в контексте окружающей среды, идентификацию связей и отношений, возникающих в процессе его функционирования. Финансовые потоки с позиции макроуровня подчиняются определенной логике, грамотное управление ими предполагает знание некоторых объективно существующих концептуальных принципов, позволяющих понять эту логику. Именно в рамках *неоклассической теории финансов* сформулированы базовые концепции финансового менеджмента, обобщается методология управления финансами хозяйствующего субъекта, характеризуются основные категории науки управления финансами, разрабатываются основные приемы, методы и инструменты, используемые для целей управления, дается их теоретическое обоснование.

• Общеизвестно, что управление представляет собой синтез науки и искусства, иными словами, фактор субъективности играет весьма существенную роль при принятии управленческих решений, в том числе и решений финансового характера. Именно поэтому финансовый менеджмент имеет очевидную практическую направленность и служит своеобразным мостиком между теоретическими построениями в отношении рынка капитала, систем, процессов и общих принципов управления и их практической реализацией. Эта сторона финансового менеджмента задается его тесной связью с *бухгалтерским учетом* как с позиции информационного обеспечения деятельности финансового менеджера, так и с позиции совпадения объекта деятельности представителей этих двух направлений, каковым являются финансовые потоки и операции с ними, приводящие к изменению в активах и обязательствах предприятия.

• В рамках *общей теории управления* определяются методологические принципы системы управления как процесса воздействия субъекта управления на объект управления с помощью так называемых общих функций управления, к которым относят анализ, планирование, организацию, учет, контроль, регулирование. При описании и структуризации финансового менеджмента эти функции находят адекватное отражение, в частности, в методиках финансового планирования, анализа, контроля и др.

• Описанный подход в области теории и практики управления финансами фирмы, исповедуемый представителями англо-американской школы, безусловно доминирует в мире, однако в некоторых экономически развитых странах можно видеть и другие подходы. В частности, в Германии проблемы управления финансами предприятия, по сути, разделены на два направления. Концептуальные основы теории финансов, включая логику принятия решений финансового характера, имеющих стратегическую направленность, рассматриваются в курсе дисциплины «Финансирование и инвестиции», а вопросы тактического и оператив-

ного управления финансами — в курсе «Контроллинг», который по сути, включает многие разделы из курсов «Финансовый менеджмент» и «Управленческий учет» в их англо-американской трактовке.

• Решения, которые должен принимать финансовый менеджер, занимающий одно из ключевых мест в управленческой иерархии компании, относятся к одной из следующих областей деятельности: а) общий финансовый анализ и планирование; б) обеспечение предприятия финансовыми ресурсами (управление источниками средств); в) распределение финансовых ресурсов (инвестиционная политика и управление активами); г) дивидендная политика; д) финансовые решения текущего характера. Отсюда видно, что финансовый менеджер должен владеть весьма широким спектром представлений, понятий, методов и приемов, поскольку в своей компании он ответствен за выбор контрагентов, кредитную политику, обоснованность направлений и эффективность вложения денежных средств, целесообразность использования тех или иных инструментов финансирования и др. Он обязан делать достаточно быстрые и профессиональные суждения о финансовом положении собственной компании и потенциальных контрагентов, возможных последствиях принятия того или иного решения в областях финансирования и инвестирования, целесообразности операций кратко- и долгосрочного характера на рынках капитала.

• Научная и методологическая проработанность любого нового знания, оформленного в виде теоретических разработок и практических методик, характеризуется прежде всего логичностью его структурирования и сущностного наполнения отдельных его разделов. В отношении финансового менеджмента можно воспользоваться объектно-процедурным подходом, в основу которого заложены две ключевые идеи: 1) финансовый менеджмент представляет собой систему действий по оптимизации финансовой модели фирмы или — в более узком, прикладном смысле — ее баланса (именно баланс позволяет четко выделить все объекты внимания финансового менеджера, т. е., по сути, отражает статику его работы); 2) динамический аспект деятельности финансового менеджера определяется путем формулирования ряда вопросов, каждый из которых имеет ключевое значение для некоторого аспекта деятельности фирмы, а все они в совокупности как раз и определяют самую суть работы специалиста, несущего ответственность в фирме за ее финансы.

• Из сформулированного посыла следует, что в содержательном плане финансовый менеджмент имеет несколько крупных взаимосвязанных областей (сегментов), в каждой из которых акцентируется внимание на одном из ключевых вопросов.

Сегмент 1. Общий финансовый анализ и планирование, в рамках которых осуществляются формулирование общей финансовой стратегии, конкретизация и взаимоувязка финансовых целевых установок. их

формализация и определение способов достижения (ключевой вопрос: «*Благоприятно ли положение предприятия на рынках благ и факторов производства и какие меры способствуют его неухудшению?*»).

Сегмент 2. Текущее управление денежными средствами, в рамках которого осуществляются финансирование текущей деятельности и организация денежных потоков, имеющие целью обеспечение платежеспособности предприятия и ритмичность текущих платежей (ключевой вопрос: «*Обеспечивают ли денежные потоки ритмичность платежно-расчетной дисциплины?*»).

Сегмент 3. Управление финансовой деятельностью, обеспечивающее рентабельную работу в среднем (ключевой вопрос: «*Эффективно ли функционирует предприятие в среднем?*»).

Сегмент 4. Управление инвестиционной деятельностью, понимаемой в широком смысле как инвестиции в так называемые реальные активы и инвестиции в финансовые активы (ключевой вопрос: «*Куда вложить финансовые ресурсы с наибольшей эффективностью?*»).

Сегмент 5. Управление источниками финансовых ресурсов как область деятельности управленческого аппарата, имеющая целью обеспечение финансовой устойчивости предприятия (ключевой вопрос: «*Откуда взять требуемые финансовые ресурсы?*»).

• Приведенная сегментация является структурированным представлением финансового менеджмента как практической деятельности, осуществляемой в стабильно повторяющемся режиме. Однако возможны и отклонения, обусловленные действием специальных факторов или режимов: значимая инфляция, международные аспекты управленческой деятельности, банкротства, изменения организационно-правовой формы и существенные структурные изменения и др. Особенности финансовой деятельности фирмы в условиях действия данных факторов целесообразно описать отдельным заключительным блоком (разделом).

• Таким образом, типовой учебный курс «Финансовый менеджмент» может быть структурирован следующим образом:

Раздел 1. Финансовый менеджмент: логика дисциплины, ее структура, содержание, эволюция, понятийный аппарат.

Раздел 2. Учет, анализ и планирование в контексте управления финансами фирмы.

Раздел 3. Управление текущими денежными расчетами и потоками.

Раздел 4. Управление доходами, расходами, прибылью и рентабельностью.

Раздел 5. Финансовые решения в отношении активов (ресурсов) фирмы.

Раздел 6. Финансовые решения в отношении источников средств фирмы.

Раздел 7. Финансовые решения в нетиповых ситуациях.

• Из сформулированных выше ключевых вопросов, определяющих сегментацию финансового менеджмента, первостепенное значение име-

ют два последних вопроса: куда вложить финансовые ресурсы и как мобилизовать требуемые ресурсы? В приложении к крупным компаниям решение этих вопросов осуществляется с помощью финансовых рынков и инструментов.

Вопросы для обсуждения

1. Приведите ваше понимание финансовой системы, поясните логику взаимосвязи ее отдельных элементов.
2. Какая трансформация произошла с термином «финансы» в процессе его эволюции? В чем вы видите причины подобной трансформации? Что такое неоклассическая теория финансов?
3. Что такое финансовый менеджмент? Дайте описание его основных разделов, поясните логику их обособления и взаимосвязь.
4. Сформулируйте особенности управления финансами в предприятиях различных форм собственности.
5. Раскройте особенности профессий финансового менеджера и финансового аналитика.
6. Дайте сравнительную характеристику особенностей работы бухгалтера и финансового менеджера. Какая профессия вам кажется более привлекательной и почему?
7. Сформулируйте особенности работы финансового менеджера в условиях централизованно планируемой экономики и рыночной экономики.
8. Охарактеризуйте основные цели, стоящие перед любой компанией. Можно ли их каким-либо образом группировать и ранжировать? Что такое дерево целей?
9. Какие задачи стоят перед управленческим персоналом компании, обеспечивающие достижение ее основных финансовых целей?
10. Какая цель — максимизация прибыли или максимизация богатства акционеров — представляется вам более важной и почему? Существуют ли противоречия между этими целями?
11. Какие решения приходится принимать финансовым менеджерам для достижения финансовых целей?
12. В банк обратились за кредитом общество с ограниченной ответственностью и общество с дополнительной ответственностью. Какой потенциальный заемщик более рисков для банка и почему? Какими способами банк может противодействовать повышенному риску?
13. В чем вы видите причины финансового кризиса, разразившегося в России в августе 1998 г.? Какие выводы из случившегося следует извлечь финансовому менеджеру?
14. Если кто-то из слушателей представляет действующую компанию, обсудите рассмотренные выше вопросы в приложении к ней.
15. В литературе описаны два в известном смысле конкурирующих типа экономики: централизованно планируемая и рыночная. Сделайте их анализ с позиции финансовой науки в целом и финансового менеджмента в частности.

Тема 2

КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА: ПОНЯТИЙНЫЙ АППАРАТ, КОНЦЕПЦИИ, ИНСТРУМЕНТАРИЙ

Обзор ключевых категорий и положений

• Финансовый менеджмент может характеризоваться как в научном, так и в практическом аспектах. В первом случае речь идет об описании его концептуальных основ, логики и видовой специфики процесса управления финансами, его инвариантных составляющих; во втором — о конкретных способах и методах управления финансами хозяйствующего субъекта.

• Под *концептуальными основами финансового менеджмента* (*conceptual framework of financial management*) будем понимать совокупность теоретических построений, определяющих логику, структуру и принципы функционирования системы управления финансовой деятельностью хозяйствующего субъекта в контексте окружающей политической и экономико-правовой среды. С формальных позиций и в наиболее общем виде концептуальные основы (CF_{fm}) целесообразно представить в виде модели, состоящей из восьми взаимосвязанных элементов:

$$CF_{fm} = \{SI, OT, SC, BC, FP, MM, FM, SS\},$$

- где SI — интересы участников;
 OT — иерархия целей системы управления финансами;
 SC — система категорий;
 BC — система базовых (фундаментальных) концепций (принципов);
 FP — финансовые процессы;
 MM — научно-практический инструментарий (методы, модели, приемы, инструменты);
 FM — финансовые механизмы;
 SS — обеспечивающие подсистемы.

• Фирма функционирует не изолированно, а находясь под влиянием окружающей ее политической и экономико-правовой среды. В той или иной степени в ее деятельности прямо или косвенно заинтересованы многочисленные лица: инвесторы, государство, работники, контрагенты и др. Всем им присущи специфические интересы, которые по определению не могут быть абсолютно идентичными. Более того, возможны противоречия в общей совокупности групповых интересов,

а потому необходимы четкая их идентификация и разработка механизмов (в том числе финансового характера) недопущения критического столкновения интересов различных групп.

- Согласование интересов различных групп и нивелирование возможных противоречий между ними достигаются: 1) формулированием четких целей; 2) их упорядочением и согласованием по временной (стратегический, тактический и оперативный аспекты) и структурной (центры ответственности) составляющим; 3) разработкой мер по обеспечению конгруэнтности целевых установок, являющихся ключевыми для заинтересованных лиц. Многоаспектность и множественность целевых установок, как правило, приводят к необходимости построения дерева целей, что обеспечивает согласованность и соподчиненность целей.

- Существует система экономических целей, достижение которых служит признаком успешного управления финансами предприятия: избежание банкротства и крупных финансовых неудач, лидерство в борьбе с конкурентами, рост объемов производства и реализации, максимизация прибыли, занятие определенной ниши и доли на рынке товаров и т. п. Тем не менее общепризнанным является приоритет целевой установки, предусматривающей максимизацию рыночной стоимости компании, а следовательно, и богатства ее владельцев. Конкретизация и детализация путей достижения главной целевой установки осуществляются путем построения дерева целей. При этом могут выделяться: а) рыночные; б) финансово-экономические; в) производственно-технологические и г) социальные цели.

- Категории финансового менеджмента — это наиболее общие, ключевые понятия данной науки. В их числе фактор, модель, ставка, процент, дисконт, финансовый инструмент, денежный поток, риск, доходность (отдача), гудвилл, левэридж и др. Особенность развития научных знаний на современном этапе проявляется в переплетении категорийного аппарата и инструментария смежных научных направлений. Поскольку финансовый менеджмент по историческим меркам представляет собой довольно юное направление в науке, именно этим объясняется то обстоятельство, что многие базовые понятия заимствованы им из некоего банка универсальных категорий, применяемых в различных отраслях знаний.

- Финансовый менеджмент как наука базируется на ряде фундаментальных (базовых) концепций (принципов), разработанных в рамках неоклассической теории финансов и служащих методологической основой для понимания сути тенденций, имеющих место на финансовых рынках, логики принятия решений финансового характера в фирме в контексте бизнес-среды, обоснованности применения тех или иных методов количественного анализа. Их число варьирует, однако к наиболее широко обсуждаемым можно отнести следующие концеп-

ции: 1) денежного потока; 2) временной ценности денежных ресурсов; 3) компромисса между риском и доходностью; 4) операционного и финансового рисков; 5) стоимости капитала; 6) эффективности рынка капитала; 7) асимметричности информации; 8) агентских отношений; 9) альтернативных затрат; 10) временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта; 11) имущественной и правовой обособленности субъекта хозяйствования. Некоторые из базовых концепций носят достаточно теоретизированный характер.

- Концепция *денежного потока* означает, что с любой финансовой операцией может быть ассоциирован некоторый денежный поток (*cash flow*), т. е. множество распределенных во времени выплат (оттоков) и поступлений (притоков), понимаемых в широком смысле. В качестве элемента денежного потока могут выступать денежные поступления, доход, расход, прибыль, платеж и др. В подавляющем большинстве случаев речь идет об ожидаемых денежных потоках. Именно для таких потоков разработаны формализованные методы и критерии, позволяющие принимать обоснованные, подкрепленные аналитическими расчетами решения финансового характера.

- Концепция *временной ценности* состоит в том, что денежная единица, имеющаяся сегодня, и денежная единица, ожидаемая к получению через какое-то время, неравноценны. Эта неравноценность определяется действием трех основных причин: инфляцией, риском неполучения ожидаемой суммы и оборачиваемостью. Суть действия этих причин достаточно очевидна. В силу инфляции происходит обесценение денег, т. е. денежная единица, получаемая позднее, имеет меньшую покупательную способность. Поскольку в экономике практически не бывает безрисковых ситуаций, всегда существует ненулевая вероятность того, что по каким-либо причинам ожидаемая к получению сумма не будет получена. По сравнению с денежной суммой, которая, возможно, будет получена в будущем, та же самая сумма, имеющаяся в наличии в данный момент времени, может быть немедленно пущена в оборот и тем самым принесет дополнительный доход.

- Концепция *компромисса между риском и доходностью* состоит в том, что получение любого дохода в бизнесе чаще всего сопряжено с риском, причем связь между этими двумя взаимосвязанными характеристиками прямо пропорциональная: чем выше обещаема, требуемая или ожидаемая доходность, т. е. отдача на вложенный капитал, тем выше и степень риска, связанного с возможным неполучением этой доходности; верно и обратное. Финансовые операции являются именно тем разделом экономических отношений, в котором особенно актуальна житейская мудрость: «Бесплатным бывает лишь сыр в мышеловке»; интерпретации этой мудрости могут быть различны — в частности, в данном случае плата измеряется определенной степенью риска и величиной возможной потери.

- Бизнес-операции рисковы по определению. Из множества рисков, которые теоретически могут быть идентифицированы в контексте предпринимательской деятельности, особую роль играют операционный и финансовый риски. Они присущи любой бизнес-структуре независимо от ее масштабов, видов деятельности, отраслевой специфики. Операционный риск предопределяется отраслевыми особенностями данного бизнеса, отражающимися в специфической в среднем структуре ее активов. Финансовый риск выражается в выбранной фирмой структуре ее источников финансирования (прежде всего речь идет о капитале инвесторов, т. е. долгосрочных источниках финансирования). Выбор как вариантов вложения мобилизованных фирмой средств, так и способов привлечения финансовых ресурсов не является жестко предопределенным, а следовательно, он рисков по самой своей сути.

- Большинство финансовых операций предполагает наличие некоторого источника финансирования данной операции. Концепция *стоимости капитала* состоит в том, что практически не существуют бесплатных источников финансирования, причем мобилизация и обслуживание того или иного источника обходятся компании неодинаково. Иными словами, во-первых, каждый источник финансирования имеет свою стоимость в виде относительных расходов, которые компания вынуждена нести за пользование им, и, во-вторых, значения стоимости различных источников в принципе не являются независимыми. Эту характеристику необходимо учитывать, анализируя целесообразность принятия того или иного решения.

- В условиях рыночной экономики большинство компаний в той или иной степени связаны с рынками капитала, на которых можно найти дополнительные источники финансирования, получить некоторый спекулятивный доход, сформировать инвестиционный портфель для поддержания платежеспособности и получения дополнительного дохода и др. Принятие решений и выбор поведения на рынке капитала, равно как и активность операций, тесно связаны с концепцией *эффективности рынка*, под которой понимается уровень его информационной насыщенности и доступности информации участникам рынка. Выделяют три формы эффективности рынка: слабую, умеренную и сильную. В условиях слабой формы эффективности текущие цены на акции полностью отражают динамику цен предшествующих периодов. В условиях умеренной формы эффективности текущие цены отражают не только имевшиеся в прошлом изменения цен, но и всю равнодоступную участникам информацию. Сильная форма эффективности означает, что текущие цены отражают не только общедоступную информацию, но и сведения, доступ к которым ограничен.

- Концепция *асимметричной информации* тесно связана с концепцией эффективности рынка капитала. Смысл ее состоит в том, что от-

дельные категории лиц могут владеть информацией, недоступной всем участникам рынка в равной мере. Именно эта концепция объясняет существование рынка, ибо каждый его участник надеется, что та информация, которой он располагает, возможно, неизвестна его конкурентам, а следовательно, он может принять эффективное решение.

- В крупных компаниях акционеры делегируют ответственность за управление бизнесом профессиональным менеджерам. Поэтому актуальны вопросы в отношении управленческого персонала: а) степень эффективности его работы; б) возможность делегирования полномочий в отношении инвестиционной политики; в) соответствие оплаты труда его качеству.

- В тех случаях, когда некоторое лицо или группа лиц нанимает другое лицо или группу лиц для выполнения некоторых работ и наделяет нанятых определенными полномочиями, с неизбежностью возникают так называемые агентские отношения. Концепция *агентских отношений* говорит о том, что в условиях присущего рыночной экономике разрыва между функцией распоряжения и функцией текущего управления и контроля за активами и обязательствами фирмы могут появляться определенные противоречия между интересами собственников фирмы и ее управленческого персонала. Для преодоления этих противоречий собственники вынуждены нести так называемые агентские издержки. Существование подобных издержек является объективным фактором, а их величина должна учитываться при принятии решений финансового характера. Если упомянутые противоречия не носят критического характера для деятельности компании, говорят о конгруэнтности целевых установок ее собственников и управленческого персонала.

- Одним из важнейших способов контроля за конгруэнтностью целевых установок является проведение аудиторских проверок. Аудиторская деятельность представляет собой предпринимательскую деятельность аудиторов (аудиторских фирм) по осуществлению независимых вневедомственных проверок бухгалтерской (финансовой) отчетности, платежно-расчетной документации, налоговых деклараций и других финансовых обязательств и требований экономических субъектов, а также по оказанию иных аудиторских услуг (бухгалтерский учет, оценка, налоговое планирование, управление корпоративными финансами и др.).

- Основная задача аудиторов чаще всего состоит в вынесении независимого суждения о достоверности отчетных данных клиента. Проводя проверку, аудитор автоматически формулирует некоторый критерий, соответствие которому и служит основанием для вынесения суждения. Очевидно, что таких критериев может быть несколько, причем эти критерии могут быть достаточно разноплановыми. Наиболее распространены следующие два взаимосвязанных критерия: если,

во-первых, процедуры выполнялись в строгом соответствии с нормативными актами и, во-вторых, имеются оправдательные документы для всех операций, то отчетные данные достоверны; именно проверка этих двух критериев предписывается аудиторскими стандартами.

- Без особого преувеличения можно утверждать, что в последние годы в мировой практике в области аудита становится необратимой тенденция отхода от понимания роли аудитора как фиксатора степени достоверности бухгалтерской отчетности и финансовых результатов в сторону представления аудитора в качестве советчика и консультанта. Безусловно, функция выражения независимого мнения о достоверности отчетности не отменяется, однако она уже не является доминирующей в спектре услуг, предлагаемых аудиторской компанией. Аудитор должен смотреть не в прошлое, а в будущее. Предполагается, что аудитор, будучи профессионалом высшей квалификации, может и должен выявить слабые места в организационной структуре управления, системах учета и контроля и сделать рекомендации по повышению эффективности ведения бизнеса клиентом. Аудитора в этом случае можно уподобить доктору, а успешность его действий зависит от многих факторов, в том числе и таких, отношение которых к такой сугубо процедурной деятельности, как учет и контроль, на первый взгляд представляется далеко не очевидной. В числе этих факторов, например, необходимость учета психологических моментов в деятельности как клиента, так и собственно аудиторов.

- Смысл концепции *альтернативных затрат* состоит в том, что принятие любого решения финансового характера в подавляющем большинстве случаев связано с отказом от какого-то альтернативного варианта, который мог бы принести определенный доход. Этот упущенный доход по возможности необходимо учитывать при принятии решений. Например, организация и поддержание любой системы контроля безусловно стоит определенных денег, т. е. налицо затраты, которых в принципе можно избежать; с другой стороны, отсутствие систематизированного контроля может привести к гораздо большим потерям и расходам (явным и неявным).

- Концепция *временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта* означает, что компания, однажды возникнув, будет существовать вечно. Эта концепция служит основой стабильности и определенной предсказуемости динамики цен на рынке ценных бумаг, дает возможность использовать фундаменталистский подход для оценки финансовых активов, использовать принцип исторических цен при составлении бухгалтерской отчетности.

- Смысл концепции *имущественной и правовой обособленности субъекта хозяйствования* состоит в том, что после своего создания этот субъект представляет собой обособленный имущественно-правовой комплекс, т. е. его имущество и обязательства существуют обособ-

ленно от имущества и обязательств как его собственников, так и других предприятий. Хозяйствующий субъект является суверенным по отношению к своим собственникам. Эта концепция, тесно связанная с концепцией агентских отношений, имеет исключительно важное значение для формирования у собственников и контрагентов предприятия реального представления в отношении, во-первых, правомочности своих требований к данному предприятию и, во-вторых, оценки его имущественного и финансового положения. В частности, одной из ключевых категорий во взаимоотношениях между предприятием, с одной стороны, и его кредиторами, инвесторами и собственниками, с другой стороны, является право собственности. Это право означает абсолютное господство собственника над вещью и выражается в совокупном наличии прав владения, пользования и распоряжения данной вещью. В соответствии с данной концепцией любой актив, внесенный в качестве вноса в уставный капитал, поступает в собственность предприятия и, как правило, не может быть востребован собственником, например, в случае его выхода из состава учредителей (собственников).

- Управление финансами в хозяйствующем субъекте реализуется в виде бесконечной череды принятия решений в отношении двух типовых процессов: а) мобилизации, т. е. привлечения средств, их притока, и б) инвестирования, т. е. вложения средств, их оттока. Любое значимое управленческое решение должно основываться на анализе возможных комбинаций процессов мобилизации и инвестирования и выборе наиболее благоприятной или наименее неблагоприятной их комбинации. Согласование типовых финансовых процессов особенно значимо при разработке инвестиционной программы фирмы, когда возникает необходимость упорядочения возможных притоков и оттоков денежных средств, используемых финансовых инструментов, методов и мероприятий организационного характера.

- Научный инструментарий (аппарат) финансового менеджмента — это совокупность общенаучных и конкретно-научных способов управления финансовой деятельностью хозяйствующих субъектов. В практической плоскости научный инструментарий представляет собой совокупность финансовых инструментов, приемов, методов и моделей, позволяющих осуществлять эффективное управление финансами предприятия.

- Финансовый инструмент — это любой договор между двумя контрагентами, в результате которого одновременно возникают финансовый актив у одного контрагента и финансовое обязательство долгового или долевого характера у другого. Финансовые инструменты подразделяются на первичные, к которым относятся кредиты и займы, облигации, другие долговые ценные бумаги, кредиторская и дебиторская задолженность по текущим операциям, долевые ценные бумаги, и вторичные, или производные (иногда в специальной литературе их назы-

вают *деривативами*), к которым относятся финансовые опционы, фьючерсы, форвардные контракты, процентные свопы, валютные свопы.

- Производные финансовые инструменты имеют два основных признака производности. Во-первых, в основе его всегда лежит некий базовый актив — товар, акция, облигация, вексель, валюта, фондовый индекс и др. Во-вторых, его цена чаще всего определяется на основе цены базового актива.

- В основе многих финансовых инструментов и операций лежат ценные бумаги. Ценная бумага — это документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении.

- К имеющим хождение на территории России ценным бумагам, непосредственно затрагивающим деятельность подавляющего большинства коммерческих организаций, относятся: государственная облигация, облигация, вексель, чек, депозитный и сберегательный сертификаты, коносамент, акция, приватизационные ценные бумаги и другие документы, которые законами о ценных бумагах или в установленном ими порядке отнесены к числу ценных бумаг.

- Одна из ключевых характеристик современной бизнес-среды — это риск. Безрисковых операций в бизнесе практически не существует. Риск может быть определен как потенциальная опасность, угрожающая объекту наблюдения каким-либо вредом. Характеризуя некую ситуацию в контексте потенциального риска, нередко говорят о возможности осуществления некоторого нежелательного события (в принципе можно говорить и ровно об обратном — о шансе как возможности наступления некоего желательного события); иными словами, обе упомянутые ситуации могут быть описаны одним определением: *риск (шанс)* — это возможность отклонения фактического результата от ожидаемого.

- Существуют различные виды риска в зависимости от того объекта или действия, рисковость которого оценивается: политический, производственный, имущественный, финансовый, валютный и т. д. Независимо от вида риска он оценивается, как правило, в терминах вероятности; что касается ожидаемых исходов в ситуации риска, то они чаще всего описываются в виде некоторых приобретений или потерь, причем их стоимостное выражение, естественно, не является единственно возможным.

- Строго говоря, рисковыми ситуациями бизнес-среда не ограничивается. Принятие решений экономического характера может осуществляться в одной из следующих четырех ситуаций: в условиях определенности, риска, неопределенности и конфликта. Первая ситуация имеет место в том случае, если можно с приемлемой точностью предсказать однозначно трактуемые последствия принятого решения.

В условиях риска поле возможных исходов, т. е. последствий принятого решения, вариативно, однако значения исходов и вероятности их появления поддаются количественной оценке. В условиях неопределенности подобной оценки сделать уже нельзя, т. е. не могут быть перечислены все возможные исходы и (или) заданы их вероятности. В условиях конфликта принятие решения осложняется не только и не столько возможностью проявления действия некоторых случайных факторов, сколько необходимостью учета безусловного, осознанного и активного противодействия участников конфликтной¹ ситуации, причем число этих участников, их информационные и другие ресурсы и возможности могут быть заранее неизвестны.

- Первая ситуация достаточно редка, а ее описание и алгоритмизация не представляют сложности (например, решение принимается на основе некоторого критерия, исчисленного так называемым прямым счетом по исходным данным; таким критерием может быть заданная величина прибыли, расходов, рентабельности и др.). Напротив, две последние ситуации в принципе достаточно естественны, однако они с трудом поддаются формализованному описанию, а предлагаемые варианты действий, разрабатываемые, например, в рамках теории игр, носят достаточно абстрактный характер. Наиболее распространенной считается вторая ситуация, поскольку без особого преувеличения можно утверждать, что в экономике безрисковых операций не существует. В частности, даже гарантии, выданные авторитетными организациями и солидными компаниями, не обеспечивают полного элиминирования риска — речь может идти лишь о снижении его уровня. Разработаны некоторые формализованные алгоритмы поведения в ситуациях риска.

- Следует особо подчеркнуть, что декларирование риска, идентификация различных его видов и их вербальное описание не представляют особого труда — гораздо более сложной является разработка методики его оценки. Наиболее очевидной мерой риска являются показатели вариации возможных (ожидаемых) исходов: размах вариации, дисперсия, среднее квадратическое отклонение и коэффициент вариации. В финансовом менеджменте существуют и специальные меры риска, например показатели уровней операционного и финансового левериджа.

- Любая схема управления финансами, позволяющая исключить или минимизировать степень риска, называется хеджированием. К наиболее распространенным приемам хеджирования относятся форвардные и фьючерсные контракты.

¹ Термин «конфликтный» не нужно понимать буквально; в данном случае подразумевается, что в финансовой операции могут принимать участие несколько заинтересованных лиц, имеющих целью извлечь из данной операции собственные выгоды и предпринимаящих для этого определенные усилия и действия, заранее неизвестные другим потенциальным участникам операции.

- Форварды и фьючерсы позволяют застраховаться от возможного резкого изменения цен на некоторый актив (пшеница, металл и др.), поскольку дают возможность приобрести его по заранее оговоренной цене.

- Опционы, представляющие собой развитие идеи фьючерсов, не предусматривают обязательности продажи или покупки базисного актива, которая при неблагоприятных условиях (ошибочные прогнозы, изменение общей конъюнктуры и др.) может привести к существенным прямым или косвенным потерям одной из сторон. Опцион дает возможность ограничить величину потерь, поскольку держатель опциона имеет право не исполнять его при неблагоприятных условиях, тем самым сводя общую величину потерь к уплаченной стоимости опциона. Опцион используется в основном как инструмент игры на рынке с целью получения спекулятивной прибыли.

- Критическим для принятия решения о покупке опциона является не соотношение текущей цены базисного актива и цены исполнения, т. е. цены, по которой держатель опциона имеет право купить (в случае колл-опциона) или продать (в случае пут-опциона) базисный актив, а ожидаемая инвестором тенденция изменения текущей цены. Покупка опциона не является бессмысленной, если только существует ненулевая вероятность изменения цены базисного актива в нужном направлении.

- Приемы и методы, находящиеся в арсенале финансового менеджера, с определенной долей условности можно разделить на три большие группы: общеэкономические, прогнозно-аналитические и специальные. К первой группе относятся кредитование, ссудо-заемные операции, система кассовых и расчетных операций, система страхования, система расчетов, система финансовых санкций, трастовые операции, залоговые операции, трансфертные операции, система производства амортизационных отчислений, система налогообложения и др. Общая логика подобных методов, их основные параметры, возможность или обязательность исполнения задаются централизованно в рамках системы государственного управления экономикой, а вариативность их применения достаточно ограничена. Во вторую группу входят финансовое планирование, налоговое планирование, методы прогнозирования, факторный анализ, моделирование и др. Большинство из этих методов уже импровизационны по своей природе. Промежуточное положение между этими двумя группами по степени централизованной регулируемости и обязательности применения занимают специальные методы управления финансами, многие из которых еще только начинают получать распространение в России; это дивидендная политика, финансовая аренда, факторинговые операции, франчайзинг, фьючерсы и т. п. В основе многих этих методов лежат производные финансовые инструменты.

- В финансовом менеджменте широко используются различные виды моделей. В широком смысле модель представляет собой любой образ, мысленный или условный аналог какого-либо объекта, процесса или явления, используемый в качестве его заместителя или представителя. Известны различные классификации моделей в экономике; в частности, весьма распространены дескриптивные, нормативные и предикативные модели, жестко детерминированные и стохастические модели, балансовые модели и др. В финансовом менеджменте различные виды моделей применяются для описания имущественного и финансового положения предприятия, характеристики стратегии финансирования деятельности предприятия в целом или отдельных ее видов, управления конкретными видами активов и обязательств, прогнозирования основных финансовых показателей, факторного анализа и др.

- Многие модели и методы количественного финансового анализа заимствованы из различных разделов математики. С позиции теории их построение нередко обременяется рядом предпосылок, носящих теоретический характер и в известной степени имеющих оттенок искусственности. В частности, при характеристике рынков капитала это касается однородности ожиданий участников рынка, бесконечной делимости финансовых титулов, отсутствия транзакционных издержек, наличия определенных свойств функции полезности и др.; при построении моделей факторного анализа налицо условность в обособлении некоторой группы факторов и игнорировании других факторов; при использовании методов корреляционно-регрессионного анализа далеко не всегда выполнены предпосылки о независимости и случайности переменных и т. д. Подобная условность не должна смущать аналитика (менеджера), поскольку цель применения таких методов и моделей — пояснить и обосновать логику процессов, имеющих место на рынках капитала, в самом предприятии, в его взаимоотношениях с различными контрагентами. Что касается принятия конкретных решений финансового характера, то они в значительной степени основываются на неформализованных субъективных методах, которые тем не менее ни в коем случае не отрицают необходимости учета формализованных алгоритмов и расчетов.

- Существуют различные интерпретации понятия «финансовый механизм». Достаточно приемлемым является понимание финансового механизма как некоторой конструкции, предназначенной для более эффективной реализации типовых финансовых процессов (мобилизации и инвестирования). В рыночной экономике основными видами финансовых механизмов являются финансовые рынки и институты.

- Под финансовым рынком понимается организованная или неформальная система торговли финансовыми активами и инструментами. В общей совокупности финансовых рынков особая роль принадлежит рынку капитала (фондовому рынку).

- Организация взаимодействия между участниками рынка капитала, т. е. его функционирование, осуществляется с помощью фондовых бирж, занимающих ключевое место в системе инфраструктурных организаций рынка. Фондовая биржа является основным организованным финансовым рынком, т. е. местом, где осуществляются операции с ценными бумагами, а процесс ценообразования происходит стихийно. В настоящее время в мире насчитывается около 150 фондовых бирж. Наиболее крупные из них — Нью-Йоркская, Токийская, Лондонская. Для попадания в листинг солидной фондовой биржи фирма должна соответствовать определенным критериям, определяемым самой биржей. Эти критерии касаются объема и стабильности генерирования прибыли, количества эмитированных акций, объема рыночной капитализации, числа акционеров. Состояние фондового рынка характеризуется с помощью специальных индикаторов (индекс Доу-Джонса, индекс РТС и др.).

- Участниками рынка капитала являются эмитенты и владельцы ценных бумаг, а также профессиональные участники рынка, т. е. юридические и физические лица, зарегистрированные в качестве предпринимателей и осуществляющие разрешенную законом предпринимательскую деятельность, к которой относятся брокерская, дилерская, клиринговая, депозитарная деятельность, а также деятельность по управлению ценными бумагами и деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг.

- В организации и осуществлении ресурсных потоков на рынках существенную роль играют финансовые институты. Под *финансовым институтом* понимается учреждение, занимающееся операциями по передаче денег, кредитованию, инвестированию и заимствованию денежных средств с помощью различных финансовых инструментов. Основное его предназначение — организация посредничества, т. е. эффективного перемещения денежных средств (в прямой или опосредованной форме) от сберегателей к заемщикам. К финансовым институтам относятся банки, сберегательные институты (кассы), страховые и инвестиционные компании, брокерские и биржевые фирмы, инвестиционные фонды и т. п.

- Финансовый менеджмент как важнейшая составная часть системы управления предприятием может успешно функционировать лишь при наличии определенных видов обеспечения (или обеспечивающих подсистем): законодательного, нормативного, организационного, кадрового, финансового, методического, информационного, технического, программного и др. Отдельные виды обеспечения (например, законодательное) задаются централизованно, однако наполняемость большинства обеспечивающих подсистем определяется руководством предприятия.

Вопросы для обсуждения

1. Дайте общую характеристику метода финансового менеджмента и его элементов.
2. Охарактеризуйте базовые концепции финансового менеджмента. Можно ли каким-либо образом с позиции финансового менеджера ранжировать эти концепции по степени важности? Если да, то предложите свой вариант и обоснуйте его.
3. В чем смысл гипотезы эффективности рынка ценных бумаг? О какой эффективности идет речь? Возможно ли на практике существование сильной формы эффективности? Ответ обоснуйте. Какова эффективность российского рынка ценных бумаг?
4. Обсудите концепцию асимметричной информации. Можно ли достичь абсолютной информационной симметрии на рынке ценных бумаг?
5. Предположим, что на балансе акционерного общества находится здание. Можно ли сказать, что акционеры являются собственниками этого здания?
6. Один из учредителей закрытого акционерного общества внес свой автомобиль в качестве вклада в уставный капитал. Спустя полгода он решил выйти из состава учредителей. За это время цены на автомобили значительно выросли. Имеет ли этот учредитель право забрать свой автомобиль?
7. Каким образом владельцы компании могут удостовериться, что управленческий персонал прилагает все усилия для достижения финансовых целей и что эти цели действительно достигнуты?
8. Прокомментируйте суть агентской теории. Приведите примеры, когда интересы владельцев компании и ее управленческого персонала вступают в определенное противоречие. Каким образом может стимулироваться управленческий персонал для определенного нивелирования последствий агентского конфликта?
9. Почему возникла необходимость создания в России системы аудита? В чем принципиальное отличие аудита от ревизионной проверки, имевшей место в условиях централизованно планируемой экономики? В чьих интересах может проводиться аудиторская проверка?
10. Какие черты отличают ценную бумагу от других документов, имеющих отношение к имущественным правам?
11. Какие виды ценных бумаг имеют хождение в России? Дайте их характеристику.
12. Охарактеризуйте основные виды финансовых рынков. Какова их роль в плане мобилизации дополнительных источников финансирования компании? В чем состоит принципиальное различие между первичным и вторичным рынками ценных бумаг с позиции эмитента?
13. Охарактеризуйте принципы государственной политики на российском рынке ценных бумаг.
14. Какие виды предпринимательской деятельности можно осуществлять на российском рынке ценных бумаг? Поясните их суть.
15. Что такое листинг? Любая фондовая биржа имеет свои требования к компаниям, намеревающимся котировать свои ценные бумаги на данной бирже. В чем смысл этих требований? Приведите примеры.

16. Какие фондовые индикаторы вам известны? Обсудите алгоритмы их расчета.

17. Существует ли разница в поведении на рынке ценных бумаг с позиции осторожности и рисковости инвесторов? Если да, то в чем она состоит?

18. Охарактеризуйте признаки производности деривативов.

19. Приведите примеры операций хеджирования.

20. Охарактеризуйте различия между форвардными и фьючерсными контрактами.

21. Дайте общую характеристику методов и моделей, используемых в анализе и прогнозировании.

22. Как соотносятся между собой формализованные и неформализованные методы анализа и планирования?

23. Охарактеризуйте основные различия между жестко детерминированной и стохастической моделями.

24. Дайте сравнительную характеристику элементарных методов факторного анализа. В чем вы видите их достоинства и недостатки? Приведите примеры их использования в аналитической работе.

25. Сформулируйте достоинства и недостатки регрессионных моделей. Каковы предпосылки построения регрессионной модели?

26. В чем различие между корреляционным анализом и регрессионным анализом? Приведите примеры корреляционной и регрессионной связи.

27. Приведите примеры различных типов моделей, используемых в финансовом анализе и планировании.

28. Прокомментируйте утверждение: «Оценки и рекомендации, полученные в результате применения количественных методов, являются лишь некоей формализованной базой для принятия решений финансового характера, помимо которой во внимание должны приниматься и факторы субъективного порядка».

Задачи и ситуации

Задача 2.1

Инвестор приобрел за 30 долл. колл-опцион на акции компании *N* с ценой исполнения 900 долл. Опцион может быть исполнен в течение года. Если текущая рыночная цена акции равна 850 долл., при какой цене инвестор предпочтет исполнить опцион? Покажите графически потенциальную прибыль инвестора. Решите эту же задачу при условии, что приобретен пут-опцион, а текущая рыночная цена акции составляет 950 долл.

Задача 2.2

Цена исполнения колл-опциона на акции фирмы *N*, приобретенного инвестором за 8 долл., равна 75 долл. Будет ли исполнен опцион, ес-

ли к моменту его истечения рыночная цена базисного актива равна: а) 65 долл.; б) 80 долл.; в) 85 долл.? Сколько получит держатель опциона в каждом из этих случаев? Какова его прибыль (убыток)?

Задача 2.3

Цена исполнения нут-опциона на акции фирмы *N*, приобретенного инвестором за 8 долл., равна 75 долл. Будет ли исполнен опцион, если к моменту его истечения рыночная цена базисного актива равна: а) 63 долл.; б) 74 долл.; в) 86 долл.? Сколько получит держатель опциона в каждом из этих случаев? Какова его прибыль (убыток)?

Задача 2.4

Продается американский колл-опцион с истечением через два месяца и ценой исполнения 50 долл. Цена опциона — 5 долл. Текущая цена базисного актива — 58 долл. Каковы ваши действия в этом случае? Какую прибыль (убыток) вы будете иметь? Как будет реагировать рынок на подобную ситуацию? Какой должна быть минимальная цена опциона, чтобы исчезла возможность проведения арбитражной операции?

Задача 2.5

Колл-опцион на акции компании *N* в момент его покупки (5 марта) стоит 5 долл. Дата истечения опциона — 18 октября. Цена исполнения — 35 долл. Ответьте на следующие вопросы:

- Если это американский опцион, то когда он может быть исполнен?
- Если это европейский опцион, то когда он может быть исполнен?
- Если цена базисного актива в момент покупки опциона равна 30 долл., стоит ли приобретать этот опцион?
- А если цена равна 37 долл.?

Задача 2.6

Компания *A* приобрела двухмесячный колл-опцион у компании *B* на 200 акций с ценой исполнения 100 долл. Цена акции в момент выписки опциона равнялась 90 долл. Цена контракта — 6 долл. за акцию. Нарисуйте график выплат для данного колл-опциона. При какой текущей цене базисного актива компания *A* не будет исполнять опцион и какой убыток понесет она в этом случае? Какая минимальная текущая цена базисного актива в момент его исполнения принесет прибыль компании *A*? Какую прибыль получит компания *A*, если текущая цена базисного актива в момент его исполнения составит 120 долл.?

Задача 2.7

Инвестор приобрел пут-опцион на 300 акций компании *A* с ценой исполнения 40 долл. и истечением через четыре месяца. Цена контрак-

та составляет 5 долл. за акцию, текущая цена базисного актива в момент выписки опциона — 47 долл. Нарисуйте график выплат для данного пут-опциона. Какую тенденцию изменения цены базисного актива ожидает инвестор, приобретая данный опцион? При какой текущей цене базисного актива инвестор не будет исполнять опцион и какой убыток понесет он в этом случае? Найдите «мертвую точку», т. е. текущую цену базисного актива в момент исполнения опциона, которая позволит инвестору избежать убытка от этой финансовой операции. Какую прибыль получит инвестор, если текущая цена базисного актива в момент его исполнения составит 32 долл.?

Задача 2.8

Составьте числовой пример, подтверждающий целесообразность операций с опционами в противовес операциям непосредственно с акциями.

Задача 2.9

Покупатель приобрел фьючерсный контракт на покупку сахара по цене открытия 16 декабря 2011 г., равной 171,0 долл. за тонну. В последующие дни динамика цены закрытия имела вид (долл.): 16 декабря 2011 г. — 172,5; 17 декабря 2011 г. — 174,3; 18 декабря 2011 г. — 175,2; 19 декабря 2011 г. — 176,0; 23 декабря 2011 г. — 177,0; 24 декабря 2011 г. — 175,4; 25 декабря 2011 г. — 170,2. Брокер известил покупателя 23 декабря 2011 г. о том, что поставка сахара состоится на следующий день.

- а) По какой цене будет поставлен сахар?
- б) Какая цена будет уплачена покупателем фактически?
- в) Рассчитайте денежный поток за эти дни.
- г) Ответьте на предыдущие вопросы, если поставка сахара будет иметь место 25 декабря.

Задача 2.10

Векселедержатель предъявил для учета вексель на сумму 150 тыс. долл. со сроком погашения 20 сентября 2011 г. Вексель предъявлен 27 августа 2011 г. Какая учетная ставка (% годовых) была предложена банком, если векселедержатель получил от банка 118,44 тыс. долл.? Считать в году 360 дней.

Задача 2.11

Векселедержатель предъявил для учета вексель на сумму 500 тыс. долл. со сроком погашения 5 августа 2007 г. Вексель предъявлен 26 июня 2007 г. Каковы потери векселедержателя, если банк предложил учесть вексель по ставке 15% годовых? Считать в году 360 дней.

Тема 3

ОСНОВЫ КОММЕРЧЕСКИХ И ФИНАНСОВЫХ ВЫЧИСЛЕНИЙ

Обзор ключевых категорий и положений

- Под коммерческими вычислениями понимаются любые количественные расчеты, применяемые для обоснования управленческих решений в бизнес-среде. Своим названием они обязаны тому обстоятельству, что их становление и последующее систематизированное развитие изначально были инициированы коммерсантами (торговцами). Чаще всего в расчетах используются данные, выраженные в стоимостной оценке, или производные от них (к числу последних относятся, например, показатели эффективности, рентабельности, структуры, а также статистические финансовые индикаторы).

- Коммерческие вычисления как область интересов практиков (купцов) и ученых начали обобщаться и систематизироваться в XV—XVII вв. по мере развития торговых связей. Первые руководства имели целью изложение техники быстрых расчетов; затем вычисления (купеческие расчеты, коммерческая арифметика) стали рассматриваться как «подспорье к изучению бухгалтерии, дающее возможность разумно пользоваться обменными курсами, выбирать наивыгоднейшие пути для уплаты или получения по заграничным векселям, делать различные операции с процентными бумагами, пользоваться разницей в цене товаров на различных рынках и т. п.». По мере развития экономики к коммерческим вычислениям стали относить различные алгоритмы и индикаторы, нацеленные на оценку результативности и эффективности деятельности государств, регионов, предприятий. Вычисления стали усложняться и специфицироваться по различным отраслям и сегментам науки и практики: статистика, финансы, банковское дело, страхование, анализ и др.

- Развитие коммерческих вычислений шло по двум направлениям: а) разработка методов (приемов) количественной оценки и выстраивания цепочки аргументов в отношении обоснованности и целесообразности применения того или иного метода к объекту исследования (управления); б) разработка количественных индикаторов (показателей) как основы различных оценочных процедур и исходных данных для реализации упомянутых методов. В современной финансово-аналитической практике коммерческие вычисления можно рассматривать лишь как один из элементов более объемной дисциплины, известной как количественные методы принятия управленческих решений (*quantitative decision making*).

• Одним из ключевых элементов большинства методик количественного обоснования управленческих решений в бизнес-среде является построение так называемой *системы показателей*, под которой понимается совокупность взаимосвязанных величин, всесторонне отображающих состояние и развитие данного субъекта или явления. Любая система показателей имеет обычно некий внутренний стержень, объясняющий логику объединения показателей в систему. Для практического использования в научной литературе разработан ряд требований, которым должна удовлетворять некоторая совокупность показателей для того, чтобы именоваться системой. Важнейшими из них, имеющими методологическое значение, являются: 1) необходимая широта охвата показателями системы всех сторон изучаемого субъекта или явления; 2) взаимосвязь этих показателей; 3) верифицируемость. Кроме того, при построении системы показателей рекомендуется придерживаться ряда требований, в известном смысле носящих вспомогательный характер: а) древовидная структура системы показателей; б) ее обзорность; в) допустимая мультиколлинеарность показателей; г) разумное сочетание абсолютных и относительных показателей; д) неформальность; е) пространственно-временная сопоставимость показателей. Один из примеров системы показателей можно видеть в Приложении 5.

• Особое место в коммерческих вычислениях занимают расчеты, принимающие во внимание временную ценность денежных средств. Подобные расчеты являются доминирующе важными при обосновании решений в области: а) инвестирования (вопрос: «Куда вложить средства?») и б) финансирования (вопрос: «Откуда взять требуемые средства?»), — а потому их нередко обособляют в самостоятельную область инструментальных расчетов, называемую финансовыми вычислениями.

• Денежные ресурсы, участвующие в типовой финансовой операции, имеют временную ценность, смысл которой может быть выражен следующей сентенцией: одна денежная единица, имеющаяся в распоряжении инвестора в данный момент времени, более предпочтительна, чем та же самая денежная единица, но ожидаемая к получению в некотором будущем. В принципе возможны отклонения от сформулированного правила, однако они носят достаточно абстрактный характер (в качестве примера можно привести ситуацию, когда доступная процентная ставка равна нулю).

• Эффективность любой финансовой операции, предполагающей наращение исходной суммы PV до ожидаемой в будущем к получению суммы FV ($PV \rightarrow FV$), может быть охарактеризована ставкой. Известны два вида ставок — процентная и учетная. Первая рассчитывается отношением наращения ($FV - PV$) к исходной (базовой) величине PV ; вторая — отношением наращения ($FV - PV$) к ожидаемой в будущем к получению, или наращенной, величине FV .

• Процесс, в котором заданы исходная сумма и ставка (процентная или учетная), в финансовых вычислениях называется процессом *наращения*. Искомая величина — *наращенной суммой*, а используемая в операции ставка — *ставкой наращивания*. В данном случае речь идет о движении денежного потока от настоящего к будущему.

• Процесс, в котором заданы ожидаемая в будущем к получению (возвращаемая) сумма и ставка, называется процессом *дисконтирования*, искомая величина — *дисконтированной (приведенной)*¹ суммой, а используемая в операции ставка — *ставкой дисконтирования*. В данном случае речь идет о движении от будущего к настоящему.

• В финансовом менеджменте понятие дисконтированной стоимости является одним из ключевых. В силу неустоявшейся терминологии в отечественной литературе можно встретиться и с другими названиями этой величины; например, весьма распространен термин «сегодняшняя стоимость». В этой связи отметим, что и этот, и некоторые другие термины, используемые в профессиональной литературе, не следует понимать буквально; в частности, «сегодняшняя стоимость» вовсе не означает, что речь идет о стоимости «сегодня», в данный момент времени, — этим термином обозначена дисконтированная величина некоторой денежной суммы, ожидаемой к получению в будущем, причем дисконтирование может выполняться на *любой* момент времени, представляющий интерес для аналитика.

• В финансовых операциях в качестве ставки дисконтирования может использоваться либо процентная ставка (математическое дисконтирование), либо учетная ставка (банковское дисконтирование).

• Известны две основные схемы начисления процентов. Схема простых процентов предполагает неизменность базы, с которой происходит начисление. Схема сложных процентов предполагает их капитализацию, т. е. база, с которой происходит начисление, постоянно возрастает на величину начисленных ранее процентов. Очевидно, что более частое начисление сложных процентов обеспечивает более быстрый рост наращиваемой суммы.

• Схема простых процентов более выгодна при проведении операций краткосрочного характера ($n < 1$), а схема сложных процентов — при проведении операций долгосрочного характера ($n > 1$), где n — число начисления процентов.

• В финансовых вычислениях базовым периодом является год, поэтому обычно говорят о годовой ставке. Вместе с тем достаточно широко распространены краткосрочные операции продолжительностью

¹ В специальной литературе понятия «дисконтированная» и «приведенная» нередко рассматриваются как синонимы, что вряд ли можно признать корректным, поскольку наращение — это тоже «приведение исходной суммы», только не к началу финансовой операции, а к ее концу.

до года. В этом случае за основу берется дневная ставка, причем в зависимости от алгоритмов расчета дневной ставки и продолжительности финансовой операции результаты наращения будут различными. Используются три варианта расчета: а) точный процент и точное число дней финансовой операции; б) обыкновенный процент и точное число дней финансовой операции; в) обыкновенный процент и приближительное число дней финансовой операции.

- Точный процент исчисляется исходя из точного числа дней (365 или 366), а обыкновенный — исходя из приближенного числа дней в году (360). Точное число дней финансовой операции определяется прямым подсчетом, а приближительное — исходя из предположения, что в месяце 30 дней.

- При начислении процентов за дробное число лет более эффективна смешанная схема, предусматривающая начисление сложных процентов за целое число лет и простых процентов за дробную часть года.

- Ни одна из схем начисления процентов не является универсальной и пригодной на все случаи жизни, т. е. нельзя определенно и однозначно отдавать приоритет той или иной схеме — все зависит от конкретных обстоятельств.

- Любая финансовая операция предусматривает участие как минимум двух сторон: кредитора (инвестора) и заемщика (получателя финансовых ресурсов); это обстоятельство является существенным для вынесения суждения об эффективности некоторой операции. Так, экономическая интерпретация ставки вообще и ее значения в частности зависит от того, с чьих позиций — кредитора или заемщика — она дается. Для кредитора ставка характеризует его относительный доход, для заемщика — его относительные расходы. Поэтому кредитор всегда заинтересован в высокой ставке или в повышении ставки; интересы заемщика прямо противоположны.

- Эффективная процентная ставка позволяет сравнивать финансовые операции с различной частотой начисления и неодинаковыми процентными ставками. Именно эта ставка характеризует реальную эффективность операции, однако во многих финансовых контрактах речь чаще всего идет о номинальной ставке, которая в большинстве случаев отличается от эффективной.

- В рыночной экономике процентные ставки меняются под влиянием ряда факторов; один из них — инфляция, неизбежно влекущая за собой рост номинальных процентных ставок. Связь здесь такова: в условиях инфляции номинальная процентная ставка (т. е. ставка, заявляемая в финансовых договорах) превышает реальную процентную ставку (т. е. ту доходность, которая устраивает инвестора в безынфляционной экономике) на темп инфляции. Включаемая в номинальную ставку инфляционная премия позволяет компенсировать потери кредитора, связанные со снижением покупательной силы денег к момен-

ту их возврата. Данное соотношение между реальной и номинальной ставками носит название эффекта Фишера.

- Меняя частоту начисления процентов или вид ставки, можно существенно влиять на эффективность операции. В частности, оговоренная в контракте ставка в $r\%$ может при определенных условиях вовсе не отражать истинный относительный доход (относительные расходы). Например, 60% годовых при условии ежедневного начисления процентов соответствуют на самом деле 82,1%, начисляемых ежегодно. Отмеченная особенность исключительно значима в условиях высоких номинальных ставок. При составлении финансовых договоров данный прием нередко используется для вуалирования истинных расходов. Поэтому, заключая контракт, целесообразно уточнять, о какой ставке (процентной, учетной, эффективной и др.) идет речь, или по крайней мере отдавать себе отчет в этом.

- В финансовых вычислениях разработаны несложные алгоритмы, позволяющие в некоторых ситуациях получить быструю и наглядную оценку эффективности финансовой операции. Суть одного из таких алгоритмов, известного как *правило 72-х*, заключается в следующем. Для небольших значений процентной ставки r частное от деления 72 на r (ставка берется в процентах) показывает число периодов, за которое исходная сумма удвоится при наращивании ее по этой ставке с использованием формулы сложных процентов.

- Проводя количественное обоснование той или иной финансовой операции, необходимо контролировать соответствие процентной ставки и продолжительности базисного периода. Кроме того, необходимо отдавать себе отчет в том, в каких единицах (процент или доля единицы) следует включать в расчет данные о процентных ставках.

- Одним из ключевых понятий в финансовом менеджменте является понятие денежного потока как совокупности притоков и (или) оттоков денежных средств, имеющих место через равные временные интервалы. Денежный поток, срок действия которого ограничен, называется срочным; если притоки (оттоки) осуществляются неопределенно долго, денежный поток называется бессрочным. Если притоки (оттоки) осуществляются в начале периодов, денежный поток носит название *пренумерандо*, если в конце периодов — *постнумерандо*.

- При анализе денежных потоков в большинстве случаев его элементы не могут быть просуммированы непосредственно — должна быть учтена временная компонента. Начало денежного потока и момент, на который делается оценка или к которому приводится денежный поток (потоки), могут не совпадать. Приведение (дисконтирование, наращение) денежных потоков в сравнительном анализе в принципе может делаться по отношению к любому моменту времени, однако, как правило, выбирается либо начало, либо конец периода действия одного из денежных потоков.

• Известны две задачи оценки денежного потока с учетом фактора времени: прямая и обратная. Первая задача позволяет оценить будущую стоимость денежного потока; для понимания экономической сущности этой задачи ее легче всего увязывать с процессом накопления денег в банке и оценкой величины наращенной суммы. Вторая задача позволяет оценить дисконтированную стоимость денежного потока; наиболее наглядная ситуация в этом случае — оценка текущей стоимости ценной бумаги, владение которой дает возможность в будущем получать некоторые платежи.

• Таким образом, на примере денежного потока постнумерандо P_1, P_2, \dots, P_n можно дать следующую экономическую интерпретацию его будущей (FV) и дисконтированной (PV) стоимости. FV показывает, какая сумма будет на счете в банке при заданной процентной ставке r , если инвестор в конце очередного базисного периода будет добавлять на счет в банк взнос в сумме P_k , где $1 \leq k \leq n$. Величину PV можно трактовать как сумму, которую следует вложить в банк (или в некоторую ценную бумагу) в начале финансовой операции, т. е. в момент времени 0, чтобы при заданной процентной ставке r обеспечить себе возможность снятия со счета (или получения дохода по приобретенной ценной бумаге) в конце очередного k -го периода суммы P_k .

• Дисконтированная стоимость единичного платежа или денежного потока является ключевым показателем при принятии многих решений финансового характера, например при оценке финансовых активов и оценке инвестиционных проектов.

• Аннуитет представляет собой частный случай денежного потока. Известны два подхода к его определению. Согласно первому подходу аннуитет представляет собой однонаправленный денежный поток, элементы которого имеют место через равные временные интервалы. Второй подход накладывает дополнительное ограничение, а именно: элементы денежного потока одинаковы по величине.

• При оценке аннуитетов в случае несовпадения моментов начисления процентов и поступления аннуитетных платежей целесообразно выровнять продолжительность периода начисления процентов и периода поступления платежа; при этом для понимания логики процентных начислений можно, например, руководствоваться следующими правилами:

— если элементы денежного потока поступают более часто по сравнению с начислением процентов, рекомендуется исходный поток привести к условному потоку, в котором момент поступления очередного платежа будет совпадать с моментом начисления процентов в исходном потоке (иными словами, необходимо промежуточные платежи в рамках одного интервала между смежными моментами начисления процентов свести к очередному моменту начисления процентов), и далее воспользоваться стандартными формулами оценки аннуитета;

— если проценты начисляются более часто по сравнению с поступлением аннуитетных платежей, можно воспользоваться формулами оценки аннуитета, в которых номинальная процентная ставка заменена на соответствующую эффективную ставку.

• В финансовой математике разработаны универсальные формулы, позволяющие делать расчеты при указанных выше несовпадениях моментов поступления аннуитетных платежей и начисления процентов.

• Ускоренные методы оценки денежных потоков основаны на применении мультиплицирующих и дисконтирующих множителей, которые табулированы в специальных финансовых таблицах (см. Приложение 3). Таблицы инвариантны по отношению к виду потока — постнумерандо или пренумерандо; оценки для потока постнумерандо отличаются от соответствующих оценок для потока пренумерандо на величину множителя $(1 + r)$, где r — ставка в долях единицы.

• Приводимые в настоящем пособии обозначения факторных множителей $FM1(r, n)$, $FM2(r, n)$, $FM3(r, n)$, $FM4(r, n)$ являются условными; в англоязычной и переводной литературе достаточно широко распространены следующие обозначения (в порядке соответствия): $FVIF(r, n)$, $PVIF(r, n)$, $FVIFA(r, n)$, $PVIFA(r, n)$, представляющие собой аббревиатуры соответствующих англоязычных наименований этих множителей: *Future-Value Interest Factor*, *Future-Value Interest Factor for an Annuity*, *Present-Value Interest Factor*, *Present-Value Interest Factor for an Annuity*.

Вопросы для обсуждения

1. В чем состоит принципиальная разница между простым и сложным процентами?
2. Какой тип наращивания предпочтителен при хранении денег в банке?
3. В чем разница между точным и обыкновенным процентами?
4. Вы располагаете данными о сумме, которую можно получить через пять лет, и хотите продать этот контракт немедленно. Какими расчетными формулами целесообразно воспользоваться и почему?
5. Какое начисление процентов — более или менее частое — и при каких условиях более выгодно?
6. Какая схема и почему более выгодна при начислении процентов за дробное число лет?
7. В чем смысл эффективной годовой процентной ставки?
8. Какие виды денежных потоков вы знаете?
9. Что такое финансовые таблицы и как ими пользоваться?
10. Могут ли совпадать будущая и дисконтированная стоимости? Если да, то при каких условиях?
11. Поясните правило 72-х.
12. Поясните метод депозитной книжки.
13. Поясните возможность применения метода депозитной книжки в лизинговых операциях.

Задачи и ситуации

Задача 3.1

Предприятие получило кредит на один год в размере 10 млн руб. с условием возврата 16 млн руб. Рассчитайте процентную и учетную ставки.

Задача 3.2

Сделайте сравнительный анализ графиков изменения наращенного капитала при реализации схем простых и сложных процентов.

Задача 3.3

На вашем счете в банке 120 тыс. руб. Банк платит 12,5% годовых. Вам предлагают войти всем вашим капиталом в организацию совместного предприятия, обещая удвоение капитала. Примете ли вы это предложение?

Задача 3.4

Вы имеете 20 тыс. руб. и хотели бы удвоить эту сумму через пять лет. Каково минимально приемлемое значение процентной ставки?

Задача 3.5

Банк предлагает 15% годовых. Чему должен быть равен первоначальный вклад, чтобы через три года иметь на счете 50 тыс. руб.?

Задача 3.6

Какая сумма предпочтительнее при ставке 9% — 1000 долл. сегодня или 2000 долл. через 8 лет?

Задача 3.7

Рассчитайте наращенную сумму с исходной суммы в 20 тыс. руб. при размещении ее в банке на условиях начисления: а) простых и б) сложных процентов, если годовая ставка — 15%, а периоды наращивания — 90 дней, 180 дней, 1 год, 5 лет, 10 лет.

Задача 3.8

Клиент предложил оплатить выполненную работу одним из двух способов: а) единовременно получить 5 тыс. долл. или б) два года спустя получать бесконечно долго по 500 долл. ежегодно в начале каждого года. Какой вариант более предпочтителен, если приемлемая норма прибыли 8%?

Задача 3.9

Через четыре года ваш сын будет поступать в университет на коммерческой основе. Плата за весь срок обучения составит 5600 долл., если внести ее в момент поступления в университет. Вы располагаете

в данный момент суммой 4000 долл. Под какую минимальную процентную ставку нужно положить деньги в банк, чтобы накопить требуемую сумму?

Задача 3.10

За выполненную работу предприниматель должен получить 60 тыс. руб. Заказчик не имеет возможности рассчитаться в данный момент времени и предлагает отложить срок уплаты на два года, по истечении которых он обязуется выплатить 70 тыс. руб. Выгодно ли это предпринимателю, если приемлемая норма прибыли составляет 10%? Какова минимальная ставка, которая делает подобные условия невыгодными для предпринимателя?

Задача 3.11

Через пять лет ваш сын будет поступать в университет на коммерческой основе. В том случае, если оплата университетской программы осуществляется в момент поступления авансом за весь срок обучения, то можно получить существенную скидку, а сумма требуемого платежа составит 7500 долл. Вы планируете также через три года сменить свой автомобиль. Каким должен быть взнос в банк, чтобы накопить требуемые суммы, если банк предлагает ставку в размере 12%?

Задача 3.12

Какова дисконтированная стоимость аннуитета постнумерандо с изменяющимся денежным потоком общей продолжительностью 10 лет, имеющего нулевые поступления в первые три года и равные поступления в 1000 долл. в оставшиеся годы, если рыночная норма прибыли равна 8% для первых трех лет и 10% для оставшихся семи лет?

Задача 3.13

Вам необходимо накопить 25 тыс. долл. за восемь лет. Каким должен быть ежегодный взнос в банк (схема пренумерандо), если банк предлагает 10% годовых? Какую сумму нужно было бы единовременно положить в банк сегодня, чтобы достичь той же цели?

Задача 3.14

Вы намерены купить дачу и для этой цели планируете накопить 10 тыс. долл. в течение пяти лет. Каким должен быть ежеквартальный взнос в банк (схема пренумерандо), если банк предлагает 12% годовых, начисляемых ежеквартально? Какую сумму нужно было бы единовременно положить в банк сегодня, чтобы достичь той же цели?

Задача 3.15

Вы намерены сделать подарок в сумме 8 тыс. долл. своему 13-летнему сыну на момент его совершеннолетия (18 лет). С этой целью вы

намерены заключить договор с банком, согласно которому вы будете делать ежеквартальные взносы в банк (схема пренумерандо), на которые банк будет ежегодно начислять проценты по ставке 8% годовых. Определите величину взноса. Какую сумму нужно было бы единовременно положить в банк сегодня, чтобы достичь той же цели?

Задача 3.16

Меняется ли и каким образом величина эффективной годовой ставки, если при заданной номинальной ставке число начислений процентов: а) увеличивается; б) уменьшается? Ответ обоснуйте.

Задача 3.17

Рассчитайте эффективную годовую процентную ставку, если номинальная ставка равна 12% и проценты начисляются: а) ежегодно; б) каждые шесть месяцев; в) ежеквартально; г) ежемесячно; д) ежедневно; е) непрерывно.

Задача 3.18

Вы делаете вклад в банк в размере 100 тыс. руб. сроком на 5 лет. Банк начисляет 8% годовых. Какая сумма будет на счете к концу срока, если начисление процентов производится по схеме простых и сложных процентов: а) ежегодно; б) каждые полгода?

Задача 3.19

Какую сумму должен единовременно заплатить клиент страховой компании, чтобы в дальнейшем бесконечно долго получать от нее ежегодный доход в сумме 1000 долл.? Норма прибыли, используемая страховой компанией для расчета, равна 8%.

Задача 3.20

Приведены данные о денежных потоках за пятилетний период:

Поток	Год				
	1	2	3	4	5
A	600	—	—	—	—
B	—	—	—	—	1200

Требуется рассчитать для каждого потока значения будущей (FV) и дисконтированной (PV) стоимости при $r = 8\%$ для двух случаев: а) элементы потоков имеют место в начале года (схема пренумерандо); б) элементы потоков имеют место в конце года (схема постнумерандо).

Задача 3.21

Приведены данные о денежных потоках:

Поток	Год				
	1	2	3	4	5
C	100	200	200	300	300
D	200	200	200	200	200

Требуется рассчитать для каждого потока показатели FV при $r = 12\%$ и PV при $r = 15\%$ для двух случаев: а) потоки имеют место в начале года; б) потоки имеют место в конце года.

Задача 3.22

Вам предлагают вложить 250 тыс. руб. в некий проект, рассчитанный на 15 лет. Ожидаемые доходы по проекту таковы: в течение первых четырех лет по 24 тыс. руб. в год, в последующие годы — по 30 тыс. руб. в год (схема постнумерандо). Стоит ли принимать это предложение и почему, если приемлемая норма прибыли — 8%?

Задача 3.23

Рассчитайте текущую стоимость бессрочного аннуитета с ежегодным поступлением 100 долл. при годовой процентной ставке 10%.

Задача 3.24

Раз в полгода делается взнос в банк по схеме пренумерандо в размере 500 долл. на условиях 8% годовых, начисляемых ежегодно. Какая сумма будет на счете через 5 лет?

Задача 3.25

Какие условия предоставления кредита и почему более выгодны банку: а) 28% годовых, начисление ежеквартальное; б) 30% годовых, начисление полугодовое?

Задача 3.26

Какие условия предоставления кредита и почему более выгодны клиенту банка: а) 24% годовых, начисление ежемесячное; б) 26% годовых, начисление полугодовое?

Задача 3.27

По векселю номиналом 5000 руб. начислены проценты по ставке 12% годовых. Вексель предъявлен к оплате через 35 дней с момента выписки. Рассчитайте сумму начисленных процентов.

Задача 3.28

Анализируются два варианта накопления средств по схеме аннуитета постнумерандо, т. е. поступление денежных средств осуществляется в конце соответствующего временного интервала:

Вариант 1: класть на депозит 500 долл. каждые полгода при условии, что банк начисляет 8% годовых с полугодовым начислением процентов.

Вариант 2: делается ежегодный вклад в размере 1000 долл. на условиях 9% годовых при ежегодном начислении процентов.

Ответьте на следующие вопросы:

- Какая сумма будет на счете через 10 лет при реализации каждого плана? Какой план более предпочтителен?
- Изменится ли ваш выбор, если процентная ставка в варианте 2 будет снижена до 8,5%?

Задача 3.29

Вы сдали в аренду на 10 лет свой участок земли. Арендатор предлагает вам выбрать один из двух вариантов оплаты:

Вариант 1: вы получаете немедленно 15 тыс. долл. плюс ежегодные поступления в размере 3000 долл. в течение 10 лет (схема постнумерандо).

Вариант 2: вы получаете по 4,5 тыс. долл. ежегодно в течение 10 лет (схема пренумерандо).

Ответьте на следующие вопросы:

- Какой вариант предпочтительнее, если приемлемая норма прибыли составляет 8%?
- Каким должен быть платеж в варианте 2, чтобы оба варианта оказались равноправными?

Задача 3.30

Анализируются два варианта накопления средств по схеме аннуитета пренумерандо, т. е. поступление денежных средств осуществляется в начале соответствующего временного интервала:

План 1: класть на депозит 500 долл. каждые полгода при условии, что банк начисляет 8% годовых с полугодовым начислением процентов.

План 2: делается ежегодный вклад в размере 1000 долл. на условиях 9% годовых при ежегодном начислении процентов.

Ответьте на следующие вопросы:

- Какая сумма будет на счете через 12 лет при реализации каждого плана? Какой план более предпочтителен?
- Изменится ли ваш выбор, если процентная ставка в плане 2 будет снижена до 8,5%?

Задача 3.31

Вы можете вкладывать в банк по 1000 долл. ежегодно в течение ближайших пяти лет (схема пренумерандо). Банк начисляет проценты

ежегодно по ставке 10% годовых. Какая сумма будет на счете: а) через пять лет; б) через восемь лет? Попробуйте решить эту задачу двумя способами: прямым счетом и с использованием соответствующих финансовых таблиц. Решите эту же задачу, если предусматривается схема постнумерандо.

Задача 3.32

Вы имеете возможность делать ежеквартально взнос в банк в размере 100 долл. Банк начисляет проценты ежеквартально по ставке 16% годовых. Какая сумма будет на счете к концу года?

Задача 3.33

В течение года вы планируете вносить в банк по 1000 долл. ежеквартально, в дальнейшем в течение четырех лет — по 4000 долл. ежегодно (схема пренумерандо). Банк начисляет проценты ежегодно по ставке 12% годовых. Какая сумма будет на счете к концу финансовой операции, т. е. через пять лет?

Задача 3.34

В течение ближайших трех лет вы планируете вносить в банк по 500 долл. каждые полгода, затем в течение двух лет — по 750 долл. ежегодно (схема пренумерандо). Банк начисляет проценты ежегодно по ставке 12% годовых. Какая сумма будет на счете к концу финансовой операции, т. е. через пять лет?

Задача 3.35

Изменится ли накопленная сумма в условиях предыдущей задачи, если проценты будут начисляться раз в полгода? Если изменится, то в какую сторону? Сначала обоснуйте свой ответ, не делая вычислений, затем подтвердите его расчетами. Сравните полученный результат с ответом к предыдущей задаче.

Задача 3.36

Вы заняли на четыре года 10 тыс. долл. под 14%, начисляемых по схеме сложных процентов на непогашенный остаток. Возвращать нужно равными суммами в конце каждого года. Определите величину годового платежа.

Задача 3.37

Вы заняли на пять лет 12 тыс. долл. под 12%, начисляемых по схеме сложных процентов на непогашенный остаток. Возвращать нужно равными суммами в конце каждого года. Определите, какая часть основной суммы кредита будет погашена за первые два года.

Задача 3.38

Вы заняли на шесть лет 15 тыс. долл. под 10%, начисляемых по схеме сложных процентов на непогашенный остаток. Возвращать нужно равными суммами в конце каждого года. Определите, какой процент будет уплачен в третьем году.

Задача 3.39

Вы заняли на пять лет 10 тыс. долл. под 8%, начисляемых по схеме сложных процентов на непогашенный остаток. Возвращать нужно равными суммами в конце каждого года. Определите общую сумму процентов к выплате.

Задача 3.40

Вы имеете возможность ежегодно делать взнос в банк в размере 1000 долл. на условиях 12% годовых, начисляемых раз в год. Какая сумма будет на счете через 10 лет, если взнос делается одной суммой в начале каждого года?

Задача 3.41

В начале каждого квартала вы делаете взнос в банк в сумме 1000 руб. Банк начисляет проценты ежегодно по ставке 16% годовых. Какая сумма будет на счете к концу года?

Задача 3.42

В начале каждого месяца вы делаете взнос в банк в размере 500 руб. Какая сумма будет на счете к концу года, если банк начисляет проценты по ставке 12% годовых: а) ежегодно; б) ежемесячно?

Задача 3.43

1 апреля вы сделали взнос в банк в сумме 1000 руб. Какая сумма будет на счете к концу года, если банк начисляет 16% годовых один раз в год?

Задача 3.44

Делается ежеквартальный взнос в банк в размере 100 тыс. руб. по схеме пренумерандо. Банк начисляет 12% годовых: а) раз в год; б) раз в полгода. Какая сумма будет на счете через три года?

Задача 3.45

Вы имеете возможность в течение пяти лет вносить в банк каждые полгода по 1000 долл. по схеме пренумерандо. Банк начисляет 12% годовых раз в год. Какая сумма будет на счете в конце срока?

Задача 3.46

Инвестор в течение шести лет намерен ежегодно вкладывать по 4000 долл. в облигации с купонной доходностью 7% (схема пренумерандо). Чему равна сумма к получению в конце периода?

Задача 3.47

Предприниматель инвестировал 700 тыс. руб. в пенсионный контракт. На основе анализа таблиц смертности страховая компания предложила условия, согласно которым определенная сумма будет выплачиваться ежегодно в течение 20 лет исходя из ставки 15% годовых. Какую сумму ежегодно будет получать предприниматель?

Задача 3.48

К моменту выхода на пенсию, т. е. через восемь лет, г-н N хочет иметь на счете 30 тыс. долл. Для этого он намерен делать ежегодный взнос в банк по схеме пренумерандо. Определите размер взноса, если банк предлагает 7% годовых.

Задача 3.49

Вы имеете возможность в течение шести лет вносить в банк каждые полгода по 1000 долл. по схеме пренумерандо. Банк начисляет 10% годовых каждые полгода. Какая сумма будет на счете в конце срока?

Задача 3.50

У вас есть возможность выбора между получением 5000 долл. через год или 12 000 долл. через шесть лет. Каков ваш выбор, если коэффициент дисконтирования равен: а) 0%; б) 12%; в) 20%?

Задача 3.51

Рассчитайте будущую стоимость 1000 долл. для следующих ситуаций:
а) 5 лет, 8% годовых, ежегодное начисление процентов;
б) 5 лет, 8% годовых, полугодовое начисление процентов;
в) 5 лет, 8% годовых, ежеквартальное начисление процентов.

Задача 3.52

Рассчитайте текущую стоимость каждого из приведенных ниже денежных поступлений, если коэффициент дисконтирования равен 12%.
а) 5 млн руб., получаемые через три года; б) 50 млн руб., получаемые через 10 лет.

Задача 3.53

Фирме нужно накопить 2 млн долл., чтобы через 10 лет приобрести здание под офис. Наиболее безопасным способом накопления является приобретение безрисковых государственных ценных бумаг, генерирующих годовой доход по ставке 8% при полугодовом начислении процентов. Каким должен быть первоначальный вклад фирмы?

Задача 3.54

Что более предпочтительно — получить 2000 долл. сегодня или 5000 долл. через восемь лет, если коэффициент дисконтирования равен 9%?

Задача 3.55

Предоставлена ссуда 3000 долл. 16 января с погашением через девять месяцев под 25% годовых (год невисокосный). Рассчитайте сумму к погашению при различных способах начисления процентов: а) обыкновенный процент с точным числом дней; б) обыкновенный процент с приближенным числом дней; в) точный процент с точным числом дней.

Задача 3.56

Банк предоставил ссуду в размере 5000 долл. на 39 месяцев под 20% годовых на условиях полугодового начисления процентов. Рассчитайте возвращаемую сумму при различных схемах начисления процентов: а) схема сложных процентов; б) смешанная схема.

Задача 3.57

Вы хотите купить в кредит дом, за который нужно уплатить 40 тыс. долл. Доступны два варианта оплаты:

Вариант 1: 15% стоимости дома оплачивается немедленно; оставшаяся сумма погашается ежеквартальными платежами (схема постнумерандо) в течение 10 лет; предусматривается номинальная годовая процентная ставка в размере 12%, начисление ежеквартальное.

Вариант 2: 15% стоимости дома оплачивается немедленно; оставшаяся сумма погашается ежеквартальными платежами (схема постнумерандо) в течение 10 лет; предусматривается эффективная годовая процентная ставка в размере 12%, начисление ежеквартальное.

Ответьте на следующие вопросы:

а) Не делая вычислений, обоснуйте, какой вариант оплаты более предпочтителен для вас.

б) Рассчитайте величину ежеквартального взноса в каждом случае.

в) Изменится ли ваше решение, если в варианте 2 ставка будет равна 13%?

Задача 3.58

Предприятие приобрело здание за 20 тыс. долл. на следующих условиях: а) 25% стоимости оплачивается немедленно; б) оставшаяся часть погашается равными годовыми платежами в течение 10 лет с начислением 12% годовых на непогашенную часть кредита по схеме сложных процентов. Определите величину годового платежа.

Задача 3.59

Предприятие приобрело здание за 400 тыс. руб. на следующих условиях: а) 30% стоимости оплачивается немедленно; б) оставшаяся часть погашается равными полугодовыми платежами в течение восьми лет с начислением 16% годовых на непогашенную часть кредита по схеме сложных процентов (начисление полугодовое). Определите общую сумму процентов к выплате.

Задача 3.60

Предприятие приобрело здание за 15 тыс. долл. на следующих условиях: а) 30% стоимости оплачивается немедленно; б) оставшаяся часть погашается равными годовыми платежами в течение восьми лет с начислением 15% годовых на непогашенную часть кредита по схеме сложных процентов. Какая часть стоимости здания окажется непоплаченной по истечении шести лет?

Задача 3.61

Предприниматель планирует приобрести здание за 200 тыс. долл. Возможны два варианта оплаты:

Вариант 1: 25% стоимости должно быть оплачено немедленно, а оставшаяся часть будет погашена равными полугодовыми платежами в течение 10 лет с начислением 12% годовых на непогашенную часть кредита.

Вариант 2: 28% стоимости должно быть оплачено немедленно, а оставшаяся часть будет погашена равными годовыми платежами в течение 10 лет с начислением 12% годовых на непогашенную часть кредита. Какой вариант вы считаете более предпочтительным и почему?

Прежде чем делать расчеты, ответьте на два вопроса:

а) Равносильны ли эти схемы расчетов?

б) Если схемы неравносильны, в каком случае придется больше платить?

Ответы обоснуйте.

Чему равна величина полугодового платежа, если в договоре предусмотрено использование: а) эффективной годовой ставки; б) номинальной годовой ставки?

Задача 3.62

Предприниматель планирует приобрести здание за 100 тыс. долл. Возможны два варианта оплаты:

Вариант 1: 20% стоимости должно быть оплачено немедленно, а оставшаяся часть будет погашена равными квартальными платежами в течение пяти лет с начислением 12% годовых на непогашенную часть кредита (ставка эффективная).

Вариант 2: Условия те же самые, за исключением того что немедленно должно быть оплачено 25% стоимости здания, а ставка номинальная. Какой вариант вы считаете более предпочтительным и почему?

Прежде чем делать расчеты, ответьте на два вопроса:

а) Равносильны ли эти схемы расчетов?

б) Если схемы неравносильны, в каком случае придется больше платить?

Ответы обоснуйте.

Задача 3.63

Предприятие продало товар, получив вексель номинальной стоимостью 1000 долл., сроком 75 дней и процентной ставкой 15% (проценты не входят в номинальную стоимость). Через 60 дней с момента оформления векселя предприятие решило учесть его в банке; предложенная ставка — 16%. Рассчитайте суммы, получаемые банком и предприятием.

Задача 3.64

Стоит ли покупать за 5500 долл. ценную бумагу, генерирующую ежегодный доход в размере 1000 долл. в течение семи лет, если коэффициент дисконтирования равен 8%?

Задача 3.65

Владчик разместил на счете 5000 руб. Какую сумму он сможет получить через три года и 120 дней, если процентная ставка равна 8%? Рассмотрите различные варианты начисления процентов.

Задача 3.66

Участок сдан в аренду на 20 лет. Сумма годового платежа (схема постнумерандо) — 1000 долл., причем каждые пять лет происходит индексация величины платежа на 10%. Рассчитайте текущую цену договора на момент его заключения.

Задача 3.67

Преуспевающий предприниматель в знак уважения к своей школе намерен заключить договор со страховой компанией, согласно которому компания ежегодно будет выплачивать школе сумму 5000 долл. от имени предпринимателя до тех пор, пока он жив. На основании таблиц смертности страховая компания определила, что этот процесс может продолжаться в течение 40 лет. Какой единовременный взнос должен сделать предприниматель, если приемлемая норма прибыли равна 5%?

Задача 3.68

Г-н N хочет приобрести пенсионный контракт, по которому он мог бы получать ежегодно по 7000 долл. в течение оставшейся жизни. Страховая компания, используя таблицы смертности, оценила, что клиент сможет прожить 20 лет, и установила 6% годовых. Сколько нужно заплатить за контракт? А если 8%? Не делая вычислений, ответьте на вопрос: изменится ли, и если да, то в какую сторону, величина платы за контракт, если клиент предпочтет получать полугодовые выплаты в сумме 3500 долл.? Подтвердите свои выводы расчетами.

Задача 3.69

Вы имеете на счете 40 тыс. долл. и прогнозируете свой доход в течение следующих двух лет в сумме 60 тыс. долл. и 70 тыс. долл. соответственно. Ожидаемая процентная ставка в эти годы будет 8 и 14%. Ваши минимальные расходы составляют: в текущем году — 20 тыс. долл.; в следующие годы ожидается их прирост с темпом 10% в год. Рассчитайте потенциально доступную к потреблению сумму в каждом из следующих двух лет.

Задача 3.70

Ваш доход в текущем году планируется на уровне 380 тыс. руб.; в следующем году доход возрастет на 15%. Расходы на потребление текущего года составят 450 тыс. руб. Какой потенциальный объем средств доступен к потреблению в следующем году, если банковская процентная ставка равна 12%?

Задача 3.71

Ваш доход в следующем году возрастет на 50 тыс. руб., что составляет 12% к доходу текущего года. Расходы на потребление текущего года — 350 тыс. руб. Каков потенциальный объем средств к потреблению в следующем году, если банковская процентная ставка равна 17%?

Задача 3.72

Вы выиграли в лотерею 1 млн руб. и анализируете следующие инвестиционные возможности: а) покупка дачи за 1 млн руб.; б) участие в краткосрочном инвестиционном проекте с ожидаемой годовой доходностью в 25%, требующем вложения 0,7 млн руб. Постройте линию возможностей потребления на следующий год, если банковская процентная ставка равна 10%.

Задача 3.73

Вы имеете возможность получить кредит либо на условиях 12% годовых с ежеквартальным начислением процентов, либо на условиях 12,4% годовых с ежегодным начислением процентов. Какой вариант предпочтительней, если выплата процентов будет сделана единовременно вместе с погашением кредита?

Задача 3.74

Раз в полгода делается взнос в банк по схеме пренумерандо в размере 500 долл. на условия 8% годовых, начисляемых каждые шесть месяцев. Какая сумма будет на счете через пять лет? Как изменится эта сумма, если проценты будут начисляться раз в год?

Задача 3.75

Предприятие имеет возможность участвовать в некоторой деловой операции, которая принесет доход в размере 10 млн руб. по истечении двух лет. Ответьте на следующие вопросы:

а) Если имеются два варианта получения доходов: либо по 5 млн руб. по истечении каждого года, либо единовременное получение всей суммы в конце двухлетнего периода, то какой из них более предпочтителен?

б) Существуют ли такие условия, когда выбор варианта для вас безразличен?

в) Изменится ли ваше решение, если доход второго года уменьшится до 4 млн руб.?

Сформулируйте различные условия, при которых вариант единовременного получения дохода может быть предпочтительным.

Задача 3.76

Векселедержатель предъявил для учета вексель на сумму 5 млн руб. со сроком погашения 28 сентября 2011 г. Вексель предъявлен 13 сентября 2011 г. Банк согласился учесть вексель с дисконтом в 75% годовых. Какую сумму получит векселедержатель?

Задача 3.77

Банк предоставил ссуду в размере 10 млн руб. на 30 месяцев под 30% годовых на условиях ежегодного начисления процентов. Рассчитайте возвращаемую сумму при различных схемах начисления процентов.

Задача 3.78

Оплата по долгосрочному контракту предполагает выбор одного из двух вариантов: 25 млн руб. через шесть лет или 50 млн руб. через 12 лет. При каком значении коэффициента дисконтирования выбор безразличен?

Задача 3.79

Фирме предложено инвестировать 100 млн руб. на срок пять лет при условии возврата этой суммы частями (ежегодно по 20 млн руб.); по истечении пяти лет будет выплачено дополнительное вознаграждение в размере 30 млн руб. Примет ли она это предложение, если можно депонировать деньги в банк из расчета 8% годовых, начисляемых ежеквартально?

Задача 3.80

Компания выпустила нулевокупонные облигации со сроком погашения через семь лет. Номинал облигации — 5000 руб.; в момент эмис-

сии облигации продавались по цене 2211 руб. Рассчитайте эффективную и номинальную процентные ставки, если на рынке доступны облигации аналогичного рейтинга с полугодовым начислением процентов и номинальной годовой ставкой, равной 10%.

Задача 3.81

Земельный участок сдается в аренду на шесть лет на следующих условиях: арендная плата выплачивается ежеквартально в первые три года — по 1000 долл. в квартал, в последние три года — по 1200 долл. Предполагается, что по истечении шести лет участок можно будет продать за 50 тыс. долл. За какую цену его можно было бы продать сейчас, если приемлемая норма прибыли — 12%?

Задача 3.82

Солидная страховая компания предлагает желающим заключить договор, согласно которому можно накопить значительную сумму денег для своего ребенка. Суть договора в следующем. В первые три года после рождения ребенка вы платите компании по 1000 долл. ежегодно, в следующие два — по 1500 долл. (схема постнумерандо). В дальнейшем деньги лежат на специальном счете до совершеннолетия вашего ребенка (18 лет), когда вы сможете получить 18 000 долл. Стоит ли участвовать в этом необычном инвестиционном проекте, если приемлемая норма прибыли равна 8%? Решите эту же задачу, если по истечении пяти лет с момента заключения договора процентная ставка будет понижена до 6%.

Задача 3.83

Предприниматель после выхода на пенсию намеревается обеспечить себе приемлемые условия проживания в течение 20 лет. Для этого ему необходимо иметь в эти годы ежегодный доход в сумме 2000 долл. До момента выхода на пенсию осталось 25 лет. Какую сумму должен ежегодно вкладывать в банк предприниматель, чтобы данный план осуществился, если приемлемая норма прибыли равна 7%?

Задача 3.84

Предпринимателю осталось 20 лет до выхода на пенсию, после чего он рассчитывает прожить еще 25 лет. Для нормального существования в пенсионный период он хотел бы иметь ежегодный доход 2400 долл. К моменту выхода на пенсию предприниматель предполагает купить загородный дом за 10 тыс. долл. Для того чтобы накопить требуемую сумму, предприниматель планирует ежегодно делать взнос в банк. Он предполагает, что в первые пять лет сможет вносить в банк по 1000 долл. ежегодно, в следующие пять — по 1500 долл. (схема постнумерандо). Каков должен быть ежегодный вклад в банк в оставшиеся до пенсии 10 лет, если приемлемая норма прибыли равна 6%?

Задача 3.85

Номинальная процентная ставка равна 15%, а темп инфляции составляет 6%. Рассчитайте значение реальной процентной ставки.

Задача 3.86

Имеются данные о денежном потоке (тыс. руб.) по годам: 10, 15, 17, 14. 12. Рассчитайте его дисконтированную стоимость (PV) при $r = 8\%$. Сделайте экономическую интерпретацию PV через операцию с банковским счетом. Приведите в табличном виде динамику изменения банковского счета (капитал на начало года, начисленные за год проценты, сумма, снятая со счета, капитал на конец года). Какие еще варианты интерпретации дисконтированной стоимости вы знаете?

Задача 3.87

Через 18 лет г-н N выходит на пенсию и рассчитывает после этого прожить еще 25 лет. Он хотел бы ежегодно получать дополнительную пенсию в размере 3600 долл. Каким должен быть его ежегодный вклад в пенсионный фонд, если в своих расчетах фонд использует схему пренумерандо и ставку 10% годовых?

Задача 3.88

Приведены данные о денежном потоке за пятилетний период (тыс. руб.):

Денежный поток	1	2	3	4	5
	444	0	0	555	0

Требуется рассчитать значения дисконтированной (PV) и будущей (FV) стоимости потока при $r = 8\%$, если поток является потоком: а) пренумерандо; б) постнумерандо.

Задача 3.89

С определите размер вексельного кредита при учете векселя в сумме 80 млн руб. за 60 дней до наступления срока погашения. Годовая ставка дисконта — 60%. Считать в году 360 дней.

Тема 4

БУХГАЛТЕРСКАЯ ОТЧЕТНОСТЬ В СИСТЕМЕ ИНФОРМАЦИОННОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

Обзор ключевых категорий и положений

• Финансовый менеджмент как подсистема управления фирмой может успешно функционировать лишь при наличии определенных видов обеспечения (или обеспечивающих подсистем): законодательного, нормативного, организационного, кадрового, финансового, методического, информационного, технического, программного и др. Грамотное управление любой социально-экономической системой невозможно без надлежащего информационного обеспечения ее управленческого персонала. Данный тезис особенно актуален для участников современной жесткой конкурентной, динамично меняющейся бизнес-среды. Этим предопределяются особая роль и значимость информационных ресурсов, доступных управленческому персоналу фирмы.

• Информация — это сведения, уменьшающие неопределенность в той области, к которой они относятся. Иными словами, не любые данные можно квалифицировать как информацию, а лишь те, которые раскрывают объект внимания с какой-то новой, ранее неизвестной стороны. Из приведенного определения можно сделать очень важный вывод: информация сама по себе не существует, существуют лишь данные (информационные ресурсы, информационное сырье), из которых можно почерпнуть информацию. Таким образом, информация генерируется в процессе обращения приемника информации к информационному сырью, а потому она вариабельна и весьма субъективна.

• К исходным данным, потенциально несущим информацию, предъявляются различные требования, в том числе: достоверность, своевременность, необходимая достаточность, актуальность, достаточная точность и т. п.

• Информационное обеспечение процесса управления финансами — это совокупность, во-первых, информационных ресурсов (информационная база) и, во-вторых, способов их организации, необходимых и пригодных для реализации аналитических и управленческих процедур, обеспечивающих финансовую сторону деятельности компании.

• Все информационные ресурсы, имеющие отношение к финансовой деятельности фирмы, можно сгруппировать в шесть крупных блоков: сведения регулятивно-правового характера, сведения норматив-

но-спраочного характера, данные системы бухгалтерского учета, данные налогового учета, статистические данные и несистемные данные. Сведения внутри каждого блока поддаются структуризации, в том числе с позиции степени конфиденциальности и доступности к ним.

• Что касается организационной стороны информационного обеспечения, то она может быть построена по-разному – в зависимости от финансовых, технических и других запросов и возможностей хозяйствующего субъекта. Здесь возможны различные варианты, например создание и постоянная актуализация собственной информационной базы, использование одной из специализированных баз типа «Гарант», «Кодекс» или «КонсультантПлюс», сочетание информационных возможностей сторонних организаций и собственных источников данных и др.

• В системе информационного обеспечения процесса управления, без сомнения, ключевую роль играет бухгалтерская отчетность. Речь идет не об информационном обеспечении текущего управления (для этого могут использоваться оперативные данные и данные текущего бухгалтерского учета), а об обеспечении финансовых решений тактического и стратегического характера, от которых зависит судьба предприятия и в известном смысле судьба его владельцев.

• Бухгалтерская отчетность представляет собой наиболее достоверную информационную модель предприятия, доступную, как правило, для широкого пользования; последнее обстоятельство как раз предполагает и предопределяет начисляющую достоверность этого информационного источника. Тем не менее понятие достоверности данных бухгалтерской отчетности не следует абсолютизировать.

• Определение бухгалтерской отчетности может быть дано исходя из логики собственно бухгалтерского учета, который процедурно реализуется путем: а) открытия счетов в начале очередного учетного периода; б) отражения на них текущих операций в системе двойной записи; в) закрытия счетов и формирования отчетности за истекший период. Поэтому бухгалтерская отчетность есть система показателей об имущественно и финансовом положении хозяйствующего субъекта, а также финансовых результатах его деятельности за отчетный период, представленных, как правило, в табличной форме и сформированных непосредственно в результате закрытия счетов Главной книги. Поскольку при закрытии счетов их saldo могут попадать либо в отчет о прибылях и убытках, либо в баланс, основными формами бухгалтерской отчетности являются именно эти две формы; любые другие формы (а, например, в годы советской власти их число доходило до двух десятков), по сути, являются аналитическими расшифровками или дополнением к упомянутым двум формам.

• Бухгалтерская отчетность имеет многоцелевой характер. Прежде всего, она готовится бухгалтерами, если можно так выразиться,

для внутрипроизводственных целей (имеются в виду цели собственников предприятия, его управленческого персонала и бухгалтерской службы), поскольку представленные в ней итоговые результаты деятельности предприятия за период позволяют реализовать функции анализа, планирования и контроля на данном предприятии. Что касается значимости отчетности с позиции текущего управления, то она весьма и весьма ограничена. В этом смысле гораздо более значимы рекламно-информационная и коммуникационная функции отчетности, ориентированные прежде всего на внешних пользователей (кредиторы, инвесторы, контрагенты). Не случайно активизация рынков капитала в последние годы привела к существенному повышению роли Совета по международным стандартам бухгалтерского учета (*International Accounting Standards Board, IASB*), основной продукт деятельности которого — Международные стандарты бухгалтерского учета (финансовой отчетности) — по сути, представляет собой обобщение единообразных правил составления бухгалтерской отчетности, понятных и в той или иной степени принимаемых международным бизнес-сообществом.

• Конструирование отчетности исходя из целей ориентации ее прежде всего на нужды сторонних пользователей, точнее, собственников бизнеса всегда было исходной предпосылкой в развитии систем бухгалтерского учета во многих экономических странах. В частности, в США именно эта идея явилась определяющей при разработке концептуальных основ бухгалтерского учета.

• С бухгалтерской отчетностью приходится работать не только бухгалтерам, но и аналитикам, финансистам, линейным руководителям и др. Существующая отчетность трудна для восприятия даже специалисту. Вместе с тем многие потенциальные ее пользователи не имеют базового бухгалтерского образования, не владеют техникой учета, не знают взаимосвязей отчетных форм, экономического смысла многих статей. Довольно распространенный подход к анализу отчетности, сводящийся к банальному расчету ряда коэффициентов, по сути, малопродуктивен. В использовании публичной отчетности для целей анализа нужна определенная системность и логичность, а потому квалифицированная работа с бухгалтерской (финансовой) отчетностью как источником информации подразумевает четкое понимание:

1) места публичной отчетности в информационном обеспечении системы управления хозяйствующим субъектом, ее достоинств и недостатков;

2) регулятивов в области учета и отчетности;

3) состава отчетности и экономического содержания ее статей;

4) логики и базовых процедур составления отчетности, а также влияния отдельных фактов хозяйственной жизни на изменение пред-

ставления о финансовой модели хозяйствующего субъекта (понимание основной процедуры бухгалтерского учета не с позиции операций по счетам, но с позиции изменения отчетных статей);

5) методики чтения и анализа отчетности.

• Многие страны имеют национальные системы бухгалтерского учета. Одним из существенных отличительных признаков являются система регулирования учета и отчетности и роль государства в этом процессе. Так, в США порядок составления отчетности полностью определяется национальными учетными стандартами, известными как общепризнанные принципы бухгалтерского учета (*Generally Accepted Accounting Principles, GAAP*) и имеющими рекомендательный характер. Влияние государственных органов проявляется не столь явно, как во многих других странах. В Великобритании основным регулятивом является Закон о компаниях, отдельный раздел которого посвящен ведению учета и аудита, а национальные стандарты носят лишь рекомендательный характер и дополняют закон. Во Франции, как и в России, ведение бухгалтерского учета регулируется специальным Законом о бухгалтерском учете.

• В настоящее время в России внедрена четырехуровневая система регулирования бухгалтерского учета: I уровень — законодательный; II уровень — нормативный; III уровень — методический; IV уровень — организационный (уровень предприятия). Основными документами, регулирующими учет и отчетность, являются Гражданский кодекс РФ и Федеральные законы «Об акционерных обществах» и «О бухгалтерском учете», а также Положения по бухгалтерскому учету, являющиеся по своей сути и содержанию некоторым аналогом международных стандартов бухгалтерского учета.

• Нормативные документы, к сожалению, несвободны от противоречий: могут противоречить документы, выпущенные разными ведомствами, документы, выпущенные одним и тем же ведомством, отдельные статьи одного и того же документа и т. п. Известны некоторые общие правила преодоления подобных коллизий.

• Согласно Закону «О бухгалтерском учете» бухгалтерская отчетность коммерческой организации определена в следующем составе: бухгалтерский баланс (форма № 1); отчет о прибылях и убытках (форма № 2); приложения к ним, предусмотренные нормативными актами; аудиторское заключение; пояснительная записка. Состав приложений уточняется другими нормативными документами: Положениями по бухгалтерскому учету, приказом Минфина России с рекомендательными форматами отчетности и др. Согласно упомянутым регулятивам к приложениям относятся: отчет о движении капитала (форма № 3), отчет о движении денежных средств (форма № 4) и приложение к бухгалтерскому балансу (форма № 5). Эти пять форм как раз и составляют годовую отчетность фирмы; помимо нее фирма обязана составлять

промежуточную бухгалтерскую отчетность (за квартал нарастающим итогом), к которой относятся формы № 1 и 2.

• Бухгалтерская отчетность является открытой для пользователей — учредителей (участников), инвесторов, кредитных организаций, кредиторов, покупателей, поставщиков и др. Организация (фирма) должна обеспечить возможность для пользователей ознакомиться с бухгалтерской отчетностью. В обязательном порядке годовая отчетность предоставляется в два адреса: собственникам предприятия и в органы статистики.

• Согласно Закону «О бухгалтерском учете» акционерные общества открытого типа, банки и другие кредитные организации, страховые организации, биржи, инвестиционные и иные фонды, создающиеся за счет частных, общественных и государственных средств (взносов), обязаны публиковать свою годовую бухгалтерскую отчетность не позднее 1 июня года, следующего за отчетным. Публичность бухгалтерской отчетности заключается в: а) передаче отчетности территориальным органам статистики; б) ее опубликовании в газетах и журналах, доступных пользователям отчетности, либо распространении среди них брошюр и буклетов, содержащих эту отчетность. Публичность означает также, что годовая бухгалтерская отчетность организаций (кроме бюджетных организаций) является открытой для заинтересованных пользователей, которые могут знакомиться с отчетностью и получать ее копии с возмещением затрат на копирование.

• Действующим законодательством предусмотрена возможность составления консолидированной отчетности, представляющей собой отчетность корпоративной группы, объединяющей отчетные данные входящих в эту группу, но самостоятельных в правовом отношении субъектов. Таким образом, консолидированная отчетность не является отчетностью юридически самостоятельной коммерческой организации. Ее цель — не выявление налогооблагаемой прибыли, а лишь получение общего представления о деятельности корпоративной семьи, т. е. она имеет явно выраженную аналитическую направленность. Кроме того, консолидация не есть простое суммирование одноименных статей бухгалтерской отчетности компаний группы, поскольку она заполняется по специальным алгоритмам на основе данных учета и отчетности участников корпоративной группы.

• Формы бухгалтерской отчетности представляют собой единое целое, поскольку с разных сторон дают характеристику финансового состояния и финансовых результатов, достигнутых предприятием за отчетный период. Этим формам присущи логические (взаимодополнение и корреспонденция форм), а также прямые и косвенные информационные (контрольные соотношения между статьями) взаимосвязи.

• При составлении отчетности существенную роль играют принципы бухгалтерского учета. В частности, в соответствии с принципом ис-

торических цен принято отражать активы по себестоимости: в соответствии с принципом осторожности некоторые виды активов показывают в балансе с учетом начисленных резервов.

- Основную аналитическую нагрузку среди отчетных форм несет баланс. С позиции аналитика из множества видов балансов наибольшую значимость имеет аналитический баланс-нетто, в котором проведены определенная переконфигурация и укрупнение статей, подразделов и разделов, а также выполнена процедура «очистки» от регулирующих статей, искажающих валюту (т. е. итог) баланса.

- В отношении основных составных частей баланса — актива и пассива — могут быть даны различные их интерпретации. Актив баланса имеет две основные трактовки: предметно-вещностную (актив — это опись инвентаря) и затратно-результатную (актив — это расходы ради будущих доходов). Пассив баланса имеет юридическую и экономическую интерпретации. Согласно первой пассив — это сумма обязательств предприятия перед его собственниками и контрагентами; согласно второй пассив представляет собой свод источников средств.

- Любая статья в пассиве должна трактоваться не как собственно финансовые ресурсы, а как некий условный источник, за которым стоит реальное физическое или юридическое лицо, предоставившее хозяйствующему субъекту денежные средства в прямой или опосредованной форме. Поскольку возникшие в связи с предоставлением средств обязательства раньше или позже будут непременно погашены, соответствующий источник вполне может исчезнуть. Источники средств и собственно средства — это совершенно разные категории, поэтому они и представлены в различных разделах — соответственно в пассиве и активе баланса. В этом смысле ставшие уже трафаретными слова «приобрести активы за счет прибыли» не следует понимать буквально, поскольку любая подобная сделка может быть совершена в конечном итоге лишь за счет денежных средств, а не за счет какой-то неосязаемой прибыли. Прибыль — это условный расчетный показатель, а не реальные средства, которые можно использовать в операциях купли-продажи.

- При формировании актива баланса можно руководствоваться различными посылами, и это влияет на его наполняемость. На первый взгляд наиболее очевидной и напрашивающейся является идея отражать в активе объекты учета, которые находятся в собственности предприятия. Тем не менее существуют активы, попадающие прямо или опосредованно в систему двойной записи, но не принадлежащие предприятию на праве собственности (например, объекты аренды, давальческое сырье, товары, взятые на комиссию, и др.). Поэтому в международной практике весьма распространен другой подход — отражать в активе баланса объекты, находящиеся под контролем предприятия.

Однако и в этом случае имеет место противоречие, поскольку, например, любое арендованное имущество чаще всего находится под контролем арендатора, однако принято объекты финансовой аренды отражать на балансе арендатора, а объекты операционной аренды — на балансе арендодателя. (Отметим, что в соответствии с российским законодательством балансодержатель в случае финансовой аренды определяется в договоре.)

- Баланс как основная отчетная форма может быть составлен различным образом, при этом каждому представлению соответствует свое балансовое уравнение. Существует три основных балансовых уравнения:

$$LTA + CA = E + (LTL + CL), \quad (1)$$

$$A - L = E, \quad (2)$$

$$LTA + (CA - CL) = E + LTL, \quad (3)$$

где A — активы фирмы;
 E — капитал собственников фирмы;
 LTL — долгосрочные обязательства;
 CL — краткосрочные обязательства;
 L — обязательства (краткосрочные и долгосрочные);
 LTA — внеоборотные активы;
 CA — оборотные активы.

Приведенные уравнения позволяют составить балансы, ориентированные соответственно на менеджеров и кредиторов (уравнение (1)), собственников фирмы (уравнение (2)), инвесторов, т. е. собственников фирмы и ее лендеров (уравнение (3)).

- Показатели отчета о прибылях и убытках могут существенно меняться в зависимости от того, какой метод — начисления или кассовый — применяется в компании для расчета выручки и финансовых результатов. Метод начисления является основным и используется по умолчанию.

- Теоретически число методов исчисления выручки и финансовых результатов не ограничивается двумя, поскольку ключевым моментом в операциях купли-продажи является не отгрузка товаров или поступление денежных средств, а момент перехода права собственности и риска случайной гибели от одного контрагента к другому. Эти обстоятельства определяются так называемыми условиями франкировки.

- Каждая хозяйственная операция вызывает изменение в финансовом состоянии предприятия, что немедленно отражается на балансе (в случае если бы баланс составлялся после каждой операции). Существуют четыре типа изменений в балансе: а) увеличение валюты баланса в случае одновременного и равновеликого увеличения актива

и пассива; б) уменьшение валюты баланса в случае одновременного и равновеликого уменьшения актива и пассива, в) изменения в составе активов (валюта не меняется); г) изменения в составе источников (валюта не меняется). (Отметим, что в пунктах а) и б) неравновеликого увеличения или уменьшения актива и пассива баланса в силу двойной записи быть не может.)

• В дореволюционной России идея о возможности использования бухгалтерской отчетности в коммуникативных целях впервые была выдвинута Захарием Петровичем Евзлиным (1869–?) в 1901 г. В начале XX в. отчетность не регулировалась государственными органами, а первое предложение по определению упорядочению отчетных данных было сделано Афиногеном Константиновичем Рошаховским (1863–1934), предложившим в 1910 г. унифицированную структуру баланса для акционерных обществ.

• В централизованно планируемой экономике отчетность обеспечивала информационную поддержку доминировавших в то время вертикальных связей между субъектами; в рыночной экономике приоритетность горизонтальных связей предполагает иное целевое назначение и информационное содержание отчетных форм.

• Основной тенденцией в регулировании отчетности в советский период была жесткая регламентированность ее состава и форматов. В постсоветский период начался постепенный процесс нивелирования различий между техникой учета и представления отчетности, принимаемой в России и в экономически развитых странах.

• Особенности отчетности предприятий в годы советской власти: а) множественность форм; б) их централизованное утверждение; в) их отраслевая ориентация; г) наличие плановых показателей в балансе; д) регламентация соотношений между отдельными статьями баланса; е) обязательность составления месячной отчетности; ж) почти ежегодная изменчивость; з) составление баланса в оценке брутто; и) регламентированность процедур учета, оценки и представления отчетных данных.

• Особенности отчетности российских коммерческих организаций на современном этапе развития экономики: а) ориентация на МСФО; б) уменьшение числа форм; в) отказ от отраслевой ориентации; г) рекомендательный характер отчетных форм; д) составление баланса в оценке нетто; е) доминанта двух основных и равнозначных отчетных форм — баланса и отчета о прибылях и убытках; ж) публичность отчетности; з) размежевание финансовой и налоговой отчетности; и) специфика представления прибыли в отчетности; к) возможность выбора процедур учета, оценки и представления отчетных данных.

• В настоящее время правила составления отчетности российских коммерческих организаций в достаточной степени согласованы с меж-

дународными учетными стандартами, тем не менее имеется ряд различий, которые необходимо знать прежде всего специалистам, занятым решением проблемы трансформации отчетности из отечественного формата в один из западных. Что касается баланса, то эти различия не носят критического характера. Гораздо больше расхождений имеется в отчете о прибылях и убытках; главная их причина — различия в трактовке понятия себестоимости продукции и в подходах к классификации отдельных статей затрат и доходов.

Вопросы для обсуждения

1. В чем разница между понятиями «сведения» и «информация»? Приведите пример сообщения (данных), не являющегося при определенных условиях информативным.

2. Приведите примеры, характеризующие значимость требований, предъявляемых к данным, потенциально несущим информацию.

3. Вы получили два сообщения: а) о плановой поставке товаров на сумму 100 тыс. руб. и б) о вскрытии хищения материально ответственным лицом на сумму 2000 руб. Какое сообщение более значимо, информативно и почему?

4. Приведите примеры противоречий между различными нормативными документами или отдельными статьями одного документа. Каким образом преодолеваются подобные противоречия?

5. Охарактеризуйте различия в системах регулирования бухгалтерского учета и отчетности в разных странах. Сформулируйте принципиальные различия в регулировании учета и отчетности в советской и постсоветской России.

6. Приведите примеры информационных взаимосвязей отчетных форм.

7. Перечислите основные разделы годового бухгалтерского отчета. Какие из них представляют наибольший интерес для аналитика и почему? Как соотносятся между собой понятия «годовой отчет» и «пояснительная записка»? Какие аспекты деятельности предприятия подлежат отражению в пояснительной записке? Какой интерес может представлять пояснительная записка для аналитика?

8. Что такое учетная политика? Является ли она конфиденциальной? Какие положения учетной политики и почему представляют наибольший интерес: а) для финансового менеджера; б) для стороннего аналитика?

9. Какие виды балансов вы знаете, в чем их различие с позиции информационной базы анализа?

10. Приведите различные варианты построения баланса с позиции учета и отражения в отчетности регулирующих статей.

11. Можно ли считать действующий отчетный баланс балансом-нетто в полном смысле этого слова?

12. Какие интерпретации актива и пассива баланса вы знаете?

13. Одна из интерпретаций актива баланса состоит в понимании его как описи имущества. Приведите примеры статей актива, которые вряд ли можно считать имуществом предприятия.

14. Можно ли строить баланс, основываясь на понятии права собственности? Если да, то какие проблемы возникают в этом случае?

15. Может ли быть на балансе предприятия имущество, не принадлежащее ему на праве собственности? Если да, то приведите примеры.

16. Приведите возможную интерпретацию терминов «расходы», «затраты», «издержки».

17. Обсудите принципиальные различия между денежными средствами и прибылью предприятия. Какие факторы определяют их динамику?

18. Очевидно, что прибыль — это расчетный показатель в системе учета, алгоритм исчисления которого устанавливается соответствующими нормативными документами. Между тем нередко можно слышать о том, что «некоторый актив был приобретен за счет прибыли». Как же понимать подобные утверждения? Можно ли вообще что-то покупать непосредственно за счет прибыли?

19. Поясните логику формирования статьи «Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям». Каким образом происходит движение сумм по одноименному счету? При выполнении каких условий можно предъявить сумму НДС бюджету к зачету? Какова значимость этой статьи в балансе?

20. Поясните логику формирования статьи «Товары отгруженные». Каким образом происходит движение сумм по данной статье?

21. В современном рекомендательном балансе статья «Малоценные и быстроизнашивающиеся предметы» отсутствует. Обсудите эволюцию этого объекта учета. Каким образом этот объект отражается в отчетности в настоящее время? Какая практика его отражения лучше, с вашей точки зрения, и почему?

22. В чем достоинства и недостатки следования принципу исторических цен?

23. Приведите примеры применения принципа осторожности при трактовке активов и обязательств предприятия.

24. Приведите примеры хозяйственных операций для каждого из четырех типов изменений баланса.

25. Можно ли утверждать, что увеличение валюты баланса является безусловно положительной тенденцией и свидетельствует об успешной финансовой деятельности предприятия? Приведите примеры в обоснование вашей позиции.

26. Бухгалтерские данные считаются наиболее объективными и достоверными. Так ли это? В чем вы видите их объективность и достоверность? Приведите примеры, показывающие, что достоверность отчетных данных не следует понимать буквально.

Задачи и ситуации

Задача 4.1

Постройте баланс предприятия по приведенным ниже данным (тыс. руб.).

Статья	На 01.01.20XX г.
Резервный капитал	80
Денежные средства	170
Дебиторская задолженность (нетто)	455
Долгосрочные заемные средства	340
Уставный капитал	800
Производственные запасы	2280
Нераспределенная прибыль прошлых лет	444
Краткосрочная кредиторская задолженность	1771
Основные средства (нетто)	650
Нераспределенная прибыль отчетного периода	120

В какой оценке — брутто или нетто — этот баланс и почему? Какие дополнительные данные необходимо иметь, чтобы построить баланс-брутто? Введите их и постройте баланс.

Задача 4.2

Приведены данные о результатах деятельности предприятия за истекший год (тыс. руб.). Постройте отчет о прибылях и убытках в номенклатуре статей, предусмотренной действующим законодательством.

Наименование показателя	За отчетный период
Прочие операционные доходы	21
Управленческие расходы	1312
Проценты к получению	56
Себестоимость реализации товаров	9458
Налог на прибыль	30%
Доходы от участия в других организациях	25
Прочие внереализационные доходы	245
Коммерческие расходы	828
Прочие внереализационные расходы	119
Выручка от реализации	14 892

Задача 4.3

Постройте баланс предприятия по приведенным ниже данным (тыс. руб.).

Статья	На 01.01.20XX г.
Налог на добавленную стоимость (НДС) по приобретенным ценностям	514
Нераспределенная прибыль отчетного периода	328
Амортизация нематериальных активов (накопленная)	80
Денежные средства и прочие оборотные активы	196
Добавочный капитал	539
Износ основных средств	1250
Прочие внеоборотные активы	120
Расходы будущих периодов	124
Основные средства	3800
Дебиторская задолженность	3426
Уставный капитал	6910
Производственные запасы	4244
Резервный капитал	460
Нематериальные активы	250
Нераспределенная прибыль прошлых лет	1135
Резерв по сомнительным долгам	105
Кредиторская задолженность	1867

Задача 4.4

В нижеследующей таблице приведены данные о состоянии активов и обязательств предприятия на конец года (тыс. руб.). Построив баланс, рассчитайте валюту баланса и величину уставного капитала.

Статья	На 01.01.20XX г.
Уставный капитал	?
Денежные средства	?
Дебиторская задолженность	2100
Резерв по сомнительным долгам	102
Долгосрочные заемные средства	400
Производственные запасы	20 580
Нераспределенная прибыль	2000
Собственные оборотные средства	13 461
Основные средства	
— первоначальная стоимость	95 325
— накопленная амортизация	17 386
Краткосрочная кредиторская задолженность	11 017

Задача 4.5

В нижеследующей таблице приведены данные о деятельности предприятия (тыс. руб.):

Статья	На 01.01.20XX г.
Амортизация нематериальных активов (накопленная)	124
Резерв по сомнительным долгам	93
Малоценные и быстроизнашивающиеся предметы (МБП)	408
Резервы под обесценение вложений в ценные бумаги	68
Нематериальные активы	465
Готовая продукция	323
Уставный капитал	5000
Износ основных средств	844
Незавершенное производство	1200
НДС по приобретенным ценностям	444
Денежные средства	165
Задолженность перед бюджетом	364
Запасы сырья и материалов	4545
Незавершенное строительство	155
Целевое финансирование	240
Краткосрочные финансовые вложения	372
Нераспределенная прибыль прошлых лет	1555
Дебиторская задолженность	1588
Убытки	466
Основные средства	2986
Добавочный капитал	200
Краткосрочные ссуды банка	1458
Износ МБП	204
Резервный капитал	600
Нераспределенная прибыль отчетного периода	443
Долгосрочные заемные средства	500
Кредиторская задолженность	904
Доходы будущих периодов	434
Резервы предстоящих расходов и платежей	86

1. В чем заключается смысл очистки баланса от регулятивов? Приведите примеры основных и регулирующих статей. Какие варианты построения баланса с позиции отражения регулирующих статей вы знаете?
2. Постройте отчетный баланс, т. е. баланс в номенклатуре статей, предусмотренной текущими нормативными документами.
3. Постройте баланс в оценке брутто.

4. Постройте баланс-нетто с указанием в виде справочной информации регулирующих статей.

5. Постройте баланс-нетто с дополнительной очисткой от регулятивов.

6. Какой удельный вес в валюте баланса занимают регулятивы?

7. Насколько реально отражает отчетный баланс финансовое положение предприятия с позиции его владельцев? Поясните ваш ответ.

8. Каким образом статья «Малоценные и быстроизнашивающиеся предметы» может быть отражена в балансе? Влияет ли данное обстоятельство на: а) валюту баланса; б) суждение о финансовом состоянии фирмы?

Задача 4.6

В нижеследующей таблице приведены данные о деятельности предприятия (тыс. руб.):

Статья	На 01.01.20XX г.
НДС по приобретенным ценностям	144
Нематериальные активы (нетто)	420
Добавочный капитал	439
Амортизация основных средств (накопленная)	800
МБП (нетто)	145
Незавершенное строительство	210
Резерв по сомнительным долгам	104
Запасы сырья и материалов	1626
Незавершенное производство	424
Расходы будущих периодов	34
Долгосрочные заемные средства	1000
Дебиторская задолженность по товарным операциям	1800
Кредиторская задолженность	1020
Задолженность учредителей по взносам в уставный капитал	500
Доходы будущих периодов	46
Краткосрочные ссуды банка	2085
Краткосрочные финансовые вложения	244
в том числе собственные акции, выкупленные у акционеров	200
Готовая продукция	226
Уставный капитал	?
Основные средства	2450
Резервы под обесценение вложений в ценные бумаги	9
Денежные средства и прочие активы	110
Непокрытый убыток отчетного года	150
Амортизация нематериальных активов (накопленная)	70
Резервный капитал	160
Нераспределенная прибыль прошлых лет	1441
Резервы предстоящих расходов и платежей	25

1. Обсудите, какую роль играют регулирующие статьи в табличном представлении финансового состояния фирмы.

2. Как в последние годы менялись рекомендации (указания) в бухгалтерских регулятивах относительно представления в балансе отдельных статей? Каких статей?

3. Какие варианты представлений баланса возможны в условиях задачи? Что их различает? Какой вариант вам представляется наиболее приемлемым и почему? Сделайте обобщение в отношении тех объектов учета и статей, представлением которых можно варьировать.

4. Постройте балансы с различными вариантами отражения в нем статей «Собственные акции, выкупленные у акционеров», «Непокрытый убыток отчетного года», МБП и др. Меняется ли при этом валюта баланса?

5. Найдите величину уставного капитала предприятия и постройте отчетный баланс, т. е. баланс в номенклатуре статей, предусмотренной текущими нормативными документами.

6. Какова валюта отчетного баланса?

7. Возможна ли дополнительная очистка баланса от регулятивов? Если да, то постройте баланс-нетто исходя из принципа осторожности. У вас есть доступ к данным счетов бухгалтерского учета. Какие данные вам нужны для того, чтобы дать более аналитичное и достоверное представление баланса?

8. Что понимается под аналитическим балансом-нетто? Какова его валюта?

9. Насколько существенно (в процентах) искажают регулирующие статьи сумму средств, находящихся под контролем предприятия? В каком смысле здесь трактуется термин «искажение»?

Примечание: для лучшего усвоения материала при решении задачи не рекомендуется пользоваться готовыми форматами отчетности.

Задача 4.7

В нижеследующей таблице приведены данные о деятельности акционерного общества (тыс. руб.):

Статья	На 01.01.20XX г.
Сальдо внереализационных доходов и расходов	125
Кредиторская задолженность	1400
Основные средства	3230
Резервный капитал	115
НДС по приобретенным ценностям	122
Дебиторская задолженность	1425
Себестоимость реализованной продукции	10350

Окончание

Статья	На 01.01.20XX г.
Добавочный капитал	439
Коммерческие расходы	1320
Краткосрочные ссуды банка	1544
Нераспределенная прибыль прошлых лет	436
Запасы	1875
Резерв по сомнительным долгам	104
Долгосрочные заемные средства	120
Выручка от реализации	14 444
Амортизация основных средств (накопленная)	750
Управленческие расходы	1908
Денежные средства и прочие оборотные активы	130
Налоги и прочие обязательные отчисления от прибыли	32%

Требуется: а) построить отчетность общества, рассчитав для этого недостающие показатели; б) рассчитать валюту баланса; в) найти балансовую стоимость акции, если уставный капитал состоит из 10 тыс. обыкновенных акций.

Указание: начинайте решать задачу с построения отчета о прибылях и убытках.

Задача 4.8

В нижеследующей таблице приведены данные о деятельности предприятия по итогам прошедшего года (в тыс. руб.). Известно, кроме того, что внеоборотные активы предприятия состоят только из основных средств, изношенность которых на отчетную дату составляет 40%.

Статья	На 01.01.20XX г.
Кредиторская задолженность	900
Оборотные активы	1925
Резервный капитал	90
Нераспределенная прибыль прошлых лет	430
Выручка от реализации	2315
Уставный капитал	1000
Коммерческие и управленческие расходы	420
Сальдо внереализационных доходов и расходов	-45
Основные средства (первоначальная стоимость)	1860
Налоги и прочие обязательные отчисления от прибыли	32%
Добавочный капитал	410

Требуется: а) найти чистую прибыль предприятия за отчетный год; б) рассчитать себестоимость реализации товаров в сумме и в процентах к выручке от реализации; в) построить отчетность предприятия.

Задача 4.9

Уставный капитал акционерного общества состоит из 10 тыс. акций номиналом 100 руб. В нижеследующей таблице приведены данные о состоянии активов и обязательств общества на конец года (тыс. руб.) и номенклатуре статей, достаточной для построения баланса.

Статья	На 01.01.20XX г.
Резервный капитал	50
Денежные средства	140
Дебиторская задолженность (нетто)	655
Долгосрочные заемные средства	400
Производственные запасы	1580
Нераспределенная прибыль прошлых лет	744
Краткосрочная кредиторская задолженность	591
Основные средства (нетто)	650
Прибыль отчетного периода	?

Требуется: а) рассчитать прибыль отчетного периода; б) сделать распределение прибыли, учитывая минимальные требования законодательства в отношении формирования резервных фондов; в) построить баланс; г) рассчитать максимальную сумму, которая может быть потрачена на выплату дивидендов; д) рассчитать величину дивиденда на одну акцию в этом случае.

Задача 4.10

В нижеследующей таблице приведены данные о деятельности компании (тыс. руб.):

Показатель	На 01.01.20XX г.
Нематериальные активы	420
Чужое финансирование	85
Основные средства	2800
Уставный капитал	1250
Коммерческие расходы	520
Внедренное строительство	210
Готовая продукция	226
Краткосрочные финансовые вложения	40
Краткосрочные ценные бумаги	?
Изношенные и быстроизнашивающиеся предметы (МБП)	290

Окончание

Показатель	На 01.01.20XX г.
Амортизация нематериальных активов (накопленная)	70
Резервный капитал	160
Износ МБП	145
Долгосрочные заемные средства	1000
Проценты к получению	120
Незавершенное производство	424
Расходы будущих периодов	34
Прочие внереализационные расходы	24
Собственные акции, выкупленные у акционеров	160
Запасы сырья и материалов	?
НДС по приобретенным ценностям	144
Дебиторская задолженность	1840
Задолженность учредителей по взносам в уставный капитал	300
Резервы под обеспечение вложений в ценные бумаги	5
Денежные средства и прочие активы	110
Себестоимость реализации товаров	7450
Налоги и прочие обязательные отчисления от прибыли	30%
Добавочный капитал	439
Резерв по сомнительным долгам	104
Прочие внереализационные доходы	25
Резервы предстоящих расходов и платежей	25
Краткосрочные ссуды банка	2000
Управленческие расходы	1908
Нераспределенная прибыль прошлых лет	1030
Кредиторская задолженность	900
Прочие операционные доходы	44
Доходы будущих периодов	46
Фонды потребления	34
Выручка от реализации	10400
Задолженность перед бюджетом	120
Амортизация основных средств (накопленная)	800
Прочие операционные расходы	100

Требуется: а) рассчитать недостающие показатели; б) построить отчетность в номенклатуре статей, предусмотренной действующим законодательством; в) построить баланс-брутто; г) построить аналитический баланс-нетто, проведя дополнительную очистку отчетного баланса от регулятивов; д) ответить на вопросы: как будет меняться формат и валюта баланса в зависимости от различного представления отдельных статей? каких статей? е) сделайте обобщение в отношении плюсов и минусов различных представлений баланса.

Задача 4.11

Акционерное общество получило прибыль за отчетный год в размере 500 тыс. руб. Перечислите возможные варианты ее распределения (по направлениям). Возможны ли такие варианты, при которых акционеры останутся без дивидендов?

Задача 4.12

Предприятие показало в отчетности прибыль за истекший год в размере 100 тыс. руб. Означает ли это, что предприятие может наверняка приобрести станок стоимостью 65 тыс. руб., если продавец требует оплаты наличными?

Задача 4.13

Предположим, что баланс и отчет о прибылях и убытках составляются ежедневно. Предприятие отгрузило продукцию покупателю себестоимостью 1250 тыс. руб., за которую покупатель заплатит 1520 тыс. руб. Изменится ли валюта баланса на конец истекшего дня и если да, то на сколько, при условии что предприятие пользуется для расчета финансовых результатов: а) методом начисления; б) кассовым методом?

Задача 4.14

Имеются следующие данные о финансовом состоянии компании А на начало 2011 г. и о финансовых операциях в первой декаде января 2011 г. (тыс. долл.):

Статья (операция)	Сумма
Расчеты по дивидендам	250
Получена долгосрочная ссуда в банке	170
Уставный капитал	2000
Денежные средства	129
Приобретена технологическая линия за наличные	450
Кредиторская задолженность	1655
Отгружена продукция покупателю	350
Амортизация и затраты	1540
Выпущен краткосрочный кредит в банке	200
Дебиторская задолженность	3456
Получены и оприходованы сырье и материалы	120
Долгосрочные заемные средства	500
Основные средства	1650
Нераспределенная прибыль отчетного года	350
Краткосрочные финансовые вложения	48
Покупатель оплатил поставленную ему в прошлом году продукцию	344

Окончание

Статья (операция)	Сумма
Краткосрочные ссуды банка	1220
Фонды накопления	484
Нераспределенная прибыль прошлых лет	364
Оплачена январская поставка сырья и материалов	
Выплачены в полном объеме начисленные по итогам года дивиденды	

1. Постройте баланс компании на начало года.
2. Упорядочьте январские операции с позиции реальности их осуществления (возможно несколько вариантов).
3. Разделите все январские операции по типам с позиции различия их влияния на структуру баланса.
4. Не делая вычислений, укажите, какие из приведенных операций влияют на валюту баланса.
5. Постройте баланс на конец первой декады января 2011 г., имея в виду, что компания в прошлом году рассчитывала финансовые результаты по отгрузке, а в текущем году ведет учет кассовым методом.

Задача 4.15

В нижеследующей таблице приведены данные о состоянии активов и обязательств предприятия на конец года (тыс. руб.):

Собственный капитал (капитал и резервы)	250
Денежные средства	20
Резерв по сомнительным долгам	20
Долгосрочные заемные средства	?
Производственные запасы	200
Основные средства:	
— первоначальная стоимость	100
— амортизация (накопленная)	30
Краткосрочная кредиторская задолженность	120
Коэффициент быстрой ликвидности	1,5

Требуется: а) построить баланс; б) рассчитать валюту баланса и величину долгосрочных заемных средств; в) определить, какую долю составляет резерв по сомнительным долгам от общей суммы дебиторской задолженности

Задача 4.16

Имеется следующая информация о компании А:

Выручка от реализации	2 млн долл.
Соотношение выручки и величины собственных оборотных средств	2 : 1
Соотношение внеоборотных и оборотных средств	4 : 1
Коэффициент текущей ликвидности	3 : 1

Рассчитайте величину: а) краткосрочной кредиторской задолженности; б) оборотных активов; в) внеоборотных активов.

Задача 4.17

Постройте отчетность по приведенным ниже данным (тыс. руб.). Рассмотрите варианты различного отражения в отчетности регулирующих статей. При решении задачи старайтесь не пользоваться образцами форматов отчетности.

Статья	Сумма
Амортизация нематериальных активов (накопленная)	40
Основные средства	2180
Амортизация основных средств (накопленная)	700
Долгосрочные финансовые вложения	540
Фонды потребления	44
Малоценные и быстроизнашивающиеся предметы (МБП)	300
Целевое финансирование	30
Готовая продукция	302
Расходы будущих периодов	42
Нематериальные активы (нетто)	370
Резерв по сомнительным долгам	85
Краткосрочные финансовые вложения	130
Собственные акции, выкупленные у акционеров	200
Резервы под обесценение вложений в ценные бумаги	10
Незавершенное производство	333
Износ МБП	150
Денежные средства и прочие активы	200
Коммерческие расходы	580
Уставный капитал	1100
Запасы сырья и материалов	2040
Нераспределенная прибыль отчетного периода	?
Сальдо прочих операционных доходов и расходов	22
Дебиторская задолженность	1548
Себестоимость реализации товаров	7930
Задолженность учредителей по взносам в уставный капитал	280

Окончание

Статья	Сумма
Краткосрочные ссуды банка	?
Выручка от реализации	9950
Резервный капитал	150
Нераспределенная прибыль прошлых лет	1690
Долгосрочные заемные средства	860
Кредиторская задолженность	920
Доходы будущих периодов	62
Резервы предстоящих расходов и платежей	38
Добавочный капитал	360
Задолженность перед бюджетом	224
Управленческие расходы	960
НДС по приобретенным ценностям	224
Проценты к получению	46
Сальдо внереализационных доходов и расходов	-11
Налоги и прочие обязательные отчисления от прибыли	30%

Задача 4.18

В нижеследующей таблице приведены данные о компании по итогам истекшего года (тыс. руб.):

Статья	Сумма
Нераспределенная прибыль	70
Отложенные налоговые обязательства	30
Незавершенное строительство	60
Долгосрочный кредит	40
Поставщики и подрядчики	165
Резервный капитал	40
Основные средства (нетто)	250
Производственные запасы	?
Дебиторская задолженность	90
Расчетный счет	30
Величина собственных оборотных средств	175
Уставный капитал	?

Какая доля (в процентах) в структуре источников финансирования приходится на долгосрочные источники?

Задача 4.19

Основные средства фирмы — это станок, приобретенный два года назад по цене 500 тыс. руб. Имеются также следующие данные по итогам истекшего года (тыс. руб.):

Резервы предстоящих расходов и платежей	?
Расходы будущих периодов	20
Запасы сырья и материалов	260
Поставщики и подрядчики	170
Деньги в кассе	60
Нераспределенная прибыль	50
Дебиторская задолженность	110
Собственные оборотные средства	200

Рассчитайте величину уставного капитала фирмы, если основное средство амортизируется линейным методом, а срок его полезного использования — 5 лет.

Задача 4.20

Основные средства фирмы — это станок, приобретенный два года назад по цене 500 тыс. руб. Имеются также следующие данные по итогам истекшего года (тыс. руб.):

Резервы предстоящих расходов и платежей	70
Расходы будущих периодов	20
Запасы сырья и материалов	130
Поставщики и подрядчики	?
Деньги в кассе	60
Нераспределенная прибыль	50
Дебиторская задолженность	110
Собственные оборотные средства	150

Рассчитайте величину уставного капитала, если основное средство амортизируется: а) линейным методом; б) по методу двойного снижения остаточной стоимости, а срок его полезного использования — 5 лет.

Задача 4.21

В нижеследующей таблице приведены данные о компании по итогам истекшего года (тыс. руб.):

Уставный капитал	260
Величина собственных оборотных средств	260
Отложенные налоговые обязательства	20
Нераспределенная прибыль	50
Долгосрочный кредит	130
Поставщики и подрядчики	?
Основные средства (нетто)	?

Окончание

Производственные запасы	300
Расчетный счет	20
Дебиторская задолженность	80

Какая доля (в процентах) в структуре источников финансирования приходится на краткосрочные источники?

Задача 4.22

В нижеследующей таблице приведены данные о компании по итогам истекшего года (тыс. руб.):

Расчетный счет	30
Поставщики и подрядчики	130
Незавершенное строительство	60
Добавочный капитал	?
Нераспределенная прибыль	60
Отложенные налоговые активы	50
Долгосрочный кредит	70
Величина собственных оборотных средств	100
Основные средства (нетто)	400
Производственные запасы	120
Дебиторская задолженность	?
Уставный капитал	450

Какую долю (в процентах) в валюте баланса составляют оборотные активы?

Задача 4.23

В нижеследующей таблице приведены данные о компании по итогам истекшего года (тыс. руб.):

Дебиторская задолженность	90
Незавершенное строительство	60
Нераспределенная прибыль	70
Величина собственных оборотных средств	175
Отложенные налоговые обязательства	30
Долгосрочный кредит	40
Поставщики и подрядчики	165
Резервный капитал	40
Основные средства (нетто)	250
Производственные запасы	?
Расчетный счет	30
Уставный капитал	?

Какая доля (в процентах) в структуре источников финансирования приходится на долгосрочные источники?

Задача 4.24

В нижеследующей таблице приведены данные о компании по итогам истекшего года (тыс. руб.):

Отложенные налоговые обязательства	80
Нераспределенная прибыль	200
Резервы предстоящих расходов и платежей	30
Коэффициент износа основных средств, %	40
Незавершенное строительство	70
Резервный капитал	50
Дебиторская задолженность	180
Кредиторская задолженность	?
Основные средства (брутто)	1400
Уставный капитал	1500

Найдите валюту баланса, если величина производственных запасов в два раза превосходит величину кредиторской задолженности.

Тема 5

МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ АНАЛИЗА БУХГАЛТЕРСКОЙ (ФИНАНСОВОЙ) ОТЧЕТНОСТИ ФИРМЫ

Обзор ключевых категорий и положений

- Принятию любого решения, имеющего неспонтанный характер, предшествует определенное его обоснование, базирующееся обычно на некоторых аналитических процедурах. Смысл и значимость подобных процедур, особенно в бизнесе, выходят далеко за рамки простейших арифметических действий или расчета ряда бессистемно отобранных аналитических показателей.
- Анализ в широком смысле понимается как целенаправленная деятельность аналитика, состоящая в идентификации показателей, факторов и алгоритмов и позволяющая, во-первых, дать более или менее формализованную характеристику или обоснование некоторых фактов и явлений, как имевших место в прошлом, так и ожидаемых или планируемых к осуществлению в будущем, и, во-вторых, систематизировать возможные варианты действий.
- Анализ в значительной степени носит творческий характер, хотя, естественно, предусматривает проведение количественных расчетов, построение моделей, проведение выборок, выявление тенденций и др. Необходимо отдавать себе отчет в том, что, применяя различные методы и процедуры анализа, можно не только получить различные результаты, нередко противоречащие друг другу, но и обосновать заранее желаемый вариант действий или заранее желаемые выводы. Результаты аналитических процедур, как и собственно анализ, не должны абсолютизироваться, их не следует рассматривать как неоспоримые аргументы, обосновывающие принятие того или иного решения. Нередко эти результаты целесообразно дополнить различного рода неформализуемыми субъективными оценками.
- Успешность анализа в значительной степени обуславливается логичностью и обоснованностью методики его проведения. В частности, с известной долей условности можно рекомендовать *шесть* основных принципов, которые целесообразно иметь в виду, приступая к анализу: 1) наличие достаточно четкой программы анализа, предшествующей его проведению, включая проработку и однозначную идентификацию расчетных и аналитических алгоритмов; 2) построение схемы анализа по принципу «от общего к частному», при этом важно выделять наиболее существенные моменты, не заикливаясь на мело-

тах; 3) тщательный анализ любых всплесков и аномалий, т. е. отклонений от нормативных или плановых значений показателей, даже если они имеют позитивный характер; 4) обоснованность используемой совокупности количественных и качественных критериев, к отбору которых необходимо подходить с особой тщательностью (нет ли лишних, дублирующих показателей и не забыт ли какой-то важный индикатор); 5) адекватность (т. е. целесообразность и оправданность) применяемого аналитического инструментария, поскольку сама по себе сложность аппарата вовсе не гарантирует получение более качественных оценок и выводов; 6) приемлемая точность в расчетах (не нужно без нужды гнаться за точностью оценок; как правило, наибольшую ценность представляет выявление тенденций и закономерностей, а не получение каких-то мифических «точных» оценок, которые чаще всего таковыми не могут быть в принципе).

- Экономический анализ как некая разновидность анализа вообще представляет собой систематизированную совокупность аналитических процедур, имеющих целью получение заключений, выводов и рекомендаций экономического характера в отношении некоторого объекта. Объекты анализа могут быть исключительно разнородными — страна, предприятие, инвестиционный проект, технологическая линия и т. п. Этим отчасти обуславливается существование различных трактовок данного термина.

- В классической западной литературе понятие «экономический анализ» используется в двух значениях: а) совокупность действий по описанию и систематизации процессов развития экономического знания в целом и отдельных его отраслей; б) совокупность процедур и инструментария, предназначенных для построения и исследования моделей в основном на макроуровне и описывающих такие категории, как потребление, спрос, полезность, деньги, капитал, инфляция и др. (см. работы Й. Шумпетера, Р. Познера, П. Самуэльсона и др.).

- В России прикладная аналитика как элемент методик формирования представления о финансовом потенциале предприятия зародилась в бухгалтерском учете в начале XX в. У истоков нового научно-практического направления, названного позднее балансоведением, стояли бухгалтеры, в распоряжении которых была огромная информационная база как основа аналитических процедур. Наибольший вклад в развитие российской школы балансоведения внесли известные российские бухгалтеры Захарий Петрович Евзлин (1869—?), Афиноген Константинович Рошаховский (1863—1934), Александр Павлович Рудановский (1863—1934), Николай Александрович Блатов (1875—1942), Николай Аркадьевич Кипарисов (1873—1956), Яков Маркович Гальперин (1894—1952).

- Поначалу внимание отечественных аналитиков сосредоточивалось на финансовых аспектах деятельности предприятия, однако до-

вольно быстро методики анализа были расширены за счет включения в рассмотрение нефинансовых областей. Вследствие специфики развития советской экономики и политизации науки и практики в стране, в том числе в области учета и контроля, в 30-е гг. XX в. поддержку со стороны государственных органов получил подход Натана Рахмилевича Вейцмана (1894–1981), прокламировавшего внедрение так называемого *счетного анализа* как одного из ключевых элементов системы контроля за деятельностью предприятия. Информационной базой такого анализа объявлялась вся совокупность бухгалтерских, оперативных и статистических данных. В основе такого посыла — формальное отрицание конфиденциальности в социалистической экономике. Поскольку идеи Вейцмана находились в русле набравших силу процессов централизации социалистической экономики и ужесточения контрольно-аналитической функции бухгалтерского учета, его подход оказался более востребованным. В результате балансоведение (как сугубо финансовая дисциплина) было постепенно заменено счетным анализом, вскоре, правда, переименованным в анализ хозяйственной деятельности (термин впервые встречается в 1928 г. в работах А. Я. Усачева и А. Г. Маркина-Конкина).

- Анализ, изначально финансовый, все в большей степени стал подменяться анализом технико-экономическим; он, по сути, потерял финансовую компоненту, стал аморфным и в значительной степени бесполезным прежде всего для работников финансового блока. Основное предназначение нового анализа заключалось в слабо систематизированном изложении методов и техники аналитических расчетов на уровне (советского) предприятия, а его отличительные особенности состояли в следующем: 1) он проводится обычно в ретроспективном аспекте; 2) его квинтэссенцией являются: а) анализ выполнения плановых заданий по различным показателям и б) факторный анализ; 3) он не только и не столько затрагивает финансовую сторону деятельности предприятия, сколько предполагает комплексную оценку абсолютно разнородных (с позиции, например, бухгалтера или финансового менеджера) сторон деятельности.

- Новая аналитическая дисциплина была посвящена изложению методик оценки, анализа и контроля внутрипроизводственных показателей: выручка, прибыль, численность, фонд заработной платы, себестоимость и др. Поскольку подобные методики базируются в основном на информации, которая в условиях рыночной экономики рассматривается как конфиденциальная, анализ хозяйственной деятельности был наукой, развивавшейся исключительно в СССР. В числе авторов, внесших наибольший вклад в его развитие, были В. И. Стоцкий, А. П. Александровский, С. К. Татур, М. И. Баканов, С. Б. Барнгольц, А. Д. Шеремет и др.

- Очевидно, что аналитические процедуры могут выполняться с позиции либо ретроспективы, либо перспективы. В качестве образного

примера можно привести игру в шахматы. В процессе игры шахматист, анализируя возможные варианты действий, пытается найти выигрышную их комбинацию. По окончании партии, не исключено, он будет заниматься ретроспективным анализом с целью выявления допущенных им ошибок, оценки упущенных возможностей. В известном смысле анализ хозяйственной деятельности (АХД) представлял собой квинтэссенцию ретроспективного анализа, абсолютизация роли которого с позиции перспективного управления весьма сомнительна. Не случайно этой дисциплины нет в учебных программах западных университетов; не случайно роль ее стала стремительно снижаться и в постсоветской России.

- В начале 90-х гг. XX в. произошли существенные изменения в учете и прикладной аналитике, обусловленные переводом российской экономики на рыночные рельсы. Произошло довольно быстрое внедрение концептуальных идей англо-американской модели бухгалтерского учета, предусматривающей, в частности, размежевание финансового и налогового учетов, базирование учета на рекомендательных стандартах, множественность допустимых к использованию методов оценки и учета, неформальное размежевание между публичными и конфиденциальными данными, резкое усиление роли финансовой аналитики в процессе принятия управленческих решений и др. В этих условиях основополагающие методики типового советского АХД оказались абсолютно неприемлемыми. Несмотря на формальное переименование АХД в экономический анализ и введение нового аналитического мутанта, названного управленческим анализом, упомянутые новации так и не были востребованы практикой. Аналитическое обоснование управленческих решений вновь начало концентрироваться на финансовой компоненте, а потому на передний план стали выдвигаться финансовый анализ и финансовый менеджмент.

- В экономической литературе термин «финансовый анализ» достаточно широко распространен, однако однозначная его интерпретация отсутствует как на Западе, так и в России. На Западе все более широкое признание получает трактовка финансового анализа как анализа на рынке ценных бумаг, которым как раз и занимаются финансовые аналитики. Согласно другой трактовке финансовый анализ понимается в широком аспекте как анализ финансовой деятельности предприятия, охватывающий все разделы аналитической работы, связанные с управлением финансами хозяйствующего субъекта в контексте окружающей среды, включая и рынок капитала. Третий подход ограничивает сферу его охвата анализом бухгалтерской отчетности, т. е. сводится к анализу финансового состояния предприятия. В любом случае финансовый анализ рассматривается как вспомогательный инструмент в процессе принятия управленческих решений финансового характера. Такой подход оправдан в том числе и в контексте логики

управления фирмой: анализ является встроенной подфункцией отдельной общей функции управления, специфицируясь под нее.

- В настоящее время в контексте деятельности фирмы финансовый анализ рассматривается в двух основных аспектах: а) с позиции менеджеров фирмы; б) с позиции сторонних по отношению к фирме лиц (собственников, контрагентов, лендеров и др.). В первом случае речь идет об *анализе в системе финансового менеджмента* как инструменте обоснования решений инвестиционно-финансового характера (ключевые вопросы: куда вложить финансовые ресурсы? откуда взять требуемые финансовые ресурсы?). Во втором случае речь идет об *анализе публичной финансовой отчетности* как совокупности аналитических процедур, позволяющих дать оценку рыночной привлекательности фирмы.

- Анализ в системе финансового менеджмента специфицируется и конкретизируется в соответствии с задачами оптимизации имущественного и финансового потенциалов фирмы и эффективности их использования (анализ в системах управления инвестиционной деятельностью, оборотным капиталом, источниками финансирования, доходами, расходами, прибылью и рентабельностью и др.). Информационная база такого анализа — все внутрифирменные данные (данные бухгалтерского учета и отчетности, финансовая статистика, оперативные сведения финансового характера и др.).

- Анализ публичной финансовой отчетности сводится к расчету и постоянному мониторингу ряда показателей, позволяющих получить в динамике комплексную оценку отдельных сторон экономического потенциала фирмы. Информационная база такого анализа — лишь публичные общедоступные данные, в частности годовой отчет фирмы. Анализ может выполняться в двух режимах: экспресс-анализ и углубленный анализ.

- Экспресс-анализ, или чтение отчета (отчетности), не должен занимать много времени, а его реализация не предполагает каких-либо сложных расчетов и детализированной информационной базы. Последовательность процедур может быть такой: а) просмотр отчета по формальным признакам; б) ознакомление с заключением аудитора; в) ознакомление с учетной политикой предприятия; г) выявление «больных» статей в отчетности и их оценка в динамике; д) ознакомление с ключевыми индикаторами; е) чтение пояснительной записки (аналитических разделов отчета); ж) общая оценка имущественного и финансового состояния по данным отчетности; з) формулирование выводов по результатам анализа.

- Углубленный анализ предполагает расчет системы показателей. Существуют различные варианты структурирования совокупности индикаторов, позволяющие сделать достаточно подробную характеристику финансовой деятельности предприятия. В частности, за основу можно взять понятие *экономического потенциала*, под которым пони-

мается способность предприятия достигать поставленные перед ним цели, используя имеющиеся у него материальные, трудовые и финансовые ресурсы. Формализованное описание экономического потенциала наиболее эффективно может быть сделано на основе бухгалтерской отчетности, представляющей собой некоторую финансовую модель данного предприятия, рассматриваемого в контексте окружающей среды, включающей рынки товаров, труда, капитала. Экономический потенциал предприятия, в формализованном виде представленный бухгалтерской отчетностью как наилучшей из существующих финансовых моделей предприятия, как раз и является тем внутренним стержнем, организующим началом, который позволяет построить логически объяснимую и непротиворечивую систему показателей.

- Можно выделить две стороны экономического потенциала: имущественное и финансовое положение предприятия. Имущественное положение рассматривается не в предметно-вещном аспекте, а с позиции стоимостной оценки долгосрочных активов и оптимальности инвестиционной политики. Финансовое положение рассматривается с позиции краткосрочной перспективы (ликвидность, платежеспособность и текущее положение компании на рынке ценных бумаг) и долгосрочной перспективы (финансовая устойчивость, отсутствие признаков банкротства и перспективы изменения положения компании на рынке ценных бумаг). Отдельной характеристикой финансового положения предприятия является оценка эффективности использования имущественного потенциала. Что касается общей оценки экономического потенциала предприятия, рациональности его структурирования, поддержания и использования, то она дается рынком с помощью ряда критериев, характеризующих привлекательность предприятия как субъекта бизнес-отношений и объекта вложения в него средств сторонних инвесторов.

- Приведенный подход позволяет построить шестиблочную систему показателей, имеющую следующий вид:

Блок 1. «Имущественный потенциал» — целевой вопрос: *каковы ресурсные возможности фирмы?*

Блок 2. «Ликвидность и платежеспособность» — целевой вопрос: *каковы возможности фирмы по осуществлению текущих расчетов?*

Блок 3. «Финансовая устойчивость» — целевой вопрос: *способна ли фирма поддерживать целевую структуру источников финансирования?*

Блок 4. «Внутрифирменная эффективность» — целевой вопрос: *эффективно ли используются ресурсы фирмы?*

Блок 5. «Прибыльность и рентабельность» — целевой вопрос: *Обеспечивается ли в среднем генерирование прибыли и достаточно ли рентабельность капитала?*

Блок 6. «Рыночная привлекательность» — целевой вопрос: *как оценивает фирму рынок?*

- Основными характеристиками имущественного положения предприятия являются: стоимостная оценка хозяйственных средств, находящихся под контролем предприятия (чаще всего под ней понимают валюту, т. е. итог баланса-нетто, хотя в рыночных условиях и тем более в условиях инфляции эта оценка совершенно не совпадает с рыночной стоимостью собственно предприятия или его имущественной массы); доля внеоборотных активов в валюте баланса; доля активной части основных средств; коэффициент износа.

- Ликвидность и платежеспособность предприятия характеризуются величиной собственных оборотных средств (СОС) и коэффициентами ликвидности. Известны различные алгоритмы расчета величины СОС, каждый из которых имеет свои достоинства и недостатки. Показатель СОС — это в большей степени характеристика источников средств, но не оборотных активов.

- Ликвидность актива — это его способность трансформироваться в денежные средства, а степень ликвидности определяется продолжительностью временного периода, в течение которого эта трансформация может быть осуществлена. Говоря о *ликвидности предприятия* (этот термин условный), имеют в виду наличие у него оборотных средств в размере, *теоретически* достаточном для погашения краткосрочных обязательств, хотя бы и с нарушением сроков погашения, предусмотренных контрактами. Основным признаком ликвидности, следовательно, служит определенное *формальное* превышение (в стоимостной оценке) оборотных активов над краткосрочными пассивами. Если предприятие работает в стабильном режиме, то показатели его ликвидности достаточно статичны.

- Платежеспособность предприятия — наличие у него денежных средств и их эквивалентов, достаточных для расчетов по кредиторской задолженности, требующей немедленного погашения. Основными признаками платежеспособности являются: а) наличие в достаточном объеме средств на расчетном счете; б) отсутствие просроченной кредиторской задолженности. Платежеспособность — весьма динамичное состояние предприятия, зависящее от ряда факторов, в том числе и политики в отношении дебиторов, принятого на предприятии подхода по управлению денежными средствами, взаимоотношений с банками и др.

- Под финансовой устойчивостью предприятия понимается его способность в долгосрочном плане поддерживать фактическую или целевую финансовую структуру. Она описывается показателями, характеризующими состояние взаимоотношений фирмы с поставщиками финансовых ресурсов. И лендеры, и кредиторы, по сути, предоставляют собственные средства во временное пользование предприятию, однако природа сделки имеет принципиально различный характер. Лендеры предоставляют финансовые ресурсы на долгосрочной или

краткосрочной основе на определенный срок и с условием возврата, получая за это проценты; целевое использование этих ресурсов контролируется ими лишь в отдельных случаях и в определенных пределах. В случае с кредиторами привлечение средств осуществляется как естественный элемент текущего взаимодействия между предприятием и его контрагентами (поставщики сырья, бюджет, работники).

- Количественно финансовая устойчивость может оцениваться двойко: во-первых, с позиции структуры источников средств, во-вторых, с позиции расходов, связанных с обслуживанием внешних источников. Соответственно выделяют две группы показателей, называемые *условно коэффициентами капитализации* и *коэффициентами покрытия*. Показатели первой группы рассчитываются в основном по данным пассива баланса (доля собственного капитала в общей сумме источников, доля заемного капитала в общей сумме долгосрочных пассивов, под которыми понимается собственный и заемный капитал, уровень финансового левериджа и др.). Во вторую группу входят показатели, рассчитываемые соотношением прибыли до вычета процентов и налогов с величиной постоянных финансовых расходов, т. е. расходов, нести которые предприятие обязано, несмотря на то, имеет оно прибыль или нет.

- Внутрифирменная эффективность предприятия (ее еще называют деловой активностью) проявляется в динамичности его развития, достижении им поставленных целей, что отражают натуральные и стоимостные показатели, эффективном использовании экономического потенциала, расширении рынков сбыта своей продукции. Количественная оценка и анализ в рамках данного блока могут быть сделаны по трем направлениям: а) степень выполнения плана (установленного вышестоящей организацией или самостоятельно) по основным показателям, обеспечение заданных темпов их роста; б) степень динамичности развития фирмы; в) уровень эффективности использования ее ресурсов. Принято выделять три вида ресурсов: материальные, трудовые и финансовые. Основными показателями деловой активности являются: соотношение темпов роста активов, выручки и прибыли, показатели фондоотдачи, ресурсоотдачи, выработки и оборачиваемости, характеристики продолжительности операционного и финансового циклов.

- Результативность деятельности предприятия в финансовом смысле характеризуется показателями прибыли и рентабельности. Эти показатели как бы подводят итог деятельности предприятия за отчетный период; они зависят от многих факторов: объема проданной продукции, затратоемкости, организации производства и др. В числе ключевых факторов — уровень и структура затрат (издержек производства и обращения), поэтому в этом же блоке в рамках внутреннего анализа могут выполняться оценка целесообразности затрат, их дина-

мика, структурные изменения, а основные показатели — уровень издержек производства (обращения) и абсолютная и относительная экономия (перерасходы) издержек.

- Подчеркнем, что можно выделить различные показатели прибыли, представляющие особый интерес для тех или иных категорий пользователей. Поскольку данные показатели являются наиболее распространенными обобщенными характеристиками успешности деятельности компании, необходима четкая и однозначная их идентификация, позволяющая делать обоснованные оценочные суждения. Так, данные о том, что предприятие работает рентабельно, а его прибыль равна некоторой величине P , безусловно полезны, но малоинформативны, поскольку не ясно, о какой прибыли идет речь.

- Показатели рентабельности — это относительные показатели, в которых прибыль сопоставляется с некоторой базой, характеризующей предприятие с одной из двух сторон — ресурсы или совокупный доход в виде выручки, полученной от контрагентов в ходе текущей деятельности. Поэтому известны две группы показателей рентабельности: рентабельность инвестиций (капитала) и рентабельность продаж.

- С позиции рынка о фирме можно судить в контексте *инвестиционной* (в фирму выгодно вкладывать деньги) и *контрагентской* (с фирмой выгодно иметь бизнес-отношения как с надежным партнером) привлекательности. Положение компании на рынке ценных бумаг характеризуется показателями рыночной капитализации, дохода (прибыли) на акцию, доходности акций (облигаций), дивидендного выхода и др.

- Существует не только множество показателей, характеризующих предприятие с той или иной стороны, но и множество алгоритмов их расчета. Во избежание непредумышленных недоразумений в годовых отчетах и аналитических записках рекомендуется приводить алгоритмы расчета ключевых показателей.

- Аналитические коэффициенты могут эффективно использоваться в динамических и пространственных сопоставлениях, а также в сравнении с некоторыми аналитическими ориентирами (нормативами). Они являются основой в методиках комплексной оценки финансового состояния предприятия, оценки кредитоспособности потенциального контрагента (заемщика), оценки практики финансирования запасов сырья и материалов, оценки возможного банкротства предприятия.

- Помимо расчета коэффициентов анализ отчетности может предусматривать проведение специальных процедур, например вертикального и горизонтального анализа. Под *вертикальным анализом* понимается представление баланса и отчета о прибылях и убытках в виде относительных показателей (для баланса его статьи соотносятся с итогом баланса, для отчета о прибылях и убытках — с выручкой). Отчетность в виде относительных показателей в англо-американской учетно-аналитической практике носит название нормализованной. Методика

горизонтального, или трендового, анализа подразумевает следующие процедуры. Данные отчетности некоторого периода принимаются за базу. Статьи баланса (отчета о прибылях и убытках) за последующие сравнимые периоды представляются в виде относительных показателей к сопоставленным статьям баланса (отчета о прибылях и убытках) базового периода. Таким образом, можно видеть динамику изменения отдельных статей отчетности, сопоставлять темпы изменения.

Вопросы для обсуждения

1. Как соотносятся между собой понятия «экономический анализ», «анализ хозяйственной деятельности», «анализ финансовой деятельности», «финансовый анализ», «финансовый менеджмент», «анализ финансового состояния»?

2. Охарактеризуйте этапы и особенности эволюции анализа финансовой деятельности предприятия в России.

3. Сформулируйте различия в подходах к анализу финансовой деятельности предприятия в условиях централизованно планируемой экономики и рыночной экономики.

4. Бухгалтерский баланс является основой информационного обеспечения методик анализа финансового состояния предприятия. Между тем с позиции аналитика для него характерны многие ограничения. Дайте их характеристику.

5. Что такое балансовое уравнение и какова его роль в анализе финансовой деятельности предприятия? Приведите примеры балансовых уравнений.

6. Может ли выбор того или иного аналитического баланса оказывать влияние на характеристику финансового положения предприятия? Приведите примеры различных аналитических балансов и соответствующих им балансовых уравнений.

7. Какими методами можно вуалировать неблагоприятное финансовое положение предприятия?

8. Для проведения сравнительного анализа вы хотите построить упорядоченный баланс, в котором, в частности, оборотные средства будут представлены в виде трех групп: «Запасы», «Дебиторы», «Денежные средства и их эквиваленты». В исходном балансе у вас присутствует значимая сумма по статье «Товары отгруженные». В какую из перечисленных трех групп вы отнесете данную статью и почему? *Указание:* обратите внимание не столько на учетные, сколько на юридические аспекты соответствующей операции.

9. Сформулируйте достоинства и недостатки аналитических коэффициентов.

10. Приведите примеры факторных моделей и поясните их роль в оценке финансовой деятельности предприятия.

11. Что вы можете сказать о показателе «коэффициент износа»? Действительно ли он характеризует износ актива, как это следует из названия?

12. Есть ли различие между понятиями «ликвидность» и «платежеспособность»? Дайте сравнительную характеристику этих категорий.

13. Приведите примеры, когда коммерческая организация является ликвидной, но неплатежеспособной, платежеспособной, но неликвидной.

14. Может ли значение показателя «собственные оборотные средства» быть меньше нуля? Если да, то, во-первых, хорошо это или плохо и, во-вторых, имеет ли смысл в этом случае рассчитывать коэффициенты ликвидности для характеристики финансового состояния?

15. На что нужно обращать внимание при характеристике финансового состояния клиента с позиции: а) краткосрочной перспективы; б) долгосрочной перспективы?

16. Какими бухгалтерскими методами можно регулировать финансовые результаты?

17. Что такое чистые активы акционерного общества? Каковы факторы изменения этого показателя?

18. Дайте сравнительную характеристику терминов «экономический эффект», «экономическая эффективность», «рентабельность».

19. Перечислите различные показатели прибыли. Дайте их характеристику с позиции различных категорий контрагентов предприятия.

20. Из множества аналитических коэффициентов выберите наиболее актуальные для анализа деятельности крупной торговой фирмы. Сделайте обоснование своего выбора.

21. Какие критерии, по вашему мнению, могут использоваться при определении кредитоспособности клиента?

22. В аудите существует понятие «профессиональное суждение аудитора». В чем смысл данного понятия и какую значимость оно имеет для аналитика или финансового менеджера? Дайте свою интерпретацию этого понятия. *Указание:* рассмотрите, в частности, требование ПБУ 4/99 о необходимости раскрытия показателей об отдельных активах, обязательствах, доходах, расходах и операциях в случае их существенности.

Задачи и ситуации

Задача 5.1

В нижеприведенных таблицах приведены данные о финансовом состоянии и результатах деятельности компании АА (тыс. руб.):

а) Баланс

Статья	На 31.12.2011	На 31.12.2012
АКТИВ		
Основные средства	2000	3320
Запасы и затраты	1800	2100
Дебиторская задолженность	2300	1300
Денежные средства и прочие активы	10	400
Баланс	6110	7120

Окончание

Статья	На 31.12.2011	На 31.12.2012
ПАССИВ		
Источники собственных средств	2550	3440
Долгосрочные заемные средства	1000	2000
Краткосрочные ссуды банка	2000	1100
Кредиторская задолженность	500	320
Расчеты с бюджетом по налогам	—	260
Баланс	6110	7120

б) Отчет о прибылях и убытках

Статья	За 2011 г.	За 2012 г.
Выручка от реализации	10 300	12 680
Затраты (сырье и труд)	7350	8930
Коммерческие расходы	130	230
Управленческие расходы	1900	2000
Проценты к уплате	330	460
Доход от финансово-хозяйственной деятельности	590	1060
Налоги и прочие обязательные отчисления от прибыли	177	371
Чистая прибыль	413	689

Требуется: а) рассчитать аналитические коэффициенты; б) сравнить полученные результаты; в) сделать выводы.

Задача 5.2

В нижеприведенной таблице приведены данные о деятельности компании (тыс. руб.):

Показатель	На 01.01.2011	На 01.01.2012
Нематериальные активы (нетто)	350	400
Задолженность перед бюджетом	120	260
Амортизация основных средств (накопленная)	800	820
Уставный капитал	1250	1250
Расходы будущих периодов	34	42
Краткосрочные ссуды банка	2000	1100
Основные средства	2800	3610
Управленческие расходы	1908	2032
Запасы сырья и материалов	1626	2100
МНП (нетто)	145	168
Готовая продукция	226	258

Окончание

Показатель	На 01.01.2011	На 01.01.2012
Добавочный капитал	439	540
Дебиторская задолженность	2300	1300
Целевое финансирование	85	85
Денежные средства и прочие активы	110	400
НДС по приобретенным ценностям	144	175
Доходы будущих периодов	46	62
Краткосрочные финансовые вложения	35	64
Кредиторская задолженность	900	1320
Проценты к уплате	330	463
Незавершенное строительство	210	250
Выручка от реализации	10 400	12 680
Фонды потребления	34	45
Незавершенное производство	424	548
Затраты (сырье и труд)	7350	8936
Резервы предстоящих расходов и платежей	25	43
Проценты к получению	120	135
Резерв по сомнительным долгам	104	65
Резервный капитал	160	175
Сальдо внереализационных доходов и расходов	-25	62
Нераспределенная прибыль прошлых лет	1030	1250
Налоги и прочие обязательные отчисления от прибыли	30%	35%
Долгосрочные заемные средства	1000	1656
Коммерческие расходы	320	455
Нераспределенная прибыль отчетного периода	411	644

Выполните следующие задания:

1. Обсудите вопросы: какие возможны варианты составления баланса? Что меняется при этом? Какой вариант представляется вам наиболее информативным? Будут ли меняться значения аналитических коэффициентов при изменении представления баланса? Какие основные коэффициенты будут меняться и в каком направлении?

2. Подготовьте баланс и отчет о прибылях и убытках в том представлении, которое вы считаете наиболее информативным.

3. Определите величину собственных оборотных средств, применяя различные алгоритмы расчета и полагая, в частности, что 30% кредиторской задолженности можно отнести к категории устойчивых пассивов.

4. Рассчитайте аналитические коэффициенты.

5. Проанализируйте финансовое состояние предприятия в динамике и сделайте выводы.

Задача 5.3

Приведены данные о двух фирмах — Ф1 и Ф2 (долл.):

а) Баланс

Статья	Ф1	Ф2
АКТИВ		
Денежные средства	1900	4500
Дебиторы	1998	6500
Запасы и затраты	20 580	5000
Основные средства	77 939	40 000
Баланс	102 417	56 000
ПАССИВ		
Краткосрочная кредиторская задолженность	11 017	7000
Долгосрочные заемные средства	400	30 000
Уставный (акционерный) капитал	89 000	12 000
Нераспределенная прибыль	2000	7000
Баланс	102 417	56 000

б) Отчет о прибылях и убытках

Статья	Ф1	Ф2
Выручка от реализации	100 000	86 000
Затраты на производство	72 000	61 000
Результат от реализации	28 000	25 000
Результат от прочей реализации	2000	-6600
Доходы и расходы от внереализационных операций	-10 000	-15 000
Прибыль	20 000	3400

в) Сведения об акциях

Показатель	Ф1	Ф2
Число выпущенных акций	—	3000
Рыночная цена акции	—	20
Выплаченные дивиденды по акциям	—	600

Рассчитайте аналитические коэффициенты и проанализируйте

Задача 5.4

В нижеследующей таблице приведены данные из баланса компании N на конец года (тыс. долл.):

Внеоборотные активы (нетто)	1900
Дебиторская задолженность	365
Производственные запасы	?
Денежные средства	5
Краткосрочная кредиторская задолженность	405
Резерв по сомнительным долгам	15
Собственные оборотные средства	100
Уставный капитал	?
Нераспределенная прибыль	500

Составив баланс, рассчитайте значение коэффициента текущей ликвидности.

Задача 5.5

В нижеследующей таблице приведены данные из баланса компании N на конец года (тыс. долл.):

Внеоборотные активы (нетто)	1900
Дебиторская задолженность	365
Производственные запасы	?
Денежные средства	5
Краткосрочная кредиторская задолженность	405
Резерв по сомнительным долгам	15
Собственные оборотные средства	100
Уставный капитал	1500
Нераспределенная прибыль	?

Составив баланс, рассчитайте значение коэффициента текущей ликвидности. Какие возможны варианты составления баланса? Меняются ли значения аналитических коэффициентов при изменении представления баланса?

Задача 5.6

В нижеследующей таблице приведены данные о компании по итогам истекшего года (тыс. руб.):

Долгосрочный кредит	244
Нераспределенная прибыль	?
Производственные запасы	300
Дебиторская задолженность	180
Поставщики и подрядчики	36
Основные средства (нетто)	350
Уставный капитал	500
Отложенные налоговые обязательства	80
Расчетный счет	70

Какова структура источников финансирования? Найдите уровень финансового левериджа.

Задача 5.7

В нижеследующей таблице приведены данные о компании по итогам истекшего года (тыс. руб.):

Отложенные налоговые обязательства	80
Нераспределенная прибыль	200
Коэффициент износа основных средств, %	40
Незавершенное строительство	70
Резервный капитал	50
Дебиторская задолженность	180
Производственные запасы	?
Основные средства (брутто)	1400
Уставный капитал	1500

Рассчитайте величину собственных оборотных средств.

Задача 5.8

В таблице приведены данные из баланса компании N на конец года (тыс. долл.):

Внеоборотные активы	1900
Оборотные средства:	
дебиторская задолженность	350
производственные запасы	150
денежные средства	5
Всего оборотных средств	505
Краткосрочные обязательства:	
кредиторская задолженность	315
начисления	130
заемные средства	280
Всего краткосрочных пассивов	725
Чистый оборотный капитал	-220
Всего	1660

Рассчитайте: а) коэффициент текущей ликвидности; б) коэффициент быстрой ликвидности.

Задача 5.9

В таблице приведены данные о финансовом состоянии компании N (тыс. долл.):

АКТИВ	На начало года	ПАССИВ	На начало года
Основные средства	2650	Источники собственных средств	3550
Запасы и затраты	1660	Долгосрочные заемные средства	500
Дебиторская задолженность	2350	Краткосрочные ссуды банка	1020
Краткосрочные финансовые вложения	55	Кредиторская задолженность	1603
Денежные средства	108	Расчеты по дивидендам	150
Баланс	6823	Баланс	6823

В течение первой недели нового года были выполнены следующие операции:

а) Приобретены и оприходованы сырье и материалы на сумму 100 тыс. долл.

б) Получена долгосрочная ссуда в банке в размере 300 тыс. долл.

в) Оплачена покупателем ранее поставленная ему продукция в сумме 220 тыс. долл.

г) Оплачена приведенная выше поставка сырья и материалов.

д) Приобретен станок за наличные в сумме 500 тыс. долл.

е) Взят краткосрочный кредит в банке в сумме 100 тыс. долл. для выплаты дивидендов.

ж) Выплачены дивиденды в полном объеме.

Выполните следующие задания:

1. Не делая вычислений, ответьте на вопрос: какие из приведенных операций оказывают влияние на:

а) коэффициент текущей ликвидности;

б) коэффициент быстрой ликвидности;

в) коэффициент абсолютной ликвидности;

г) коэффициенты финансовой устойчивости?

2. Постройте балансы после каждой операции и рассчитайте значения аналитических коэффициентов.

3. Проверьте, подтверждаются ли расчетами ваши рассуждения о коэффициентах.

Задача 5.10

В нижеследующей таблице приведены данные о компании по итогам истекшего года (тыс. руб.):

Нераспределенная прибыль	150
Незавершенное строительство	30
Основные средства (брутто)	600
Поставщики и подрядчики	230
Отложенные налоговые активы	90
Уставный капитал	1000
Коэффициент годности основных средств, %	75

Рассчитайте величину собственных оборотных средств.

Задача 5.11

Постройте отчетность по приведенным ниже данным (тыс. руб.) и рассчитайте аналитические коэффициенты. При решении задачи старайтесь не пользоваться образцами форматов отчетности. Составьте отчетность в различных вариантах ее представления. Спрогнозируйте, изменятся ли значения отдельных аналитических коэффициентов. Сделайте расчеты и проанализируйте, подтвердились ли ваши прогнозы. Не все из приведенных в таблице статей представлены в текущем рекомендательном формате баланса. Хорошо это или плохо? Как меняется баланс?

Статья	Сумма
Амортизация нематериальных активов (накопленная)	40
Основные средства	2180
Износ основных средств	700
Долгосрочные финансовые вложения	540
Фонды потребления	44
Малоценные и быстроизнашивающиеся предметы (МБП)	300
Целевое финансирование	30
Готовая продукция	302
Расходы будущих периодов	42
Нематериальные активы (нетто)	370
Резерв по сомнительным долгам	85
Краткосрочные финансовые вложения	130
Собственные акции, выкупленные у акционеров	200
Резервы под обесценение вложений в ценные бумаги	10
Незавершенное производство	333
Износ МБП	150
Денежные средства и прочие активы	200
Коммерческие расходы	580
Уставный капитал	1100
Запасы сырья и материалов	2040
Нераспределенная прибыль отчетного периода	?
Сальдо прочих операционных доходов и расходов	22

Окончание	
Статья	Сумма
Дебиторская задолженность	1548
Себестоимость реализации товаров	7930
Задолженность учредителей по взносам в уставный капитал	280
Краткосрочные ссуды банка	?
Выручка от реализации	9950
Резервный капитал	150
Нераспределенная прибыль прошлых лет	1690
Долгосрочные заемные средства	860
Кредиторская задолженность	920
Доходы будущих периодов	62
Резервы предстоящих расходов и платежей	38
Добавочный капитал	360
Задолженность перед бюджетом	224
Управленческие расходы	960
НДС по приобретенным ценностям	224
Проценты к получению	46
Сальдо внереализационных доходов и расходов	-11
Налоги и прочие обязательные отчисления от прибыли	30%

Задача 5.12

В нижеследующей таблице приведены данные о компании по итогам истекшего года (тыс. руб.):

Резервы предстоящих расходов и платежей	20
Первоначальная стоимость основного средства	600
Уставный капитал	530
Коэффициент износа, %	25
Отложенные налоговые обязательства	50
Расходы будущих периодов	30
Запасы сырья и материалов	120
Поставщики и подрядчики	?
Деньги в кассе	10
Нераспределенная прибыль	30
Дебиторская задолженность	80

Рассчитайте значение коэффициента текущей ликвидности (с точностью до сотых).

Задача 5.13

В нижеследующей таблице приведены данные о компании по итогам истекшего года (тыс. руб.):

Основные средства (брутто)	500
Незавершенное строительство	50
Уставный капитал	600
Поставщики и подрядчики	120
Отложенные налоговые обязательства	80
Нераспределенная прибыль	150
Коэффициент годности основных средств, %	80

Рассчитайте величину собственных оборотных средств.

Задача 5.14

Найдите значение коэффициента покрытия постоянных нефинансовых расходов, если накопленная амортизация на начало и конец 2011 г. составила соответственно 1650 и 1910 тыс. руб., переменные расходы — 60% выручки, управленческие расходы — 90 тыс. руб., коммерческие расходы — 50 тыс. руб., прибыль до вычета процентов и налогов — 420 тыс. руб.

Задача 5.15

Найдите значение коэффициента покрытия постоянных нефинансовых расходов, если накопленная амортизация на начало и конец 2011 г. составила соответственно 1650 и 1910 тыс. руб., переменные расходы — 60% выручки, управленческие расходы — 90 тыс. руб., коммерческие расходы — 50 тыс. руб., операционная рентабельность — 20%.

Задача 5.16

Накопленная амортизация на начало года составила 1245 тыс. руб., расходы сырья и материалов — 890 тыс. руб., расходы на труд — 540 тыс. руб., переменные накладные расходы — 220 тыс. руб. Доля переменных расходов в выручке составляет 75%. Чему будет равна накопленная амортизация на конец года, если значение коэффициента покрытия постоянных нефинансовых расходов равно 5,5?

Задача 5.17

Уставный капитал фирмы состоит из 6 тыс. привилегированных акций номиналом 22 долл. и 444 тыс. обыкновенных акций номиналом 8 долл.; резервный капитал равен 100 тыс. долл.; нераспределенная прибыль — 771 тыс. долл.; эмиссионный доход — 220 тыс. долл. Уровень финансового левериджа — 0,4. Коэффициент текущей ликвидности — 2,4. Найдите величину валюты баланса, если внеоборотные активы соотносятся с оборотными как 3 : 2.

Задача 5.18

В нижеследующей таблице приведены данные о фирме по итогам года (тыс. долл.). Уставный капитал состоит из 100 тыс. обыкновен-

ных акций номиналом 5 долл. и 1000 привилегированных акций номиналом 20 долл. Рассчитайте значение коэффициента текущей ликвидности

Основное средство (первоначальная стоимость)	600
Уровень финансового левериджа	0,2
Резервы предстоящих расходов и платежей	20
Дебиторская задолженность	125
Резервный капитал	40
Коэффициент годности, %	75
Деньги в кассе	11
Отложенные налоговые обязательства	41
Расходы будущих периодов	30
Краткосрочный банковский кредит	25
Запасы сырья и материалов	208
Поставщики и подрядчики	?
Облигационный заем	?
Нераспределенная прибыль	48
Краткосрочные финансовые вложения	65
Незавершенное строительство	72

Задача 5.19

В нижеследующей таблице приведены данные о фирме по итогам года (тыс. долл.):

Нераспределенная прибыль	50
Деньги в кассе	10
Отложенные налоговые обязательства	80
Коэффициент износа, %	50
Резервы предстоящих расходов и платежей	25
Расходы будущих периодов	30
Запасы сырья и материалов	?
Поставщики и подрядчики	100
Уставный капитал	?
Первоначальная стоимость основного средства	600
Дебиторская задолженность	80
Уровень финансового левериджа (ед.)	0,4

Рассчитайте значения коэффициентов ликвидности. Чему равна валюта баланса?

Задача 5.20

В нижеследующей таблице приведены данные по итогам истекшего года (тыс. долл.). Кроме того, известно, что уставный капитал фирмы — 150 тыс. акций номиналом 5 долл. Фирма выкупила 3000 акций

и получила краткосрочный кредит в сумме 150 тыс. долл. К моменту совершения операций темп прироста цены акции составил 160%. Составьте балансы и проанализируйте динамику валюты баланса и уровня финансового левериджа после операций.

Долгосрочный кредит	242
Производственные запасы	420
Поставщики и подрядчики	38
Резервный капитал	90
Дебиторская задолженность	280
Долгосрочные финансовые вложения	55
Расчетный счет	70
Основные средства (брутто)	800
Расходы будущих периодов	30
Нераспределенная прибыль	?
Коэффициент износа ОС, %	40
Отложенные налоговые обязательства	80

Задача 5.21

Уставный капитал фирмы состоит из 100 тыс. акций номиналом 16 долл. Имеются также следующие данные по итогам истекшего года (тыс. долл.):

Нераспределенная прибыль	200
Денежные средства	50
Резервный капитал	55
Отложенные налоговые обязательства	80
Коэффициент износа основных средств, %	40
Незавершенное строительство	70
Дебиторская задолженность	130
Основные средства (брутто)	1400
Кредиторская задолженность	?

Ответьте на вопросы:

а) Какова валюта баланса, если величина производственных запасов в два раза превосходит величину кредиторской задолженности.

б) На сколько процентов изменится валюта баланса, если фирма выкупит 10% собственных акций, продающихся в настоящее время по цене 22 долл.? Выкуп будет сделан за счет банковского кредита.

в) Как изменится валюта баланса (в процентах), если на выкуп акций фирма потратит собственные денежные средства в сумме 40 тыс. долл., а недостающую сумму покроет за счет долгосрочного банковского кредита?

Задача 5.22

В нижеследующей таблице приведены данные о фирме (исторические оценки) (млн руб.). Кроме того, известно, что ее уставный капитал составляет 500 тыс. акций номиналом 80 руб. Значения коэффициента пересчета в текущие рыночные цены равны: для основных средств — 1,9, для производственных запасов — 1,4. Чему равно значение гудвилла фирмы, если ее акции продаются по цене 210 руб.?

Долгосрочные обязательства	10
Производственные запасы	25
Нераспределенная прибыль	12
Дебиторская задолженность	22
Денежные средства	?
Резервный капитал	17
Добавочный капитал	5
Кредиторская задолженность	19
Основные средства	50

Задача 5.23

В нижеследующей таблице приведены данные о фирме (исторические оценки) (млн руб.). Кроме того, известно, что уставный капитал фирмы составляют 800 тыс. акций номиналом 40 руб. Значения коэффициента пересчета в текущие рыночные цены равны: для основных средств — 1,5; для производственных запасов — 1,3. Текущая цена акции фирмы — 125 руб. Представляет ли фирма интерес для рейдеров? Дайте количественное подтверждение ответа.

Основные средства	68
Резерв по сомнительным долгам	2
Добавочный капитал	8
Дебиторская задолженность	16
Нераспределенная прибыль	22
Производственные запасы	30
Резервный капитал	7
Поставщики и подрядчики	?
Расходы будущих периодов	4
Долгосрочные обязательства	15
Резервы предстоящих расходов и платежей	1
Краткосрочный банковский кредит	8
Денежные средства	5
Рыночные ценные бумаги	6

Задача 5.24

В нижеследующей таблице приведены данные о фирме по итогам истекшего года (тыс. руб.). Уставный капитал фирмы состоит из 2050 привилегированных акций номиналом 40 руб. и 300 тыс. обыкновенных акций номиналом 1,5 руб. Какая доля в валюте баланса приходится на капитал собственников?

Величина собственных оборотных средств	144
Отложенные налоговые обязательства	30
Расчетный счет	30
Долгосрочный банковский кредит	40
Коэффициент износа основных средств	42,5%
Резервный капитал	?
Первоначальная стоимость основных средств	1000
Производственные запасы	?
Дебиторская задолженность	100
Поставщики и подрядчики	165
Незавершенное строительство	80
Нераспределенная прибыль	170
Резерв по сомнительным долгам (% к учетной величине)	5
Доходные вложения в материальные ценности	9
Доходы будущих периодов	7

Задача 5.25

В нижеследующей таблице приведены данные о фирме по итогам истекшего года (тыс. руб.). Фирма купила станок за 590 тыс. руб. (включая 18% НДС), причем оплата будет сделана через месяц. Составьте баланс фирмы после проведения данной операции. Каково значение коэффициента текущей ликвидности? *Примечание:* НДС под зачет не выставлен.

Нераспределенная прибыль	650
Основные средства (нетто)	1000
Уставный капитал	800
Незавершенное строительство	300
Добавочный капитал	30
Долгосрочный кредит	100
Поставщики и подрядчики	750
Резервный капитал	80
Долгосрочные финансовые вложения	?
Производственные запасы	600
Дебиторская задолженность	400
Расчетный счет	60
Краткосрочные финансовые вложения	30

Задача 5.26

В нижеследующей таблице приведены данные о фирме по итогам истекшего года (тыс. руб.). Фирма: 1) купила станок за 767 тыс. руб. (включая 18% НДС), причем оплата будет сделана через месяц; 2) разместила облигационный заем (400 облигаций номиналом 500 руб.); 3) сделала долгосрочное вложение в государственные облигации на сумму 50 тыс. руб. Составьте баланс фирмы после проведения данных операций. Каково значение коэффициента текущей ликвидности после операций, если в исходном балансе задолженность перед поставщиками и подрядчиками составляла 30% валюты баланса? *Примечание.* НДС под зачет не выставлен.

Дебиторская задолженность	400
Краткосрочные финансовые вложения	30
Уставный капитал	800
Расчетный счет	60
Добавочный капитал	47
Долгосрочный кредит	100
Основные средства (нетто)	1000
Резервный капитал	90
Долгосрочные финансовые вложения	?
Производственные запасы	600
Незавершенное строительство	300
Нераспределенная прибыль	650
Поставщики и подрядчики	?

Задача 5.27

В нижеследующей таблице приведены данные о фирме по итогам истекшего года (тыс. руб.). Известно также, что уставный капитал фирмы составляют 175 тыс. акций номиналом 4 руб. В настоящее время акции продаются по цене 10 руб. Фирма купила станок за 1003 тыс. руб. (включая 18% НДС). 100 тыс. руб. были выплачены в момент покупки, остальная сумма будет выплачена через неделю. Составьте баланс фирмы после проведения данной операции и рассчитайте долю (в %) внеоборотных активов в валюте баланса. *Примечание:* НДС под зачет не выставлен.

Нераспределенная прибыль	750
Дебиторская задолженность	200
Резервный капитал	65
Долгосрочный кредит	100
Краткосрочные финансовые вложения	30
Добавочный капитал	45

Окончание

Поставщики и подрядчики	750
Незавершенное строительство	255
Долгосрочные финансовые вложения	65
Расчетный счет	260
Производственные запасы	?
Основные средства (нетто)	1000

Задача 5.28

В нижеследующей таблице приведены данные о фирме по итогам истекшего года (тыс. долл.). Известно также, что фирма купила сырье с отсрочкой платежа; стоимость сырья — 150 тыс. долл. (не включая НДС по ставке 18%). Кроме того, был получен краткосрочный кредит в сумме 65 тыс. долл. Составьте баланс фирмы до и после проведения данных операций и рассчитайте значения коэффициентов ликвидности. *Примечание:* НДС под зачет не выставлен.

Долгосрочный кредит	20
Незавершенное строительство	230
Добавочный капитал	60
Производственные запасы	390
НДС по приобретенным ценностям	15
Уставный капитал	1300
Расчетный счет	90
Краткосрочный банковский кредит	155
Основные средства (нетто)	1200
Собственные оборотные средства	300
Поставщики и подрядчики	?
Краткосрочные финансовые вложения	30
Дебиторская задолженность	355
Резервный капитал	90
Нераспределенная прибыль	?
Долгосрочные финансовые вложения	90

Задача 5.29

В нижеследующей таблице приведены данные о фирме по итогам истекшего года (тыс. долл.). Известно также, что фирма купила сырье с отсрочкой платежа; стоимость сырья — 100 тыс. долл. (не включая НДС по ставке 18%). Кроме того, был получен долгосрочный кредит в сумме 150 тыс. долл. и краткосрочный кредит в сумме 55 тыс. долл. Составьте баланс фирмы после проведения данных операций и рассчитайте, как изменилось значение уровня финансового левериджа. *Примечание:* НДС под зачет не выставлен.

Добавочный капитал	110
Расчетный счет	130
Долгосрочные финансовые вложения	70
Производственные запасы	400
Нераспределенная прибыль	330
Дебиторская задолженность	295
Краткосрочный банковский кредит	165
Краткосрочные финансовые вложения	30
Основные средства (нетто)	1050
Собственные оборотные средства	300
Уставный капитал	?
Незавершенное строительство	350
Резервный капитал	160
Поставщики и подрядчики	?
Долгосрочный кредит	20
НДС по приобретенным ценностям	25

Задача 5.30

В нижеследующей таблице приведены данные о балансе фирмы по итогам истекшего года (тыс. долл.). Проведены следующие операции: 1) имеющиеся основные средства переоценены с коэффициентом 1,2; 2) куплен новый станок за наличный расчет по цене 100 тыс. долл. + 18% НДС; 3) за 150 тыс. долл. продана продукция себестоимостью 120 тыс. долл. на условиях кассового метода. Как изменилась валюта баланса по результатам операций? Сделайте расчеты в условиях, когда фирма применяет метод начисления. Рассмотрите две ситуации — а) НДС по приобретенным ценностям под зачет; б) не выставлен.

Задолженность по налогам и сборам	80
Основные средства (нетто)	810
Нераспределенная прибыль прошлых лет	620
Готовая продукция	145
Краткосрочный банковский кредит	?
Сырье и материалы	155
Денежные средства	185
Поставщики и подрядчики	210
Собственные оборотные средства	240
Нематериальные активы	50
Уставный капитал	?
НДС по приобретенным ценностям	20
Прибыль отчетного года	80
Дебиторская задолженность	95

Задача 5.31

В нижеследующей таблице приведены данные о балансе фирмы по итогам истекшего года (тыс. долл.). Проведены следующие операции: 1) сделана переоценка нематериальных активов с коэффициентом 1,2; 2) куплен новый станок с отсрочкой платежа по цене 150 тыс. долл. + 18% НДС; 3) по цене 5 долл. за акцию выкуплены 10 тыс. собственных акций номиналом 4 долл.; 4) погашена часть долгосрочного кредита (50 тыс. долл.). Рассчитайте, как изменилась структура источников финансирования фирмы после совершения операций. *Примечание:* НДС под зачет не выставлен.

Собственные оборотные средства	665
Отложенные налоговые обязательства	15
Долгосрочные финансовые вложения	?
Производственные запасы	560
Нераспределенная прибыль	630
НДС по приобретенным ценностям	40
Поставщики и подрядчики	?
Основные средства (нетто)	1190
Денежные средства	140
Прибыль отчетного года	300
Нематериальные активы	60
Уставный капитал	800
Добавочный капитал	80
Дебиторская задолженность	290
Краткосрочные финансовые вложения	15
Долгосрочный кредит	170
Готовая продукция	150
Краткосрочный банковский кредит	90

Задача 5.32

В нижеследующей таблице приведены данные о балансе фирмы по итогам истекшего года (тыс. долл.). Проведены следующие операции: 1) сделана переоценка нематериальных активов с коэффициентом 1,3; 2) куплен новый станок с отсрочкой платежа по цене 250 тыс. долл. + 18% НДС; 3) по цене 6 долл. за акцию выкуплены 10 тыс. собственных акций номиналом 5 долл.; 4) выпущен облигационный заем (1200 10%-ных облигаций номиналом 250 долл. каждая).

Каким будет абсолютное изменение валюты баланса в результате совершения данных операций? *Примечание:* НДС под зачет не выставлен.

Дебиторская задолженность	285
Собственные оборотные средства	550
Основные средства (нетто)	?
Долгосрочный кредит	70
Производственные запасы	510
Готовая продукция	190
Краткосрочный банковский кредит	130
Долгосрочные финансовые вложения	30
Нераспределенная прибыль	570
Уставный капитал	800
Добавочный капитал	90
Нематериальные активы	60
Прибыль отчетного года	300
НДС по приобретенным ценностям	40
Отложенные налоговые обязательства	10
Денежные средства	155
Поставщики и подрядчики	?

Задача 5.33

В нижеисследующей таблице приведены данные о балансе фирмы по итогам истекшего года (тыс. долл.). Проведены следующие операции: 1) сделана переоценка нематериальных активов с коэффициентом 1,2; 2) куплен новый станок с отсрочкой платежа по цене 50 тыс. долл. + 18% НДС; 3) по цене 6 руб. за акцию выкуплены 10 тыс. собственных акций номиналом 5 долл.; 4) получены долгосрочный кредит в банке на сумму 300 тыс. долл. и краткосрочный кредит на сумму 65 тыс. долл.

После совершения данных операций какими будут: а) валюта баланса; б) уровень финансового левериджа; в) величина СОС. *Примечание:* НДС под зачет не выставлен.

Нематериальные активы	50
Прибыль отчетного года	300
Незавершенное строительство	65
Добавочный капитал	50
Производственные запасы	435
Готовая продукция	195
Краткосрочный банковский кредит	130
Дебиторская задолженность	?
Долгосрочный кредит	80
Долгосрочные финансовые вложения	40
Поставщики и подрядчики	500

Окончание

Уставный капитал	800
Основные средства (нетто)	1200
Денежные средства	150
Нераспределенная прибыль	610
НДС по приобретенным ценностям	35

Задача 5.34

В нижеисследующей таблице приведены данные о балансе фирмы по итогам истекшего года (тыс. долл.). Проведены следующие операции: 1) сделана переоценка нематериальных активов с коэффициентом 1,4; 2) куплен новый станок с отсрочкой платежа по цене 100 тыс. долл. + 18% НДС; 3) по цене 7 долл. за акцию выкуплены 10 тыс. собственных акций номиналом 5 долл.; 4) получен долгосрочный кредит в банке на сумму 250 тыс. долл.

Как изменится валюта баланса после совершения данных операций? Рассмотрите два варианта — когда НДС по приобретенному станку под зачет: а) выставлен; б) не выставлен.

Добавочный капитал	50
Основные средства (нетто)	1180
Краткосрочный банковский кредит	120
Производственные запасы	510
Поставщики и подрядчики	442
НДС по приобретенным ценностям	40
Дебиторская задолженность	280
Долгосрочный кредит	90
Нематериальные активы	70
Уставный капитал	?
Долгосрочные финансовые вложения	40
Денежные средства	160
Нераспределенная прибыль	680
Задолженность по налогам и сборам	58
Готовая продукция	190
Прибыль отчетного года	220

Задача 5.35

В нижеисследующей таблице приведены данные о балансе фирмы по итогам истекшего года (тыс. долл.). Проведены следующие операции: 1) куплено сырье с отсрочкой платежа по цене 100 тыс. руб. + 18% НДС; 2) по цене 1100 руб. куплены 20 бескупонных облигаций номиналом 1300 руб. с погашением через 2 года; 3) погашена кредиторская задолженность в сумме 85 тыс. руб.; 4) начислены дивиденды в сумме

500 тыс. руб. Рассчитайте аналитические коэффициенты до и после совершения операций. Рассмотрите два варианта — когда НДС по приобретенному сырью под зачет: а) выставлен; б) не выставлен.

Собственные оборотные средства	1570
Задолженность по налогам и сборам	55
Незавершенное строительство	130
Отложенные налоговые обязательства	80
Резервный капитал	230
Готовая продукция	200
Нераспределенная прибыль	1200
Дебиторская задолженность	1170
Краткосрочные финансовые вложения	?
Основные средства (нетто)	2200
Нематериальные активы	50
Уставный капитал	2000
НДС по приобретенным ценностям	275
Добавочный капитал	?
Долгосрочные финансовые вложения	50
Долгосрочный кредит	330
Сырье и материалы	1250
Краткосрочный банковский кредит	110
Поставщики и подрядчики	1370
Расчетный счет	230
Доходы будущих периодов	50

Тема 6

ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ И МЕТОДЫ ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

Обзор ключевых категорий и положений

- Планирование входит в число общих функций управления, имманентно присущих любой функционирующей социально-экономической системе. Необходимость составления планов определяется многими причинами; выделим три из них, являющиеся, по нашему мнению, основными: неопределенность будущего; координирующая роль плана; оптимизация экономических последствий.

- Известное выражение: «Все в мире относительно» исключительно актуально для экономики. Причина этого — в множественности и динамичности факторов, оказывающих постоянное и не всегда прогнозируемое влияние на любую социально-экономическую систему. Для того чтобы уменьшить ожидаемое негативное влияние одних факторов и, наоборот, увеличить ожидаемое позитивное влияние других факторов, применяется планирование, в рамках которого эти факторы идентифицируются, а их влияние оценивается и в дальнейшем, по возможности регулируется. Очевидно, что факторов неопределенно много, а действие их нередко хаотично и разнонаправленно, поэтому главная цель составления любого плана — не задание точных цифр и ориентиров, поскольку сделать это невозможно в принципе, а идентификация по каждому из важнейших направлений определенного коридора, в границах которого может варьировать тот или иной показатель.

- Смысл координирующей (в известном смысле — системообразующей) роли плана состоит в том, что наличие хорошо структурированных, детализированных и взаимоувязанных целевых установок дисциплинирует как перспективную, так и текущую деятельность, приводит ее в определенную систему, позволяет хозяйствующему субъекту работать ритмично, без существенных сбоев.

- Последняя причина составления планов заключается в том, что любое рассогласование деятельности социально-экономической системы требует финансовых затрат (прямых или косвенных) на его преодоление. Вероятность наступления подобного рассогласования гораздо ниже, если работа осуществляется по плану; кроме того, и негативные финансовые последствия менее значительны.

- В любой компании разрабатывается множество планов, однако основными из них являются стратегический, производственный и фи-

нансовый. Стратегический план подразумевает формулирование цели, задач, масштабов и сферы деятельности компании. Производственные планы составляются на основе стратегического плана и предусматривают определение производственной, маркетинговой, научно-исследовательской и инвестиционной политики. В зависимости от сложности организационно-управленческой структуры компании и горизонта планирования таких планов может быть несколько. Финансовый план представляет собой документ, характеризующий способ достижения финансовых целей компании и увязывающий ее доходы и расходы. В основе финансового планирования лежат стратегический и производственные планы.

• Стратегический план, который готовится высшим управленческим персоналом компании, может иметь следующую структуру:

Раздел 1. Содержание и целевые установки деятельности фирмы. Излагаются предназначение и стратегическая цель деятельности фирмы, масштабы и сфера деятельности, тактические цели и задачи.

Раздел 2. Прогнозы и ориентиры

Приводятся прогноз экономической ситуации на рынках капиталов, продукции и труда, намеченные перспективные ориентиры по основным показателям.

Раздел 3. Специализированные планы и прогнозы

Могут выделяться такие разделы, как «Производство», «Маркетинг», «Финансы (финансовый план)», «Кадровая политика», «Инвестиционная деятельность», «Инновационная деятельность», «Новая продукция и рынки сбыта».

• Производственные планы (или текущие, регулярные, оперативные) готовятся линейными руководителями и представляют собой программу действий как компании в целом, так и отдельных ее подразделений. Эти планы носят в основном технологический характер, поскольку предназначены для систематизации действий по достижению целей, сформулированных в стратегическом плане. Чаще всего производственный план для компании в целом выражается в виде так называемого *генерального бюджета*.

• Термины «план» и «бюджет» иногда понимаются как синонимы, хотя чаще всего между ними проводят определенное различие. План понимается в широком смысле и включает в себя весь некоторым образом упорядоченный спектр действий, направленных на достижение заданных целей, причем эти действия могут описываться не только с помощью формализованных, количественных оценок, но и путем перечисления ряда неформализуемых процедур. Бюджет — это более узкое понятие, подразумевающее количественное представление плана действий, причем, как правило, в стоимостном выражении. Таким образом, роль бюджета состоит не только в осуществлении функции текущего планирования, но и в осуществлении других функций, обеспе-

чивающих ритмичность производственного процесса: оценка, координация, коммуникация, мотивация и др.

• Генеральный бюджет представляет собой систему взаимосвязанных операционных и финансовых бюджетов. Процесс построения бюджетов в долго- и краткосрочной перспективе называется бюджетированием. Бюджетирование основывается на целях стратегического характера; кроме этого, используются целевые установки по ресурсному обеспечению производственной деятельности (объем продаж, целевые остатки сырья, тарифы, накладные расходы и др.).

• В операционных бюджетах с помощью системы натуральных и стоимостных показателей отражаются программы сбыта, снабжения, собственно производства, логистики (т. е. организации складского хозяйства и транспортных потоков), научно-исследовательских и конструкторских разработок (НИОКР), управления персоналом и др. Выделяют следующие виды операционных бюджетов: бюджет продаж, бюджет производства, бюджет прямых затрат сырья и материалов, бюджет прямых затрат труда, бюджет переменных накладных расходов, бюджет запасов сырья и готовой продукции, бюджет управленческих и коммерческих расходов, бюджет себестоимости реализованной продукции.

• К финансовым бюджетам относятся бюджет доходов и расходов (прогнозный отчет о прибылях и убытках), бюджет формирования и распределения финансовых ресурсов (прогнозный баланс) и бюджет денежных средств (прогнозный отчет о движении денежных средств).

• Планирование и бюджетирование теоретически осуществляются с различной степенью гибкости и варибельности исходных параметров и (или) целевых показателей; в частности, возможны два варианта действий: а) установление плановых заданий, следование которым должно быть неукоснительным; б) установление коридоров возможного варьирования факторов (целевых показателей) с последующей корректировкой значений корреспондирующих показателей. Именно второй вариант представляется предпочтительным для крупных многопрофильных производств, имеющих резервы мощностей и различные варианты их использования в зависимости от складывающейся конъюнктуры рынка. Реализация этого варианта осуществляется путем внедрения системы гибкого бюджетирования.

• Гибким называется бюджет, обладающий следующими характеристиками: 1) выбран целевой показатель (в принципе возможна идентификация нескольких показателей), к которому «привязываются» другие значимые факторы; 2) заданы формальные зависимости между целевым показателем и основными зависимыми факторами; 3) предусмотрена система имитационного моделирования, в которой задание различных значений целевого показателя приводит к формированию многовариантных бюджетов; 4) предусмотрена система об-

ратной связи, позволяющая вносить текущие корректировки в совокупность бюджетов, т. е. делать пересчеты бюджетов в зависимости от складывающейся ситуации и уточнения прогнозных значений ключевых параметров.

• Безусловно, не все бюджеты входят в компетенцию финансового менеджера, однако он должен понимать содержание каждого из них и их взаимосвязку. Кроме того, в ходе составления операционных бюджетов с необходимостью выполняются прогнозные расчеты финансового характера, результаты которых служат основой для построения прогнозной финансовой отчетности, по сути являющейся основным результатом текущего финансового планирования.

• Известны два типа финансовых планов: долгосрочный и краткосрочный. Основное целевое назначение первого — определение допустимых с позиции финансовой устойчивости темпов расширения фирмы; целью второго является обеспечение постоянной платежеспособности фирмы. Чаще всего долгосрочное планирование осуществляется в рамках составления так называемого бизнес-плана, а краткосрочное — в рамках бюджетирования текущей деятельности.

• Бизнес-план — это документ, отражающий в концентрированной форме ключевые показатели, обосновывающие целесообразность некоторого проекта, четко и наглядно раскрывающий суть предполагаемого нового направления деятельности фирмы. В зависимости от масштаба и значимости вопросов, затронутых в конкретном бизнес-плане, его можно трактовать и как стратегический план развития компании, и как лишь отдельный элемент более широкого плана действий. Подобные планы нужны прежде всего для обоснования некоторого нового направления развития, т. е. нередко они носят разовый, а не регулярный характер.

• С позиции теории управления этот документ выполняет четыре функции. Первая функция связана с возможностью использования бизнес-плана для формирования концепции развития, т. е. стратегии бизнеса. Данная функция крайне необходима в период создания фирмы, а также при разработке принципиально новых направлений деятельности. Вторая функция — собственно планирование. Она служит для экономической оценки выбранного направления деятельности и идентификации ключевых ориентиров, а в случае реализации бизнес-плана — для контроля его выполнения. Третья функция — привлечение займов и кредитов. Для того чтобы застраховать себя от вполне возможного невозврата предоставляемых кредитов, банки, как правило, требуют (и их требования следует признать обоснованными) не только гарантий и реального залога, но и тщательно проработанной концепции, стратегии бизнеса. Четвертая функция — рекламно-пропагандистская. Она необходима для привлечения к новому делу потенциальных партнеров, которые могут вложить в намечае-

мый проект собственный капитал или содействовать мобилизации иных источников.

• В зависимости от целевой установки, в соответствии с которой разрабатывается бизнес-план, сущности проекта, для реализации которого готовится план, этот документ может быть достаточно объемным и сложным по структуре. Однако в любом случае бизнес-план содержит специальный финансовый раздел, основное предназначение которого состоит в определении размера и сроков инвестиций, необходимых для реализации бизнес-плана; в расчете планируемых показателей выручки, затрат и прибыли по годам (кварталам); в оценке рентабельности обосновываемого бизнес-планом проекта; в построении прогнозной отчетности.

• Один из возможных вариантов структурирования бизнес-плана может выглядеть следующим образом:

Титульный лист

1. Вводная часть
2. Особенности и состояние выбранной сферы бизнеса
3. Сущность предполагаемого бизнеса (проекта)
4. Ожидаемая квота рынка и обоснование ее величины
5. План основной деятельности (производственный план, план сбыта продукции или предоставления услуг — в зависимости от сферы деятельности)
6. План маркетинга
7. Администрирование (организационный план)
8. Оценка предпринимательских рисков и их страхование
9. Финансовый раздел (план)
10. Стратегия финансирования

• В процессе долгосрочного финансового планирования: а) идентифицируются финансовые цели и ориентиры фирмы; б) устанавливается степень соответствия этих целей текущему финансовому состоянию фирмы; в) формулируется последовательность действий по достижению поставленных целей.

• Одним из ключевых подразделов финансового раздела бизнес-плана является описание стратегии финансирования планируемого бизнеса (проекта). Этот подраздел должен дать ответы на следующие вопросы: а) сколько средств необходимо для реализации бизнес-плана? б) каковы источники (в том числе альтернативные), формы и динамика финансирования? в) каковы сроки окупаемости вложений?

• Выделяют следующие этапы процесса краткосрочного финансового планирования: а) анализ финансового положения компании; б) составление прогнозных смет и бюджетов; в) определение общей потребности компании в финансовых ресурсах; г) прогнозирование структуры источников финансирования; д) создание и поддержание

действенной системы контроля и управления; е) разработка процедуры внесения изменений в систему планов.

- С позиции практики рекомендуется готовить несколько вариантов финансового плана: пессимистический, наиболее вероятный и оптимистический.

- При подготовке плана нужно учитывать: а) наличие ограничений, с которыми сталкивается предприятие (требования по охране окружающей среды; требования рынка по объему, структуре и качеству продукции; технические, технологические и кадровые особенности данного предприятия); б) дисциплинирующую роль плана для работы финансового менеджера; в) условность планов в силу естественной неопределенности развития экономической ситуации в глобальном и локальном масштабах.

- В наиболее общем виде финансовый план представляет собой документ, содержащий независимо от горизонта планирования следующие разделы:

Раздел 1. Инвестиционная политика (политика финансирования основных средств, политика финансирования нематериальных активов, политика в отношении долгосрочных финансовых вложений)

Раздел 2. Управление оборотным капиталом (управление денежными средствами и их эквивалентами, финансирование производственных запасов, политика в отношениях с контрагентами и управление дебиторской задолженностью)

Раздел 3. Дивидендная политика

Раздел 4. Финансовые прогнозы (характеристика финансовых условий, доходы фирмы, расходы фирмы, прогнозная финансовая отчетность, бюджет денежных средств, общая потребность в капитале, потребность во внешнем финансировании)

Раздел 5. Учетная политика

Раздел 6. Система управленческого контроля

- Как известно, любой бюджет состоит из двух частей — доходы и расходы. Поскольку в расходной части бюджета немаловажную роль играют налоговые платежи, одной из важнейших составных частей процесса подготовки финансового плана является налоговое планирование. Финансовый менеджер безусловно должен иметь общие представления об основах налогового права, системе налогов, последовательности их взимания, взаимосвязи отдельных видов налогов, налоговых базах, методах оптимизации налоговой политики.

- Важную роль в планировании играют различные прогнозы и ориентиры в отношении объема реализации, себестоимости продукции в целом и по важнейшим статьям, потребности в источниках финансирования, величины денежных потоков и т. п. Прогнозирование как один из методов управления не должно сводиться лишь к расчету ориентиров для критериев, имеющих количественное измерение; оно по-

нимается в более широком аспекте, в частности и как метод выявления оптимальных вариантов действий. В этом смысле прогнозирование тесно связано с перспективным анализом, поскольку окончательный вариант действий выбирается после рассмотрения и сравнительного анализа различных вариантов, в том числе и альтернативного характера.

- С позиции степени формализации счетных процедур методы анализа и прогнозирования финансовых показателей подразделяются на две большие группы: а) неформализованные методы анализа и прогнозирования — методы, основанные на описании аналитических процедур на логическом уровне, а не на строгих аналитических зависимостях; б) формализованные методы анализа и прогнозирования — методы, в основе которых лежат достаточно строгие формализованные алгоритмы. В последнем случае широко используются различные модели, в частности дескриптивные, нормативные и предикативные.

- В анализе и прогнозировании существенную роль играет детерминированный факторный анализ, который может выполняться с помощью двух типов моделей: жестко детерминированных и стохастических.

- Для прогнозирования потребности во внешних источниках финансирования можно использовать балансовые модели. При этом с помощью формализованных алгоритмов может быть выявлен приемлемый темп роста объемов производства.

- Из множества подходов к прогнозированию наибольшее распространение на практике получили три, в основе которых: методы экспертных оценок; методы обработки пространственных, временных и пространственно-временных совокупностей; методы ситуационного анализа и прогнозирования.

- Методы экспертного прогнозирования существенно варьируют по сложности. Они могут применяться в простейшем виде, например для установления некоторых прогнозов и планов на интуитивном уровне. Известны и гораздо более сложные варианты, предусматривающие многоступенчатый опрос экспертов по специальным схемам и обработку полученных результатов с помощью научного инструментария экономической статистики. Эти методы применяются не только для прогнозирования значений показателей, но и в аналитической работе, например для разработки весовых коэффициентов, пороговых значений контролируемых показателей и т. п.

- Методы обработки временных, пространственных и пространственно-временных совокупностей занимают ведущее место с позиции формализованного прогнозирования и существенно варьируют по сложности используемых алгоритмов. Эти методы описаны в курсах экономической статистики. В финансовом менеджменте достаточно широко используется регрессионный анализ.

- В основе методов ситуационного анализа и прогнозирования лежат модели, предназначенные для изучения функциональных, или же-

ство детерминированных, связей, когда каждому значению факторного признака соответствует вполне определенное неслучайное значение результативного признака. Эти методы, призванные отвечать на вопрос: «Что будет, если...?» — реализуются в рамках имитационного моделирования, когда аналитик варьирует значениями ряда факторов и находит прогнозное значение результатных факторов (прямая задача) или по заданным значениям результатных показателей пытается найти приемлемые ориентиры для факторных признаков, поддающихся контролю и управлению (обратная задача). Наибольшее распространение среди методов ситуационного анализа и прогнозирования получили метод построения дерева решений и метод прогнозирования на основе процентного изменения продаж.

- *Метод построения дерева решений* представляет собой некоторую алгоритмизацию действий по принятию целевого решения в условиях риска. Метод основывается на вероятностном подходе, предполагающем прогнозирование возможных исходов в случае принятия тех или иных промежуточных решений и присвоение им вероятностей.

- *Метод прогнозирования на основе процентного изменения продаж* основан на предположении, что: а) значения большинства статей баланса и отчета о финансовых результатах изменяются прямо пропорционально объему реализации; б) сложившиеся на предприятии уровни пропорционально меняющихся балансовых статей и соотношения между ними оптимальны.

- Формализованные модели финансового планирования подвергаются критике по двум основным моментам: а) в ходе моделирования может быть разработано несколько вариантов планов, причем формализованными критериями невозможно определить, какой из них лучше; б) любая финансовая модель лишь упрощенно выражает взаимосвязи между экономическими показателями, поскольку невозможно однозначно идентифицировать факторы, определяющие значение моделируемого признака.

- Особо подчеркнем что, помимо владения формализованными методами и моделями анализа, прогнозирования и управления финансовыми активами, обязательствами, операциями финансовый менеджер может активно использовать субъективные оценки, качественные критерии, быть способным делать выбор в условиях многовариантных расчетов, когда успех операции вовсе не гарантирован. Перефразируя известное высказывание У. Черчилля, можно сказать, что талант финансового менеджера (аналитика) состоит в том числе и в умении предсказать, что произойдет на следующий день, на следующей неделе, на следующий год, а затем объяснить, почему этого все-таки не произошло.

Вопросы для обсуждения

1. Перечислите общие функции управления. Какое место среди них занимает планирование? Можно ли планировать, например, на 100 лет вперед?

2. Охарактеризуйте основные причины, определяющие необходимость проведения плановой работы.

3. Прокомментируйте следующее утверждение: «Главное предназначение любого плана состоит в определении максимально точных значений ряда наиболее важных показателей».

4. Есть ли различия между терминами «стратегическое планирование» и «долгосрочное планирование»?

5. Охарактеризуйте основные различия между стратегическим, производственным и финансовым планами.

6. Какие функции выполняет бизнес-план? Приведите структуру типового бизнес-плана, охарактеризуйте его основные разделы. Какие из этих разделов имеют непосредственное отношение к работе финансового менеджера?

7. Охарактеризуйте ключевые различия между планом и бюджетом. Какие виды бюджетов вы знаете?

8. Составьте схему генерального бюджета компании и поясните взаимосвязь его отдельных компонентов.

9. В чем смысл гибкого бюджетирования?

10. Поясните содержание этапов финансового планирования.

11. Как соотносятся между собой налоговое и финансовое право? Охарактеризуйте взаимосвязь между налоговым и финансовым планированием.

12. В странах, исповедующих англо-американскую модель бухгалтерского учета, существуют два термина — «*tax avoidance*» и «*tax evasion*», имеющие одинаковый лингвистический перевод — «уклонение от налогов», но различающиеся смысловым содержанием. Первый означает совокупность методов минимизации налоговых платежей в рамках закона, второй — незаконное уклонение от уплаты налогов путем искусственного занижения доходов или включения в расчет несуществующих расходов. Известны ли вам из российской практики примеры подобных методов? Находят ли они какое-либо отражение в процессе составления финансового плана?

13. Дайте общую характеристику методов и моделей, используемых для построения прогнозных оценок.

14. В чем различие между регрессионной и авторегрессионной зависимостями? Приведите примеры подобных зависимостей.

15. На примере отчета о прибылях и убытках поясните суть имитационного моделирования.

16. Приведите пример использования метода построения дерева решений.

17. В чем суть метода процентного изменения продаж?

18. В чем состоит условность формализованных моделей и методов финансового планирования?

Задачи и ситуации

Задача 6.1

Постройте уравнение линейной регрессии, отражающее зависимость между объемом реализации продукции (в натуральных единицах) и ценой за единицу продукции по следующим данным:

Объем продаж, ед. (Y)	520	550	600	610	620	724	680	300	962	270
Цена за единицу, руб. (X)	13	13	15	15	16	21	21	14	40	12

Задача 6.2

Компания XYZ планирует достичь годового объема реализации в размере 3,2 млн долл. Реализация продукции в течение года осуществляется равномерно. Составьте прогнозную отчетность (баланс и отчет о прибылях и убытках) на конец года, если имеется следующая дополнительная информация:

Денежные средства	В размере двухнедельной потребности в расходах на сырье и материалы
Дебиторская задолженность	Оборачиваемость составляет 60 дней
Производственные запасы	Оборачиваемость составляет 8 оборотов в год
Основные средства	Остаточная стоимость — 500 тыс. долл., амортизационных отчислений достаточно для поддержания их на этом уровне
Кредиторская задолженность по товарным операциям	В размере месячной закупки
Прочая кредиторская задолженность	3% от объема реализации
Банковские ссуды	На момент расчета — 50 тыс. долл., верхний лимит составляет 250 тыс. долл.
Прочие долгосрочные заемные средства	На момент расчета — 300 тыс. долл., из них 75 тыс. долл. будет погашено к концу года
Акционерный капитал	На момент расчета равен 100 тыс. долл., изменений не предвидится
Реинvestированная прибыль	На момент расчета — 500 тыс. долл.
Прибыль к распределению	8% от объема реализации
Дивиденды	Не выплачиваются
Себестоимость реализованной продукции	60% объема реализации
Расходы на сырье и материалы	В размере 50% себестоимости реализованной продукции
Налог	В размере 30% налогооблагаемой прибыли

Задача 6.3

План товарооборота магазина на год — 5,5 млн долл., фактически — 5 млн долл., в том числе 25% — доля первого квартала. Цены с 1 апреля были снижены в среднем на 5%. Проанализируйте выполнение плана товарооборота.

Задача 6.4

План товарооборота магазина в 2011 г. был 850 тыс. долл., фактически — 630 тыс. долл. Из-за внепланового ремонта во втором квартале магазин не работал. Проанализируйте выполнение плана товарооборота при условии, что план был распределен по кварталам равномерно, доля четвертого квартала в фактическом товарообороте составила 28%, а с 1 октября цены на товары снизились в среднем на 10%.

Задача 6.5

Проанализируйте динамику товарооборота универсама, если товарооборот прошлого года был 650 млн руб., прирост объема поставки товаров равен 2%, что составляет 11 млн руб., а товарные запасы снизились на 120 млн руб.; прочий документированный расход товаров составил 12 млн руб.

Указание: постройте формулу товарного баланса, увязывающую запасы на начало и конец периода, поступление товаров, их реализацию и недокументированный расход.

Задача 6.6

Используя: а) метод простого динамического анализа и б) аппарат авторегрессионных зависимостей, постройте уравнение регрессии для прогнозирования объема реализации на основании следующих данных о динамике этого показателя (млн руб.): 12, 14, 18, 17, 19, 22, 24, 27. Какой метод представляется вам более предпочтительным и почему?

Задача 6.7

Имеются два объекта инвестирования. Величина требуемых капитальных вложений одинакова. Величина планируемого дохода в каждом проекте неопределенна и приведена в таблице в виде распределения. Какой проект предпочтительней?

Проект А		Проект В	
Доход	Вероятность	Доход	Вероятность
3000	0,10	2000	0,10
3500	0,15	3000	0,25
4000	0,40	4000	0,35
4500	0,20	5000	0,20
5000	0,15	8000	0,10

Задача 6.8

Анализируется ситуация внедрения новой технологической линии. На рынке имеются две модификации требуемого для этой линии станка. Модель M_1 стоит 35 тыс. долл., модель M_2 — 41 тыс. долл. Вторая модель более производительна по сравнению с первой: прогнозируемая прибыль на единицу продукции при использовании станков M_1 и M_2 составит соответственно 22 долл. и 24 долл. Спрос на продукцию может варьировать и оценивается следующим образом: 2200 ед. с вероятностью 0,3, 3000 ед. с вероятностью 0,5 и 4000 ед. с вероятностью 0,2. Проанализируйте стратегии поведения и выберите лучшее решение.

Задача 6.9

Выручка от реализации компании А в январе составила 70 тыс. долл., в последующие месяцы ожидается ее прирост с темпом 3% в месяц. Затраты сырья составляют 65% объема реализации. Сырье закупается в конце месяца, предшествующего потреблению этого сырья. 55% закупки оплачивается немедленно, а оставшаяся часть — через месяц, т. е. при закупке сырья на очередной период. Рассчитайте отток денежных средств в мае, связанный с приобретением сырья.

Тема 7**УПРАВЛЕНИЕ ДОХОДАМИ, РАСХОДАМИ, ПРИБЫЛЬЮ И РЕНТАБЕЛЬНОСТЬЮ****Обзор ключевых категорий и положений**

- Одним из важнейших условий достижения стратегических целей, стоящих перед любой коммерческой организацией, является обеспечение стабильно прибыльной ее работы. Прибыль рассматривается как обобщающий результатный показатель деятельности фирмы. В формальных позициях этот индикатор может быть представлен довольно просто: прибыль — это превышение доходов над расходами. Однако это кажущаяся простота; на самом деле прибыль множественна, сложна в определении, идентификации, оценке.

- В наиболее общем виде *прибыль* можно трактовать как некий доход от операции, требовавшей изначально определенной инвестиции и (или) расхода, проявляющийся в увеличении совокупного экономического потенциала инвестора по окончании (фактическом или условном) данной операции. Теоретически прибыль может быть определена в контексте трех подходов: академического, предпринимательского и бухгалтерского.

- *Прибыль экономическая* — это гипотетическая величина, определяемая как разница между доходами фирмы и ее экономическими издержками, в которые кроме бухгалтерских расходов входят еще и альтернативные затраты. Под *альтернативными затратами* понимается максимально возможный доход от альтернативного применения потраченных (использованных) ресурсов. Экономическая прибыль очевидна в исчислении ввиду субъективности и сложности расчета величины альтернативных затрат, и потому она является прежде всего объектом исследования в рамках экономической теории.

- *Прибыль предпринимательская* — это прирост капитала собственников (за исключением операций по преднамеренному его изменению), имевший место в отчетном периоде. Наиболее достоверно этот алгоритм может быть реализован лишь для листинговых компаний: прибыль (убыток) равна изменению рыночной капитализации за период. Для нелистинговых компаний величина предпринимательской прибыли условно принимается равной приросту чистых активов, рассчитанному с использованием оценок по справедливой стоимости. Такой алгоритм весьма субъективен, во-первых, ввиду условности оценок по справедливой стоимости (по сути, здесь имеются в виду оценки по ценам возможной продажи активов в условиях их фиктивной ликвидации), и, во-вторых, в нем не учтен гудвилл фирмы.

• *Прибыль бухгалтерская* — это положительная разница между признанными доходами и расходами, отнесенными к отчетному периоду. Бухгалтерская прибыль исчисляется в соответствии с бухгалтерскими регулятивами. Этот алгоритм может быть реализован в отношении любого хозяйствующего субъекта.

• При исчислении прибыли в целях налогообложения применяется та же идея сопоставления соответствующих друг другу признанных доходов и расходов, однако во внимание принимаются требования налоговых регулятивов, отражающиеся прежде всего на видах и величине расходов, учитываемых в счетном алгоритме.

• Бухгалтерский подход является самым распространенным, поскольку он, во-первых, применим к любым субъектам хозяйствования и, во-вторых, информационно основывается на данных системы бухгалтерского учета, выступающей и функционирующей в соответствии с принятыми регулятивами, что, в свою очередь, обеспечивает верифицируемость алгоритма расчета прибыли. Вместе с тем этот подход также не столь прост в реализации, как это кажется на первый взгляд. Дело в том, что любые суждения в терминах «прибыль», «прибыльность» и др. предполагают необходимость достаточно строгой идентификации: 1) факторов формирования прибыли (или компонентов прибыли, т. е. доходов и расходов); 2) их оценки; 3) возможных ограничений на способ признания и принимаемую к учету оценку того или иного фактора, включенного в общий алгоритм расчета.

• *Доходы* — это увеличение экономических выгод коммерческой организации в результате поступления активов (денежных средств, иного имущества) и (или) уменьшения обязательств в ходе обычной деятельности, приводящее к увеличению капитала собственников этой организации, за исключением их вкладов. Под *экономической выгодой* понимается заключенный в активе потенциал прямого или косвенного превращения его в поток денежных средств или их эквивалентов, под которыми понимаются высоколиквидные, как правило, краткосрочные инвестиции (обычно ценные бумаги). С позиции практики термин «доходы» обозначает валовые поступления экономических выгод в ходе деятельности организации, состоящие из двух частей — выручки и прочих поступлений.

• *Расходами коммерческой организации* признается уменьшение экономических выгод в результате выбытия активов (денежных средств, иного имущества) и (или) возникновения обязательств, приводящих к уменьшению капитала собственников этой организации, за исключением изъятий капитала, сделанных по их решению.

• В экономической литературе используются понятия: «расходы», «затраты», «издержки». Известны попытки сущностного их разграничения, однако чаще всего данные термины рассматриваются как синонимичные. Ключевым в проведении различий между упомянутыми

понятиями является понимание двух аспектов. Во-первых, прибыль, а также исходные компоненты в алгоритме расчета привязаны к отчетному периоду, т. е. речь идет о прибыли, доходах и расходах отчетного периода. Во-вторых, величина прибыли проявляется в ходе реализации схемы «капитализация — декапитализация». Сначала в активе баланса появляются капитализированные расходы (или расходы будущих периодов): например, основные средства, материальные запасы и др. По истечении отчетного периода и выведении итогового финансового результата эти расходы по некоторому алгоритму в полном объеме или частично (в виде амортизации) декапитализируются, т. е. переходят в расходы отчетного периода (в информационном плане расходы на балансе перетекают в отчет о прибылях и убытках). Их сопоставление с доходами отчетного периода и позволяет рассчитать величину прибыли этого периода.

• Воздействуя на факторы, т. е. увеличивая доходы и сокращая расходы, фирма может наращивать прибыль. Следует, правда, иметь в виду, что в условиях рыночной экономики возможности по наращиванию доходов за счет банального роста цен ограничены, а потому весьма существенным моментом является оптимизация системы управления расходами. Основную роль здесь играют линейные руководители, однако конечный результат в определенной степени зависит от руководителей бухгалтерской и финансовой служб. Не случайно организация современной бухгалтерии предусматривает обособление отдельной подсистемы управленческого учета и контроля, в рамках которой выделяют различные виды расходов (затрат), существенные для управления прибылью и повышения рентабельности финансово-хозяйственной деятельности компании. В системе финансового менеджмента особое внимание уделяется так называемым постоянным расходам нефинансового характера (это прежде всего амортизационные отчисления) и финансового характера (проценты к уплате за пользование долгосрочными заемными средствами); величины этих расходов используются для расчета количественных характеристик соответственно операционного и финансового рисков.

• Сокращение расходов (затрат) не может рассматриваться в качестве одной из основных целей фирмы. Дело в том, что речь должна идти об обоснованном сокращении расходов, не сопровождающемся нарушением технологии производственного процесса или отклонением от технически обоснованных норм, которые могут оказаться существенными для заявленного качества производимой продукции. Иными словами, сокращение расходов можно говорить лишь в контексте либо идентификации и исключения необоснованных трат различных ресурсов, либо внедрения новых технологий, приводящих к сокращению расходов.

• В бухгалтерии возможны два варианта учета затрат на производство и реализацию продукции. Первый, традиционный для отечест-

венной экономики, предусматривает исчисление себестоимости продукции путем группировки расходов на прямые и косвенные. Первые относятся на себестоимость непосредственно, вторые распределяются по видам продукции в зависимости от принятой на предприятии методики. Второй вариант, широко используемый в экономически развитых странах, предполагает иную группировку затрат — на переменные (производственные) и постоянные (их также называют условно-постоянными).

- Переменные расходы (затраты) — это расходы, меняющиеся с изменением объемов производства. Как правило, условно считается, что упомянутая зависимость является прямо пропорциональной. Примеры: трудозатраты, затраты сырья и материалов, время работы оборудования и др. Заметим, что в условиях предположения о прямо пропорциональной зависимости с ростом объемов производства общая сумма переменных затрат растет линейно, однако величина удельных переменных затрат (т. е. затрат на единицу продукции) не меняется.

- Постоянные (или условно-постоянные) расходы (затраты) — это расходы, зависящие не от объемов производства, а от времени. Примеры: амортизационные отчисления, арендная плата, отдельные виды страховки и др. С изменением объемов производства не меняется общая сумма постоянных затрат, однако величина удельных постоянных затрат снижается. Основным элементом условно-постоянных расходов являются амортизационные отчисления.

- Одним из стандартных элементов системы управления расходами является расчет критического объема продаж. Этим термином характеризуется тот объем продукции, доходы от продажи которой в точности покрывают совокупные расходы на ее производство и реализацию, обеспечивая тем самым нулевую прибыль. Иными словами, очередная единица продукции, проданная сверх критического объема продаж, будет приносить прибыль фирме, тогда как продажа предыдущих единиц шла лишь в покрытие затрат. Таким образом, обязательным элементом оценки целесообразности любого нового проекта является выявление критического объема продаж (т. е. того минимума, ниже которого производство невыгодно) и возможных объемов производства в сравнении с ожидаемой емкостью рынка. Заметим, что расчет критического объема продаж довольно условен, особенно если речь идет о многопродуктовом производстве.

- Известны три взаимосвязанных метода расчета точки безубыточности — аналитический, графический, расчет удельной валовой маржи.

- В деятельности фирмы заинтересованы многие лица, различающиеся как степенью своего влияния на фирму, так и своими претензиями на участие в генерируемых ею результатах. Этим обусловлена практика идентификации нескольких результатных показателей. Алгоритм формирования и распределения доходов фирмы демонстриру-

ет последовательное формирование различных показателей прибыли. Необходимо понять, что конечным результатом деятельности фирмы является прибыль до вычета процентов и налогов (операционная прибыль). В дальнейшем происходит ее распределение между основными субъектами — собственниками, лендерами и государством. Именно им принадлежит особая роль в самом факте существования и функционирования фирмы с позиции долгосрочной перспективы. Их целевыми ориентирами являются соответственно чистая прибыль, прибыль до вычета процентов и налогов и налогооблагаемая прибыль.

- Чистая прибыль за отчетный период представлена только в отчете о прибылях и убытках. Суверенное право распоряжения ею принадлежит собственникам фирмы. Ежегодно производится распределение этой не изъятой собственниками к данному моменту прибыли (это сумма нераспределенной прибыли прошлых лет и чистой прибыли отчетного периода): формируются фонды и резервы, включая фонд дивидендов. Остаток нераспределенной прибыли отражается в балансе одной строкой.

- Прибыль ни в коем случае не следует олицетворять с денежными средствами, а потому выражение «купить станок за счет прибыли» нельзя понимать буквально — в рыночной экономике любая покупка в конечном итоге осуществляется за счет денежных средств. Иными словами, прибыль в известном смысле виртуальна (имеются в виду финансово-аналитические расчеты, операции в системе учета и представления прибыли в отчетности), а потому *непосредственно* не может быть использована для приобретения материальных активов. Демонстрация большой прибыли в отчетности вовсе не говорит о том, что у фирмы появились дополнительные возможности для немедленного приобретения тех или иных ценностей. Отсюда также следует, что весьма распространенная трактовка прибыли как наиболее желаемого дешевого и быстро мобилизуемого источника финансирования новых инвестиционных проектов является ошибочной.

- Традиционным является понимание тесной взаимосвязи прибыли и капитала, а именно: прибыль (убыток) трактуется как продукт специфического фактора — капитала и тем самым характеризует эффективность его использования. Существует и другой — субъективистский — подход. Так, известный представитель австрийской экономической школы Л. фон Мизес (Ludwig von Mises, 1881—1973) полагал, что прибыль (убыток) предпринимателя — это продукт не его капитала, а его идеи, воплощенной в капитале: неверная идея приведет к убытку, несмотря на затраты капитала. Понятие капитала является ключевым в контексте предпринимательского подхода к исчислению прибыли. Та или иная трактовка капитала критически важна для адекватного расчета величины прибыли за отчетный период: ее величина будет варьировать в зависимости от того, какая концепция — поддер-

жания финансовой природы капитала (капитал — это совокупность ресурсов фирмы) или поддержания физической природы капитала (капитал — это фонд собственников фирмы) — принимается во внимание.

• Как индикатор успешности ведения бизнеса, бухгалтерская прибыль, несмотря на свою распространенность и живучесть в течение нескольких столетий, постоянно подвергается критике со стороны небухгалтеров. Основная претензия — использование бухгалтерами оценок по себестоимости (исторических цен). Экономистами-теоретиками периодически предлагаются альтернативы бухгалтерской прибыли. Одна из наиболее распространенных разновидностей подобного суррогата — добавленная экономическая стоимость (*EVA*), предложенная в рамках концепции ценностно-ориентированного менеджмента. *EVA* рассчитывается как разность между чистой операционной прибылью, уменьшенной на величину налоговых выплат, и нормальными затратами капитала, исчисляемыми как произведение среднерыночной (по рынку в целом или его сегменту) стоимости капитала и величины инвестированного в фирму капитала. Поскольку расчет значений компонентов *EVA* отличается исключительно высокой субъективностью, аналитическая ценность этого индикатора весьма сомнительна.

• Для всех показателей прибыли характерен один общий недостаток — они являются абсолютными показателями, что затрудняет их использование в пространственно-временных сопоставлениях. Поэтому в анализе эти индикаторы дополняются разнообразными коэффициентами рентабельности, доходности. Термин «рентабельность» трактуется в двух весьма близких значениях. Согласно первой трактовке рентабельность может рассматриваться как синоним прибыльности; иными словами, бизнес рентабелен, если он генерирует прибыль. Вторая трактовка предполагает наложение дополнительного условия: рентабельность — это генерирование прибыли в контексте использованных или потраченных ресурсов. Смысл различия в приведенных определениях сводится к следующему. В первом случае безоговорочно одобряется любое действие (проект), сулящее прибыль, хотя бы и самую минимальную: выгодно все, что неубыточно. Во втором случае действие (проект) одобряется лишь в том случае, если в результате будет обеспечен приемлемый уровень отдачи от сделанных затрат.

• Количественно рентабельность оценивается с помощью специальных индикаторов — коэффициентов рентабельности, каждый из которых рассчитывается путем сопоставления некоторого показателя прибыли с логически соответствующей ей базой. В качестве упомянутой базы принято использовать некий показатель, дающий обобщенную характеристику фирмы в целом; обычно этой базой является либо объем задействованных ресурсов (вложенного капитала), либо выручка от реализации.

Вопросы для обсуждения

1. Какие критерии оценки результативности работы фирмы вы можете назвать? Какое место среди этих критериев принадлежит прибыли?

2. Зачем нужна классификация доходов и расходов фирмы? Является ли существенным с позиции финансового менеджера обособление различных видов доходов (расходов)?

3. В чем принципиальные различия между академическим, предпринимательским и бухгалтерским подходами к определению прибыли? Какой из них вам представляется более обоснованным и почему? В какой степени реализуемы эти подходы? Совпадают ли значения прибыли, рассчитанные в соответствии с этими подходами?

4. Что такое балансовая прибыль? Какие изменения в трактовке этого понятия произошли в последние годы?

5. В чем смысл процедуры распределения прибыли? Кто ее распределяет и зачем?

6. Дайте экономическую интерпретацию понятия «нераспределенная прибыль». Почему прибыль остается нераспределенной? Хорошо это или плохо?

7. Каким образом можно управлять значением прибыли? Какой прибыли? Приведите примеры.

8. Поясните экономическую сущность понятий «расходы», «затраты», «издержки».

9. Что такое капитализация расходов? Приведите примеры. Если есть капитализация расходов, то, вероятно, есть и их декапитализация? Поясните на примерах.

10. Дайте сравнительную характеристику понятий «расходы будущих периодов» и «расходы отчетного периода». Есть ли связь между ними?

11. Опишите методы нахождения критического объема продаж. За чем его находят? В чем условность этого показателя?

12. Какая зависимость — линейная или нелинейная — и почему более реально отражает взаимосвязь показателей при расчете «мертвой точки»?

13. Какие основные факторы влияют на величину критического объема продаж и в каком направлении имеет место данное влияние?

14. В чем условность индикатора *EVA*?

15. Как вы прокомментируете расхожее выражение: «Прибыль — это мнение, ее величиной можно варьировать»?

16. Каковы показатели прибыли с позиции интересов разных категорий пользователей?

17. Какие показатели прибыли в контексте бухгалтерского подхода вы знаете? Связаны ли они между собой?

18. Какая прибыль в большей степени может интерпретироваться как конечный результат деятельности фирмы, являющейся самостоятельным субъектом бизнес-отношений?

19. Что такое чистая прибыль? От чего она очищена?

20. В какой отчетной форме представлена чистая прибыль? Может ли чистая прибыль отчетного периода совпадать с нераспределенной прибылью? Если да, то при каких обстоятельствах?
21. Какими факторами — обуславливающими повышение доходов или снижение расходов — в большей степени может управлять финансовая служба предприятия? Ответ обоснуйте, приведите примеры.
22. Какие способы парирования доходов как фактора изменения прибыли вы можете предложить?
23. Какие доступные способы сокращения расходов вы знаете?
24. Любое ли снижение себестоимости продукции можно приветствовать?
25. Как соотносятся между собой понятия «прибыльность» и «рентабельность»?
26. Каковы факторы изменения рентабельности? В какой степени ими можно управлять?
27. В чем смысл центров ответственности?
28. В чем смысл учетной политики? Кто ее разрабатывает? Каков порядок разработки? Можно ли ее менять?
29. Почему, на ваш взгляд, понятие «учетная политика» не существовало в СССР?
30. Как может быть структурирована учетная политика?
31. Какие разделы учетной политики предприятия представляют наибольший интерес для финансового менеджера?
32. Приведите примеры влияния учетной политики на прибыльность и рентабельность работы фирмы.
33. Можно ли в фирме применять несколько методов амортизации? Если да, то зачем?
34. Можно ли в фирме применять одновременно и кассовый метод, и метод зачисления? Если да, то в каких целях?
35. Налог — это благо или вред? В чем причины существования в экономике систем налогообложения? Можно ли обойтись без них?
36. В чем принципиальное различие между системами изъятия государством части доходов предприятий, существовавшими в СССР и действующими в постсоветской России?
37. Какие основные недостатки существующей в нашей стране налоговой системы вы видите? Предложите пути их устранения.
38. Охарактеризуйте базовые плюсы, их достоинства и недостатки. Зачем нужна множественность налогов?
39. Почему в России так много предприятий, хронически убыточных по формальным аспектам? Надо ли бороться с мнимой убыточностью? Если да, то какими средствами?
40. Нужен ли налог на прибыль? Предложите ему альтернативу. В чем плюсы и минусы этого налога?
41. Нужен ли механизм льготирования в налогообложении? Приведите аргументы.
42. В чем смысл рационализации налогообложения? С чьей позиции можно вести рассуждения? Можно ли построить абсолютно рациональную и устраивающую всех систему налогообложения? Если да, то каким образом?

Задачи и ситуации

Задача 7.1

Условно-постоянные годовые расходы в компании равны 12 тыс. долл., отпускная цена единицы продукции — 16 долл., переменные расходы на единицу продукции — 10 долл. Рассчитайте критический объем продаж в натуральных единицах. Как изменится значение этого показателя, если: а) условно-постоянные расходы увеличатся на 15%; б) отпускная цена возрастет на 2 долл.; в) переменные расходы возрастут на 10%; г) изменятся в заданных пропорциях все три фактора?

Задача 7.2

Имеются следующие данные о производстве продукции: условно-постоянные расходы — 50 тыс. руб.; переменные расходы на единицу продукции — 55 руб.; цена единицы продукции — 65 руб.

Требуется: а) определить критический объем продаж; б) рассчитать объем продаж, обеспечивающий валовой доход в размере 20 тыс. руб.

Задача 7.3

Планируемая годовая потребность в материалах составляет 180 тыс. ед. Если заказывается партия объемом менее 50 тыс. ед., то себестоимость материалов будет 20 руб. за единицу, если объем заказа больше, то можно получить скидку в размере 5%. Анализируются две альтернативы: а) делать два заказа по 90 тыс. ед. в каждом; б) делать ежемесячный заказ по 15 000 ед.

Требуется: а) определить, какая из этих альтернатив является более дорогостоящей для компании; б) найти, во что обходится компания выбор более дорогостоящего варианта, если высвобожденные деньги можно было бы вложить в банк под 8% годовых.

Задача 7.4

Годовая потребность компании в производимых ею полуфабрикатах равна 8000 ед. Себестоимость полуфабрикатов складывается из следующих компонентов:

- переменные затраты сырья (на единицу) — 5 руб.;
- переменные затраты труда (на единицу) — 4 руб.;
- переменные накладные расходы (на единицу) — 4 руб.;
- постоянные накладные расходы — 52 000 руб.

Существует альтернатива покупки этих полуфабрикатов у поставщика по цене 18 руб. за единицу. Какой вариант более предпочтителен, если в случае покупки полуфабрикатов постоянные накладные расходы могут быть уменьшены на 40%?

Задача 7.5

Проанализируйте динамику уровня издержек обращения, если цены на товары снизились в среднем на 1%, а доля издержек, зависящих от изменения цен, составила 20%.

Статья	Прошлый год	Отчетный год
Товарооборот, млн руб.	150	160
Издержки обращения, млн руб.	12	14

Задача 7.6

Рассчитайте абсолютную и относительную экономию (перерасход) издержек обращения по нижеприведенным данным:

Статья	План	Отчет
Товарооборот, млн руб.	400	420
Уровень переменных издержек, %	4,0	4,1
Условно-постоянные издержки, млн руб.	7,5	10

Задача 7.7

За 2011 г. компания N получила выручку в размере 12,4 млн руб. Переменные расходы (затраты на приобретение сырья и материалов, затраты на оплату труда, переменные накладные расходы) и управленческие расходы компании составили соответственно 68 и 8% выручки. Коммерческие расходы составили 12% переменных расходов. В начале года компания получила долгосрочный банковский кредит в сумме 5 млн руб. под 12% годовых, который будет погашен вместе с начисляемыми ежегодно и капитализируемыми процентами по истечении срока кредитования. Рассчитайте показатели прибыли и рентабельности продаж.

Задача 7.8

Нераспределенная прибыль на конец 2004 г. составила 5650 тыс. руб., а на конец 2005 г. — 6200 тыс. руб. Чистая прибыль за 2005 г. составила 1350 тыс. руб. 6% ее было перечислено в резервный капитал. Какая сумма была выплачена в виде дивидендов?

Задача 7.9

По плану товарооборот фирмы равен 150 млн руб., условно-постоянные издержки — 28,8 млн руб., переменные издержки — 26 млн руб. План товарооборота фирмы перевыполнен на 12,8%, фактический уровень издержек обращения составил 33,1%. Найдите: а) абсолютную; б) относительную экономию (перерасход) издержек обращения.

Задача 7.10

Профессиональный менеджер с опытом работы в сфере образования рассматривает следующие возможные варианты приложения своих знаний:

Вариант 1: устроиться на работу в фирму «Омега», в которой он может иметь среднемесячный чистый доход в размере 38 тыс. руб.

Вариант 2: стать преподавателем в вузе, при этом он рассчитывает на два вида доходов: 1) ежемесячный чистый доход в сумме 22 тыс. руб.; 2) доход от участия в коммерческих научно-исследовательских проектах (среднемесячный чистый доход может колебаться от 15 тыс. руб. с вероятностью 0,8 до 10 тыс. руб. с вероятностью 0,2). Кроме того, по сравнению с другими вариантами можно рассчитывать на достаточно свободный режим работы в отдельные дни недели.

Вариант 3: открыть собственную консультационную фирму. В этом случае ожидаемый совокупный годовой доход составит 1,3 млн руб., а соответствующие расходы — 820 тыс. руб.

Рассчитайте экономическую прибыль для каждого из трех вариантов (условно рассматриваем безналоговую среду). Какой вариант является наиболее предпочтительным и почему?

Задача 7.11

Прибыль до вычета процентов и налогов за 2011 г. составила 1250 тыс. руб. Накопленная амортизация на начало и конец 2011 г. составила соответственно 420 тыс. руб. и 550 тыс. руб. В конце года был продан станок первоначальной стоимостью 120 тыс. руб., по которому в течение двух лет его эксплуатации начислялась равномерная амортизация по ставке 10%. Чему равна сумма амортизации, начисленной за 2011 г.?

Задача 7.12

Нераспределенная прибыль на конец 2011 г. составила 840 тыс. руб., а на конец 2010 г. — 920 тыс. руб. За 2011 г. было начислено в виде дивидендов 600 тыс. руб. Чему была равна чистая прибыль за 2011 г.?

Задача 7.13

Нераспределенная прибыль на конец 2010 г. составила 5650 тыс. руб., а на конец 2011 г. — 6200 тыс. руб. Чистая прибыль за 2011 г. после отчисления в резервный капитал составила 1250 тыс. руб. Какая сумма была начислена в виде дивидендов?

Задача 7.14

Нераспределенная прибыль на конец 2006 г. составила 840 тыс. руб., а на конец 2005 г. — 920 тыс. руб. За 2006 г. были начислены ди-

виденды в сумме 600 тыс. руб. Чему была равна чистая прибыль за 2006 г.?

Задача 7.15

Рассчитайте значение коэффициента покрытия постоянных финансовых расходов, если нераспределенная прибыль фирмы на начало года составила 1105 тыс. руб., на конец года — 2055 тыс. руб., а операционная прибыль за год — 1480 тыс. руб. Фирма облагается налогом на прибыль по ставке 24%, отчислений в фонды и резервы не было, дивиденды не начислялись.

Задача 7.16

По плану годовой товарооборот фирмы равен 280 млн руб., условно-постоянные издержки — 78,8 млн руб., переменные издержки — 122 млн руб. План товарооборота фирмы перевыполнен на 7,5%, фактический уровень издержек обращения составил 65,4%. Найдите: а) абсолютную и б) относительную экономию (перерасход) издержек обращения.

Задача 7.17

Себестоимость продажи продукции в прошлом году составила 1735 тыс. руб., а выручка от продажи продукции — 2634 тыс. руб. В отчетном году выручка от продажи продукции в ценах прошлого года достигла 3237 тыс. руб. Определите сумму возможного прироста затрат в отчетном году под влиянием фактора роста объема продаж.

Задача 7.18

Имеются данные об операционной рентабельности продаж и ресурсоотдаче четырех компаний за отчетный год: K_1 — 24% и 1,8; K_2 — 30% и 0,8; K_3 — 12% и 3,5; K_4 — 18% и 2,1. Какая компания имеет более высокую операционную рентабельность активов?

Тема 8

РИСК И ЛЕВЕРИДЖ: ОЦЕНКА, УПРАВЛЕНИЕ

Обзор ключевых категорий и положений

- В наиболее общем виде *риск* может быть определен как потенциальная опасность, угрожающая объекту наблюдения каким-либо вредом. Характеризуя некую ситуацию в контексте потенциального риска, нередко говорят о возможности осуществления некоторого нежелательного события (в принципе можно говорить и ровно наоборот — о шансе как о возможности наступления некоего желательного события); иными словами, обе упомянутые ситуации могут быть описаны одним определением: риск (шанс) — это возможность отклонения фактического результата от ожидаемого. Независимо от того, о шансе или риске идет речь, упомянутая возможность появления события оценивается, как правило, в терминах вероятности; что касается ожидаемых исходов, то они чаще всего описываются в виде некоторых потерь (или приобретений), причем их стоимостное выражение, естественно, не является единственно возможным. Чаще всего риск описывается двумя основными характеристиками: а) вероятностью осуществления желательного (или нежелательного) события и б) значимостью последствий при осуществлении этого события. Однако существуют и специфические меры риска.

- Деятельность любой компании обычно олицетворяют со многими видами риска. В числе наиболее значимых — производственный и финансовый риски, проявляющиеся в зависимости от того, с какой позиции характеризуется компания. Как легко видеть из баланса, эта характеристика может быть выполнена либо с позиции активов, которыми владеет и распоряжается предприятие, либо с позиции источников средств. В первом случае возникает понятие производственного риска, во втором — финансового риска.

- Производственный риск* (или *бизнес-риск*) — это риск, в большей степени обусловленный отраслевыми особенностями бизнеса, т. е. структурой активов, в которые фирма решила вложить свой капитал. Один и тот же капитал можно использовать для производства как ультрамодной одежды, так и продуктов питания; очевидно, что степень риска производственной деятельности в этих случаях принципиально различна. Риск, обусловленный структурой источников, называется финансовым; в данном случае речь идет уже не о рисковости выбора вложения капитала в те или иные активы, а о рисковости политики в отношении целесообразности привлечения тех или иных источни-

ков финансирования деятельности компании. В обоих случаях логика рассуждений достаточно очевидна, а речь, естественно, идет об оценках стратегического характера.

- Количественная оценка риска и факторов, его обусловивших, может быть выполнена различными способами; в частности, один из достаточно распространенных способов базируется на оценке и анализе вариабельности прибыли. Показатели прибыли компании зависят от многих факторов. В финансовом менеджменте принято выделять зависимость прибыли от величины постоянных расходов, обусловленных имеющейся материально-технической базой (оценка производственного риска), и зависимость прибыли от расходов, связанных со структурой источников (оценка финансового риска). Отметим, что для оценки используют различные показатели прибыли.

- В терминах финансов взаимосвязь между прибылью и стоимостной оценкой затрат активов или фондов, понесенных для получения данной прибыли, характеризуется с помощью показателя «леверидж» (*leverage*); в отечественной литературе иногда встречается синоним «рычаг». Данный термин используется в теории финансового менеджмента для характеристики зависимости, показывающей, каким образом и в какой степени повышение или понижение доли той или иной группы условно-постоянных расходов (затрат) в общей сумме текущих расходов (затрат) сказывается на динамике доходов собственников фирмы. Производственный риск связан с понятием операционного, или производственного, леввериджа, а финансовый — с понятием финансового леввериджа.

- Под операционным леввериджем понимается некая характеристика условно-постоянных расходов (затрат) производственного характера (назовем их нефинансовыми); их основа — амортизационные отчисления) в контексте общей суммы текущих расходов фирмы, рассматриваемая как фактор колеблемости ее финансового результата, в качестве которого выбран показатель операционной прибыли (*EBIT*). Дело в том, что *EBIT* является итоговым финансовым показателем деятельности фирмы, т. е. именно ее величина как раз и зависит от успешности работы менеджеров: насколько хорошо они управляют вверенным им капиталом, настолько высок будет итоговый результат.

- Известны три основные меры операционного леввериджа: а) доля постоянных производственных расходов в общей сумме расходов, или, что равносильно, соотношение постоянных и переменных расходов, б) отношение темпа изменения прибыли до вычета процентов и налогов к темпу изменения объема реализации в натуральных единицах; в) отношение чистой прибыли к постоянным производственным расходам.

- Первые два из перечисленных показателей ввиду их весьма наглядной интерпретации получили особо широкое распространение

в анализе. Если доля постоянных расходов велика, говорят, что компания имеет высокий уровень операционного леввериджа и, соответственно, высокий уровень производственного риска. Иными словами, повышение в динамике уровня операционного леввериджа свидетельствует об увеличении производственного риска компании.

- Что касается второго показателя, то его интерпретация такова: уровень операционного леввериджа может пониматься как коэффициент пропорциональности в прямо пропорциональной зависимости между прибылью до вычета процентов и налогов и объемом производства. Поэтому для предприятия изменение объема производства может привести к существенному изменению прибыли до вычета процентов и налогов.

- Из приведенных определений видно, что более высокое значение уровня операционного леввериджа обычно характерно для компаний с относительно более высоким уровнем технической оснащенности. Таким образом, любое серьезное улучшение материально-технической базы в сторону увеличения доли внеоборотных активов сопровождается повышением уровня операционного леввериджа и производственного риска. Логика здесь очевидна — новые вложения в долгосрочные активы надо окупать, но если инвестиционная политика была ошибочна, то понесенные расходы не будут возмещены.

- Отмеченная важность показателя постоянных расходов привела к разработке методов контроля за их уровнем. Один из наиболее известных — метод расчета критического объема продаж. Смысл его состоит в том, чтобы рассчитать, при каких объемах производства в натуральных единицах маржинальная прибыль (т. е. разница между выручкой от реализации и переменными расходами нефинансового характера, или прямыми переменными расходами) будет равна сумме условно постоянных расходов. Этот метод позволяет найти минимальный объем производства, который необходим для покрытия условно постоянных расходов, т. е. расходов, не зависящих от объемов выпуска продукции.

- Под финансовым леввериджем понимается некая характеристика условно-постоянных расходов (затрат) финансового характера (назовем их финансовыми); их основа — проценты по долгосрочным кредитам и займам) в контексте общей суммы текущих расходов фирмы, рассматриваемая как фактор колеблемости ее финансового результата, в качестве которого выбран показатель чистой прибыли. Эта прибыль — сфера интересов собственников фирмы, которые в основном и определяют политику в отношении капитала фирмы (в этом процессе, естественно, принимают непосредственное участие топ-менеджеры фирмы, однако они выполняют роль профессиональных экспертов-консультантов, а окончательное решение остается за собственниками

бизнеса). Таким образом, если за действия по изменению уровня операционного левериджа относительно в большей степени ответственны топ-менеджеры, то ответственность за изменение уровня финансового левериджа, вероятно, больше ложится на собственников фирмы. Это проявляется прежде всего в дивидендной политике и в политике изменения состава и структуры капитала фирмы (это компетенция собственников).

- Среди показателей оценки уровня финансового левериджа наибольшую известность получили два: соотношение заемного и собственного капитала и отношение темпа изменения чистой прибыли к темпу изменения прибыли до вычета процентов и налогов.

- Логика формирования первого показателя такова. Практически любой источник средств является платным, причем источники заемных средств (заемный капитал) имеют одну неприятную особенность: хотя их стоимость (суть годовая процентная ставка, которую необходимо платить за пользование источником) обычно ниже по сравнению со стоимостью источников собственных средств, однако плата за пользование ими является обязательной вне зависимости от того, работает компания прибыльно или убыточно. Дополнительное привлечение заемного капитала, как правило, характеризуется повышением уровня финансового левериджа, т. е. увеличением финансового риска деятельности данной компании и повышением требуемой акционерами нормы прибыли.

- Компания, имеющая значительную долю заемного капитала в общей сумме источников, называется компанией с высоким уровнем финансового левериджа, или финансово зависимой компанией; компания, финансирующая свою деятельность только за счет собственных средств, называется финансово независимой. Крупные компании всегда прибегают к заемному капиталу, поскольку этот источник дешевле источника «собственный капитал».

- Логика использования второго показателя оценки уровня финансового левериджа такова. Если вспомнить структуру отчета о прибылях и убытках, легко заметить, что проценты к уплате, которые как раз и являются платой за возможность привлечения и использования заемного капитала, занимают промежуточное положение между прибылью до вычета процентов и налогов и чистой прибылью. Поэтому чем выше уровень финансового левериджа, т. е. больше величина процентов к уплате (заметим, что это обязательный регулярный платеж, не связываемый с результативностью работы фирмы), тем меньше сумма чистой прибыли. Иными словами, повышение уровня финансового левериджа приводит к большей финансовой нестабильности, выражающейся в определенной непредсказуемости величины чистой прибыли.

- Легко заметить, что если финансовый леверидж является фактором изменения чистой прибыли, то операционный леверидж влияет

на изменение как прибыли до вычета процентов и налогов, так и чистой прибыли. Идентификация некоторого фактора имеет смысл только в том случае, если он хотя бы частично поддается управлению. Бесспорным является утверждение о том, что уровнями обоих видов левериджа можно управлять. Суждение о результативности управления этими факторами как раз и делается по данным изменения прибыли. Для того чтобы хотя бы отчасти элиминировать перекрестное влияние обоих видов левериджа, и принято в известном смысле условное правило, согласно которому операционный леверидж увязывается с прибылью до вычета процентов и налогов, а финансовый — с чистой прибылью.

Вопросы для обсуждения

1. Каким образом классифицируются производственные расходы предприятия в контексте суждений в терминах риска? Приведите примеры различных видов расходов.
2. Охарактеризуйте виды левериджа и их значение для регулирования величины финансовых результатов.
3. Существует ли взаимосвязь между различными видами левериджа?
4. Возможны ли пространственные сравнения уровней левериджа?
5. Приведите примеры, когда две компании имеют: а) одинаковый уровень операционного левериджа и различный уровень финансового левериджа; б) одинаковый уровень финансового левериджа и различный уровень операционного левериджа.
6. Какими методами можно влиять на уровни операционного и финансового левериджей?
7. Что такое резервный заемный потенциал? С какими видами риска и левериджа связано это понятие?
8. Какие компании могут позволить себе относительно высокий уровень финансового левериджа?
9. С целью диверсификации своей деятельности и получения дополнительной прибыли компания планирует крупные инвестиции. Обсуждаются альтернативные проекты приобретения небольшой авиационной компании и строительства технологической линии по переработке сельскохозяйственной продукции. Какие виды риска необходимо учесть в данном случае?
10. Предположим, что руководство компании обсуждает вопрос о целесообразности повышения уровня финансового левериджа. Какими способами теоретически это можно сделать? Приведите аргументы «за» и «против» в отношении обсуждаемого вопроса с позиции: а) собственников компании; б) ее высшего управленческого персонала; в) имеющих лендеров; г) потенциальных лендеров; д) кредиторов; е) государства.
11. Может ли и при каких условиях выплата дивидендов оказать влияние на уровень левериджа? Если да, то какой леверидж подвержен влиянию данного фактора?

Задачи и ситуации

Задача 8.1

Имеются следующие данные о трех возможных вариантах организации производства некоторой продукции:

Показатель	Вариант 1	Вариант 2	Вариант 3
Цена единицы продукции, руб.	100	100	100
Удельные переменные расходы, руб.	24	17	12
Условно-постоянные расходы, тыс. руб.	45	68	88

Среднегодовой объем производства продукции на ближайшие годы зависит от состояния экономики и спроса, при этом возможные варианты таковы:

Состояние экономики	Объем производства, тыс. ед.
Резкий спад	500
Умеренный спад	900
Стабильное состояние	1500
Бурный рост	3000

Рассчитайте уровни производственного левериджа для каждого из вариантов организации производства. Какой вариант более чувствителен к изменению объемов производства? Если предположить, что наиболее вероятно стабильное состояние экономики, какой вариант организации производства более предпочтителен и почему? Проанализируйте ситуации, когда более вероятным является: а) резкий спад; б) умеренный спад; в) бурный рост. Изменится ли ваше мнение относительно варианта организации производства в каждой из этих ситуаций?

Задача 8.2

В таблице приведены данные о двух компаниях, занимающихся одинаковым бизнесом:

Показатель	Компания А	Компания В
Акционерный капитал (номинал акции — 1 долл.), тыс. долл.	300	100
Долговременные долговые обязательства (10%), тыс. долл.	100	300
Ожидаемая прибыль до вычета процентов и налогов, тыс. долл.	50	50
Налог на прибыль, %	30	30

1. О каком риске можно говорить в данном случае? Не делая расчетов, ответьте на вопрос: какая компания более рискована и почему?
2. Рассчитайте и сравните уровни финансового левериджа для данных компаний.
3. Не делая расчетов, спрогнозируйте, в какой компании будет выше значение показателя *EPS* (доход на акцию).
4. Сделайте необходимые расчеты. Дайте объяснение полученным результатам.
5. Приведите аргументы «за» и «против» инвестирования в акции каждой фирмы. Акции какой компании лично вы предпочли бы приобрести как инвестор?

Задача 8.3

В нижеследующей таблице приведены данные о компании по итогам истекшего года (тыс. руб.):

Отложенные налоговые обязательства	50
Нераспределенная прибыль	60
Дебиторская задолженность	150
Долгосрочный кредит	200
Поставщики и подрядчики	90
Основные средства (нетто)	250
Уставный капитал	?
Производственные запасы	400
Расчетный счет	50

Рассчитайте уровень финансового левериджа.

Задача 8.4

В нижеследующей таблице приведены данные о балансе фирмы по итогам истекшего года (тыс. долл.). Известно также, что уставный капитал фирмы составляют 25 привилегированных акций номиналом 1000 долл. и 2400 обыкновенных акций номиналом по 50 долл. Фирма выпустила облигационный заем на сумму 320 тыс. долл. и выкупила 100 собственных обыкновенных акций. Рассчитайте уровень финансового левериджа в балансовой (исторической) и рыночной оценках сразу же после совершения операций, если эти операции проведены в момент, когда текущая рыночная цена акций составила соответственно 3000 и 800 руб.

Долгосрочный банковский кредит	120
Дебиторская задолженность	755
Коэффициент износа	35%
Расходы будущих периодов	55
Резервы предстоящих расходов и платежей	50

Окончание

НДС по приобретенным ценностям	60
Уставный капитал	?
Денежные средства	165
Нематериальные активы	180
Поставщики и подрядчики	820
Нераспределенная прибыль	1470
Сырье и материалы	?
Краткосрочный банковский кредит	60
Основные средства (брутто)	1200
Задолженность по налогам и сборам	80

Задача 8.5

Фирма «Зета» имеет годовые постоянные операционные расходы в сумме 858 тыс. долл. Удельные переменные расходы равны 22 долл., цена продажи готового продукта — 74 долл.

Выполните следующие действия:

1. Рассчитайте критический объем продаж в натуральном и стоимостном измерении.
2. Определите величину операционной прибыли при следующих возможных вариантах реализации: а) 18 тыс. ед.; б) 20 тыс. ед.; в) 22 тыс. ед.
3. Считая вариант (б) базовым, рассчитайте изменение (в процентах) в объемах продаж и операционной прибыли для случаев наступления альтернативных вариантов.
4. Используя результаты расчетов в предыдущем пункте, определите уровень операционного левериджа в темповом представлении для базового варианта.

Задача 8.6

Операционная прибыль фирма «Гамма» равна 88,5 тыс. долл. Заемные средства состоят из облигационного займа 250 тыс. долл., предусматривающего ежегодную выплату процентов по ставке 8% годовых, и долгосрочного кредита, по которому уплачены проценты в сумме 14,2 тыс. долл. Уставный капитал фирмы состоит из 22 000 обыкновенных акций и 1200 привилегированных акций. Ежегодно выплачивается дивиденд по привилегированным акциям в сумме 7 долл. на акцию. Налог на прибыль равен 20%. Рассчитайте уровень финансового левериджа и доход на акцию (*EPS*).

Задача 8.7

В Приложении 1 приведены две формулы расчета уровня операционного левериджа через темповые показатели. Сделайте вывод фор-

мулы для расчета $DOL_r(q_b)$. Указание: подробно распишите формулу DOL_r .

Задача 8.8

В Приложении 1 приведены две формулы расчета уровня финансового левериджа через темповые показатели. Сделайте вывод формулы для расчета $DFL_r(EBIT_b)$. Указание: подробно распишите формулу DFL_r . Помните, что величина процентов, причитающихся лендерам, и величина дивидендов по привилегированным акциям не зависят от вариации операционной прибыли.

Тема 9

УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМИ СРЕДСТВАМИ
ФИРМЫ

Обзор ключевых категорий и положений

- Оборотные средства (синонимы — «оборотный капитал», «мобильные активы», «текущие активы», «оборотные активы») — это активы предприятия, возобновляемые с определенной регулярностью для обеспечения текущей деятельности, вложения в которые как минимум однократно оборачиваются в течение года или одного производственного цикла, если последний превышает 12 месяцев. Под оборачиваемостью вложений в данном случае подразумевается трансформация оборотных средств, происходящая на предприятии циклически, один цикл которой может быть представлен следующим образом: а) денежные средства вкладываются в производственные запасы, б) запасы поступают в производство; в) произведенная продукция поступает на склад; г) готовая продукция отгружается покупателю; д) денежные средства за проданную продукцию поступают на счет продавца; е) денежные средства вновь используются для приобретения сырья и материалов; и т. д.
- Выделяют следующие укрупненные компоненты оборотных активов, имеющие значение в системе финансового менеджмента: производственные запасы, дебиторская задолженность, денежные средства и их эквиваленты. Как и в отношении других объектов управления, входящих в сферу интересов финансового менеджера, речь идет не о предметно-вещном составе оборотных активов, но о политике оптимального управления вложениями в эти активы.
- Процесс управления финансами представляет собой поиск ответа на два взаимосвязанных вопроса: откуда взять требуемые финансовые ресурсы и как наиболее выгодно ими распорядиться? Необходимость в постановке подобных вопросов возникает в плане как стратегического, так и текущего управления финансами. Именно последний аспект, т. е. рутинная повседневная финансовая деятельность, прежде всего и находит свое выражение в управлении оборотными средствами. Изменения в составе и структуре оборотных средств чаще всего сопровождаются определенными изменениями в краткосрочных пассивах; две эти категории исключительно тесно взаимосвязаны. Вот почему в финансовом менеджменте принято рассматривать оборотные активы в совокупности с краткосрочными пассивами, сопоставлять их между собой, а один из ключевых аналитических показателей, увязыва-

ющих инвестиционный и источниковый аспекты управления оборотными средствами, — чистый оборотный капитал. Под краткосрочными пассивами (синоним — «краткосрочные, или текущие, обязательства») понимается задолженность предприятия перед сторонними фирмами, период погашения которой не превышает одного года.

• Чистый оборотный капитал (синонимы — «собственные оборотные средства», «функционирующий капитал») — это показатель, характеризующий соотношение между суммой оборотных средств и краткосрочных обязательств и численно равный разнице между ними. Величина чистого оборотного капитала в большей степени определяется составом и величиной оборотных средств.

• Любые оборотные средства, за исключением денежных средств и их эквивалентов, представляют собой иммобилизацию собственных оборотных средств; недостаток оборотных активов может привести к сбоям в производственном процессе, к потере ликвидности, а их избыток — к потерям в эффективности производства (средства омертвлены без движения и не приносят дохода). Поэтому политика управления оборотным капиталом должна обеспечить поиск компромисса между риском потери ликвидности и эффективностью работы.

• Управление оборотными средствами предполагает учет действия случайных факторов. Отчасти этим объясняется деление оборотного капитала на постоянный и переменный. Постоянный оборотный капитал (синоним — «системная часть оборотных активов») — это та часть оборотных средств, потребность в которых относительно постоянна в течение всего операционного цикла; это усредненная оценка. Согласно другой трактовке под постоянным оборотным капиталом понимают необходимый минимум оборотных средств для бесперебойного осуществления текущей деятельности. Переменный оборотный капитал (синоним — «варьирующая часть оборотных активов») — это оборотные средства, накапливаемые: а) в целях обеспечения ритмичной работы в пиковые моменты операционного цикла; б) в виде страхового запаса.

• Центральным моментом в методиках управления оборотными средствами является поиск их оптимальной величины, состава и структуры. Разрабатывая подобные методики, рекомендуется иметь в виду следующие достаточно очевидные факты:

— в случае отсутствия действенной системы контроля за оборотными средствами они имеют обыкновение увеличиваться (прежде всего речь идет о производственных запасах и дебиторской задолженности);

— неоправданное увеличение оборотных средств непременно сопровождается дополнительными прямыми и косвенными потерями, например увеличением потерь от естественной убыли сырья и материалов, появлением залежалых и неходовых товаров, снижением оборачиваемости собственных оборотных средств и др.;

— неоправданное увеличение оборотных средств требует привлечения новых источников финансирования, следствием чего являются во-первых, дополнительные затраты, поскольку большинство источников носят платный характер, и, во-вторых, снижение резервного заемного потенциала предприятия;

— неоправданное снижение величины оборотных средств и (или) неоптимальная их структура могут приводить к нарушению ритмичности производственной деятельности.

- Формирование и поддержание производственных запасов всегда связано с необходимостью нахождения оптимального соотношения между двумя крайними стратегиями: первая подразумевает минимизацию запасов в надежде на их ритмичную поставку, вторая — создание достаточно большого запаса, имеющего целью застраховаться от различных неожиданностей и наверняка обеспечить ритмичность производственного процесса. Кроме того, выбирая политику в отношении производственных запасов, приходится принимать во внимание наличие риска двух видов: а) неблагоприятное изменение цен; б) моральное и физическое устаревание материальных запасов.

- Методики оптимального управления запасами базируются на идее минимизации двух видов затрат, непременно имеющих место в отношении производственных запасов: а) затраты по заказу, покупке и доставке; б) затраты по хранению. В рыночной экономике заказ крупной партии сырья обычно сопровождается получением скидки от поставщика. Кроме того, чем больше заказываемая партия сырья и материалов, т. е. чем реже приходится обращаться к поставщикам, тем меньше затраты по покупке и доставке. Однако в этом случае увеличиваются затраты по хранению: нужны дополнительные складские помещения, увеличиваются естественная убыль и прочий недокументированный расход и др. И наоборот, если предприятие предпочитает работать «с колес», т. е. ориентируется на минимальный запас сырья, оно минимизирует затраты по хранению, но увеличивает затраты по покупке и доставке. Иными словами, есть свои плюсы и минусы в каждой из описанных стратегий, а оптимальная политика в управлении производственными запасами как раз и заключается в поиске компромисса между двумя этими видами затрат. Один из наиболее известных подходов к формализованному управлению запасами заключается в расчете (в натуральных единицах) оптимальной партии заказа (*EOQ*), позволяющей минимизировать совокупные затраты по заказу, доставке и хранению запасов.

- Показатель *EOQ* является ключевым в ряде методик, посвященных выработке оптимальной политики управления запасами. Подобные методики различаются допущениями в отношении страхового запаса, вариабельности дневной потребности в сырье и материалах, условий выполнения заказа и др. Среди исходных факторов, определяющих политику в управлении запасами: уровень запасов, при кото-

рывается заказ; минимально допустимый уровень запасов (страховой запас); максимально допустимый уровень запасов; оптимальная партия заказа; средняя дневная потребность в сырье; максимальное и минимальное число дней выполнения заказа.

- Для оптимального управления запасами рекомендуется: а) оценить общую потребность в сырье на планируемый период; б) периодически уточнять *EOQ* и момент заказа сырья; в) периодически уточнять и сопоставлять затраты по заказу сырья и затраты по хранению; г) регулярно контролировать условия хранения запасов; д) иметь хорошую систему учета.

- Формализованные модели управления запасами объясняют прежде всего логику возможных подходов к выбору политики в отношении процесса снабжения предприятия сырьем и материалами. Что касается практики, то реально действующие методики вряд ли поддаются жесткой формализации. Один из достаточно распространенных подходов — система поставки «точно в срок» (*just-in-time*), суть которой заключается в составлении оптимального и достаточно жесткого графика поставки сырья и материалов с целью максимально возможной максимизации складских запасов. Считается, что эта система может быть эффективной, если: а) она строится на долгосрочной основе, обеспечивающей предсказуемость и стабильность для контрагентов; б) имеется хорошая система информационного обеспечения у контрагентов; в) поставщики имеют хорошие (т. е. удовлетворяющие стандартам покупателя) системы контроля качества и поставки; г) компания-покупатель имеет отлаженную систему управления запасами.

- Оптимальное управление запасами предполагает также периодический факторный анализ их величины и контроль за оборачиваемостью вложений в запасы. Соответствующие аналитические процедуры выполняются путем расчета показателей оборачиваемости и использования жестко детерминированных факторных моделей.

- Для предприятий с длительным производственным циклом существенную роль играет оптимальное управление незавершенным производством. Соответствующие методики чаще всего разрабатываются как элемент системы управленческого учета, однако они могут рассматриваться и как составная часть текущего управления финансами. Подобные методики, как правило, имеют специфицированный характер, т. е. они ориентированы на конкретные условия производственной деятельности и основываются на учете следующих обстоятельств: размер незавершенного производства зависит от специфики режимов производства;

- в условиях стабильно повторяющегося производственного процесса для оценки незавершенного производства можно использовать стандартные модели управления запасами (типа модели *EOQ*) и показатели оборачиваемости;

— себестоимость незавершенного производства состоит из трех компонентов: а) прямые затраты сырья и материалов; б) затраты живого труда; в) часть накладных расходов.

• Методики оптимального управления готовой продукцией также специфицированы и подразумевают учет следующих обстоятельств:

— готовая продукция возрастает по мере завершения производственного цикла;

— при планировании запасов готовой продукции необходимо по возможности учитывать возникновение ажиотажного спроса;

— на величину запасов готовой продукции могут оказывать существенное влияние сезонные колебания;

— неоправданное завышение объемов готовой продукции может привести к появлению залежалых и неходовых товаров.

• В отличие от производственных запасов и незавершенного производства, которые достаточно статичны, не могут быть резко изменены, поскольку в значительной степени определяются сутью технологического процесса, дебиторская задолженность представляет собой наиболее переменный и динамичный элемент оборотных средств, существенно зависящий от принятой в компании политики в отношении покупателей продукции. Поскольку дебиторская задолженность представляет собой иммобилизацию собственных оборотных средств, т. е. в принципе она невыгодна предприятию, с очевидностью напрашивается вывод о ее максимально возможном сокращении. Теоретически дебиторская задолженность может быть сведена до минимума, тем не менее этого не происходит по многим причинам, в том числе и по причине конкуренции.

• С позиции возмещения стоимости поставленной продукции продажа может быть выполнена одним из трех методов: а) предоплата; б) оплата за наличный расчет; в) оплата с отсрочкой платежа, осуществляемая обычно в виде безналичных расчетов, основными формами которых являются платежное поручение, аккредитив, расчеты по инкассо и расчетный чек. Последняя схема наиболее невыгодна продавцу, поскольку ему приходится кредитовать покупателя, однако именно она является основной в системе расчетов за поставленную продукцию. При оплате с отсрочкой платежа как раз и возникает дебиторская задолженность по товарным операциям как естественный элемент подобной общепринятой системы расчетов.

• Выработывая политику кредитования покупателей своей продукции, предприятие должно определиться по следующим ключевым вопросам:

— срок предоставления кредита (чаще всего в компании существует несколько типовых договоров, предусматривающих предельный срок оплаты продукции);

— стандарты кредитоспособности (критерии, по которым поставщик определяет финансовую состоятельность покупателя и вытекающие отсюда возможные варианты оплаты);

— система создания резервов по сомнительным долгам (предполагается, что, как бы ни была отлажена система работы с дебиторами, всегда существует риск неполучения платежа, хотя бы по форс-мажорным обстоятельствам; поэтому исходя из принципа осторожности необходимо заранее создавать резерв на потери в связи с несостоятельностью покупателя);

— система сбора платежей (сюда входят процедуры взаимодействия с покупателями в случае нарушения условий оплаты, совокупность критериев значимости показателей, свидетельствующих о существенности нарушений в оплате, система наказания недобросовестных контрагентов и др.);

— система предоставляемых скидок (в рыночной экономике является обычной практика предоставления скидок в случае оговоренного достаточно короткого периода оплаты поставленной продукции).

• Эффективная система взаимоотношений с покупателями подразумевает: а) качественный отбор клиентов, которым можно предоставлять кредит; б) определение оптимальных условий кредитования; в) четкую процедуру предъявления претензий; г) контроль за тем, как клиенты исполняют условия договоров.

• Эффективная система администрирования взаимоотношений с покупателями подразумевает: а) регулярный мониторинг дебиторов по видам продукции, объему задолженности, срокам погашения и др.; б) минимизацию временных интервалов между моментами завершения работ, отгрузки продукции, предъявления платежных документов; в) направление платежных документов по надлежащим адресам; г) аккуратное рассмотрение запросов клиентов об условиях оплаты; д) четкую процедуру оплаты счетов и получения платежей.

• В условиях централизованно планируемой экономики денежные средства не играли сколько-нибудь значимой роли в деятельности предприятий, поскольку их величина как в кассе, так и на расчетном счете регулировалась вышестоящими организациями. При переходе к рыночным отношениям ситуация коренным образом меняется. Значимость денежных средств и их эквивалентов (последние представляют собой ликвидные финансовые активы, которые с минимальным временным лагом могут быть трансформированы в денежные средства) определяется тремя причинами: рутинность (необходимость денежного обеспечения текущих операций), предосторожность (необходимость погашения непредвиденных платежей), спекулятивность (возможность участия в заранее не предусмотренном выгодном проекте).

• Денежные средства сами по себе, т. е. не вложенные в дело, не могут принести доход; вместе с тем предприятие всегда должно иметь оп-

ределенную сумму свободных средств в силу сформулированных выше причин — этим обусловлена необходимость определенной, хотя бы самой минимальной, систематизации подходов к управлению этими активами. В числе проблем, ассоциируемых с управлением денежными средствами, как и в случае с производственными запасами, — проблема оптимизации объема денежных средств. Естественно, этим делом не ограничивается. В целом система эффективного управления денежными средствами подразумевает выделение четырех аналитических блоков, требующих повседневного внимания финансового менеджера а) расчет операционного и финансового циклов; б) анализ движения денежных средств; в) прогнозирование денежных потоков; г) определение оптимального уровня денежных средств.

- Оценка циклов в рамках первого блока позволяет контролировать продолжительность омертвления денежных средств фирмы в не денежных оборотных активах и принимать меры по ускорению оборачиваемости средств.

- Смысловая нагрузка второго блока определяется прежде всего тем обстоятельством, что с позиции контроля и оценки эффективности функционирования предприятия весьма важно представлять, какие виды деятельности генерируют основной объем денежных поступлений и оттоков.

- Анализ движения денежных средств позволяет определить saldo денежного потока в результате текущей, инвестиционной, финансовой деятельности и прочих операций. Аналитические процедуры выполняются в рамках либо прямого, либо косвенного методов: в первом случае идут от счетов бухгалтерского учета, во втором — от бухгалтерской отчетности. Прямой метод предполагает идентификацию всех проводок, затрагивающих дебет денежных счетов (приток денежных средств) и кредит денежных счетов (отток денежных средств). Последовательный просмотр всех проводок обеспечивает, помимо прочего, группировку оттоков и притоков денежных средств по важнейшим видам деятельности (текущая, инвестиционная, финансовая, прочая). Косвенный метод основывается на идентификации и учете операций, связанных с движением денежных средств, и последовательной корректировке чистой прибыли, т. е. исходным элементом является отчетная прибыль.

- Смысловая нагрузка третьего блока определяется тем обстоятельством, что многие решения финансового характера, например инвестиции и выплата дивидендов, нередко предполагают единовременные оттоки крупных объемов денежных средств, которые должны быть своевременно накоплены. Прогнозирование денежных потоков является непременным атрибутом бизнес-планирования и вообще взаимоотношений с потенциальным и (или) стратегическим инвестором.

- Стандартная последовательность процедур методики прогнозирования денежных потоков выглядит следующим образом: прогнозирование денежных поступлений по подпериодам; прогнозирование оттоков денежных средств по подпериодам; расчет чистого денежного потока (излишек/недостаток) по подпериодам; определение совокупной потребности в долгосрочном (краткосрочном) финансировании в разрезе подпериодов. Процедуры данного блока целесообразно выполнять в режиме машинной имитации, варьируя оценками ряда основных факторов: объем реализации, доля выручки за наличный расчет, величина дебиторской и кредиторской задолженности, величина денежных расходов и др.

- Смысловая нагрузка четвертого блока определяется отмеченной выше необходимостью нахождения компромисса между, с одной стороны, желанием обезопасить себя от ситуаций хронической нехватки денежных средств и, с другой стороны, желанием вложить свободные денежные средства в какое-то дело с целью получения дополнительного дохода. В мировой практике разработан ряд методов оптимизации остатка денежных средств, в основе которых заложены те же идеи, что и в методах оптимизации производственных запасов. Наибольшую известность получили модели Баумоля, Миллера—Орра, Стоуна и имитационное моделирование по методу Монте-Карло. Суть данных моделей состоит в том, чтобы дать рекомендации о коридоре варьирования остатка денежных средств, выход за пределы которого предполагает либо конвертацию денежных средств в ликвидные ценные бумаги, либо обратную процедуру.

- Золотое правило управления кредиторской задолженностью состоит в максимально возможном увеличении срока ее погашения без ущерба нарушить сложившиеся деловые отношения (допустимое отщипывание срока погашения задолженности).

Вопросы для обсуждения

1. В чем состоит значение оборотных средств для компании? Какие факторами определяется их структура?
2. Сформулируйте различия между терминами «оборотные средства» и «собственные оборотные средства». Какие факторы определяют их величину? Какая динамика этих показателей и при каких обстоятельствах может считаться благоприятной?
3. В чем разница между чистым оборотным капиталом и чистыми активами предприятия? Приведите алгоритмы расчета этих показателей. Какие факторы определяют их величину? Для каких целей разработаны эти показатели?
4. Какие виды рисков, связанных с управлением оборотными средствами, вы знаете?

5. Значительно легче контролировать и оптимизировать сумму средств, вложенных в основные средства, нежели величину оборотного капитала, тем не менее последнему уделяется меньшее внимание по сравнению с составлением и анализом бюджета капиталовложений. Обсудите наиболее эффективные способы контроля оборотных средств.

6. Равнозначны ли отдельные виды оборотных средств с позиции регулирования их величины? Если нет, то в чем причины неравнозначности?

7. Сформулируйте основные причины, обуславливающие необходимость запасов. Поясните, почему эффективное управление запасами жизненно необходимо для работы предприятия. Какие другие аспекты управленческой деятельности в компании затрагивает проблема управления запасами?

8. Поясните логику моделирования размера оптимальной партии заказа (*EOQ*).

9. Для любой компании необходимо знать модель *EOQ* и уровень запасов, при котором делается заказ, в разрезе видов производственных запасов. Только в этом случае можно оптимизировать сумму денежных средств, вложенных в запасы. Обсудите это утверждение.

10. Дайте экономическую интерпретацию выражений «сумма средств, дополнительно вовлеченных в оборот» и «сумма средств, отвлеченных из оборота». Как рассчитать эти показатели?

11. Приведите пример использования жестко детерминированных моделей факторного анализа производственных запасов.

12. Дайте экономическую интерпретацию операционного и финансового циклов. Объясните взаимосвязь между ними. Какими факторами определяется изменение этих показателей?

13. Какими показателями характеризуется эффективность управления дебиторской задолженностью?

14. Перечислите и поясните основные моменты, которые необходимо учитывать, предоставляя кредит своему очередному клиенту.

15. Перечислите и поясните основные моменты, которые необходимо учитывать, осуществляя управление кредиторской задолженностью.

16. Дайте характеристику основных процедур прямого и косвенного методов анализа движения денежных средств.

17. Объясните экономический смысл моделей управления денежными средствами.

18. Затоваривание представляет собой ситуацию, когда компания испытывает дефицит чистого оборотного капитала, при этом основная часть ее оборотных средств иммобилизована в запасы сырья, продукции и дебиторов. Причинами могут быть как неэффективная работа управленческого персонала, так и некоторые внешние факторы. Обсудите эту ситуацию.

19. Объясните принципиальное различие между различными моделями оптимизации уровня денежных средств. Оцените возможность и реалистичность применения этих моделей на практике.

Задачи и ситуации

Задача 9.1

Проанализируйте товарооборачиваемость, если план товарооборота в первом квартале был перевыполнен на 4,8%, что составляет 9 млн руб., а динамика товарных запасов (млн руб.) имела вид:

1 января	60	61,0
1 февраля	62	62,5
1 марта	63	64,4
1 апреля	65	67,0

Задача 9.2

В магазине в июне выручка бакалейного отдела составила 52 млн руб., а гастрономического — 41 млн руб., время обращения — соответственно 35 и 32 дня. Определите: а) скорость и время обращения по магазину в целом; б) как изменилась скорость обращения товаров по магазину, если товарооборот за месяц вырос на 10%, а средние запасы уменьшились на 5%?

Задача 9.3

Выручка от реализации компании А в январе составила 50 000 долл.; в последующие месяцы ожидается ее прирост с темпом 1% в месяц. Затраты сырья составляют 30% объема реализации. Сырье закупается за месяц до момента его потребления и оплачивается через два месяца после получения. Рассчитайте отток денежных средств в июне, связанный с приобретением сырья.

Задача 9.4

Имеются следующие данные о предприятии:

1. В среднем 85% продукции предприятие реализует в кредит, а 15% — за наличный расчет. Как правило, предприятие предоставляет своим контрагентам 30-дневный кредит на льготных условиях (для простоты вычислений размером льготы в данной задаче пренебрегаем). Статистика показывает, что 80% платежей оплачиваются контрагентами вовремя, т. е. в течение предоставленного для оплаты месяца, остальные 20% оплачиваются в течение следующего месяца.

2. При установлении цены на свою продукцию предприятие придерживается следующей политики: затраты на сырье и материалы должны составлять около 70%, а прочие расходы — около 12% в отпускной цене продукции, т. е. суммарная доля расходов не должна превышать 82% отпускной цены.

3. Сырье и материалы закупаются предприятием в размере месячной потребности следующего месяца; оплата сырья осуществляется в полном объеме в 30 дней.

4. Предприятие намерено наращивать объемы производства с темпом прироста 2% в месяц. Прогнозируемое изменение цен на сырье и материалы составит в планируемом полугодии 3,5% в месяц. Прогнозируемый уровень инфляции — 2% в месяц.

5. Остаток средств на счете на 1 января составляет 125 тыс. руб. Поскольку этой суммы недостаточно для ритмичной работы, решено ее увеличить и иметь целевой остаток денежных средств на расчетном счете в январе планируемого года в размере 170 тыс. руб.; его величина в последующие месяцы изменяется пропорционально темпу инфляции (отметим, что подобная логика представляется вполне разумной и обоснованной).

6. Доля налогов и прочих отчислений в бюджет составляет приблизительно 30% валовой прибыли предприятия.

7. В марте планируемого года предприятие намерено приобрести новое оборудование на сумму 250 тыс. руб.

8. Необходимые для расчета фактические данные (в тыс. руб.) за ноябрь и декабрь предыдущего года приведены в соответствующих графах таблицы:

Показатель	Ноябрь	Декабрь
Выручка от реализации	1258	1354,6
Затраты сырья и материалов		912,3
Прочие расходы		159,2
Валовая прибыль		283,1
Налоги и прочие отчисления от прибыли (30%)		84,9
Чистая прибыль		198,2

Требуется составить помесечный график движения денежных средств на первое полугодие планируемого года.

Задача 9.5

Рассчитайте оптимальный размер заказа EOQ и требуемое количество заказов в течение года, если стоимость выполнения одной партии заказа равна 20 долл., годовая потребность в сырье — 2000 единиц, затраты по хранению — 10% цены приобретения.

Задача 9.6

Имеются следующие данные о компании: $EOQ = 3000$; средняя, минимальная и максимальная еженедельная потребность в сырье составляют соответственно 60, 35 и 120 единиц; продолжительность выполнения заказа — 14–20 дней. Считая, что в неделе пять рабочих дней, рассчитайте: а) уровень запасов, при котором необходимо делать заказ; б) максимальный уровень запасов; в) минимальный уровень запасов.

Задача 9.7

Компания А покупает сталь для своих производственных нужд. Производственный отдел предоставил следующую информацию:

Годовая потребность (тыс. т):	
максимальная	1000
минимальная	500
средняя	800
Продолжительность выполнения заказа (дней):	
максимальная	15
минимальная	5
средняя	10
Стоимость выполнения заказа, долл.	5000
Затраты по хранению 1 т, долл.	2
Число рабочих дней в году	310

Рассчитайте: а) оптимальный уровень заказа; б) максимальный размер запасов; в) минимальный размер запасов; г) уровень запасов, при котором необходимо делать заказ.

Задача 9.8

Годовая потребность компании в сырье — 2000 ед. Затраты по хранению единицы сырья — 5 долл., затраты по размещению и исполнению заказа — 60 долл. Рассчитайте: а) оптимальный размер заказа; б) если поставщик отказывается завозить сырье чаще, чем четыре раза в год, какую сумму может заплатить компания, чтобы снять это ограничение?

Задача 9.9

Компания АА делает заказ сырья ценой 4 долл. за единицу партии в объеме 200 единиц каждая. Потребность в сырье постоянна и равна 10 единиц в день в течение 250 рабочих дней. Стоимость исполнения одного заказа — 25 долл., а затраты по хранению составляют 12,5% стоимости сырья.

Выполните задания:

1. Рассчитайте оптимальный размер заказа EOQ и эффект от перехода от текущей политики заказа сырья к политике, основанной на EOQ .
2. Поставщик соглашается снизить цену сырья, если заказ будет делаться большими партиями. Условия таковы: если объем заказа до 599 ед., скидка не предоставляется; если объем заказа от 600 до 999 ед., то предоставляется скидка в 10%; если объем заказа более 1000 ед., скидка составит 15%. Рассчитайте EOQ в этих условиях.

Задача 9.10

Компания АА имела на 1 июля 2011 г. остаток средств на счете в размере 2000 долл. Компания производит продукцию со следующи-

ми характеристиками (на единицу продукции): затраты сырья — 20 долл.; затраты по оплате труда — 10 долл.; прямые накладные расходы — 10 долл. Имеются следующие данные об объемах производства и продажи на 2011–2012 гг. в натуральных единицах (данные июня — факт):

	Июнь	Июль	Август	Сентябрь	Октябрь	Ноябрь	Декабрь	Январь	Февраль
Производство	100	150	200	250	300	350	400	350	300
Продажа	75	100	150	200	200	300	300	200	200

Требуется составить прогноз движения денежных средств на шесть месяцев, т. е. до конца 2011 г., если имеется следующая дополнительная информация:

1. Цена реализации планируется на уровне 80 долл.
2. Все прямые расходы оплачиваются в том же месяце, в котором они имели место.
3. Продажа продукции осуществляется в кредит, период кредитования — 1 месяц.
4. В июле компания приобретет новый станок за 10 000 долл., оплата которого будет сделана в октябре.
5. Постоянные накладные расходы оплачиваются ежемесячно в размере 1900 долл.

Задача 9.11

Компания АА вышла на рынок с новым продуктом. Себестоимость его — 4 долл., цена реализации — 5 долл. Компания оплачивает получаемое сырье в день поставки, а получает деньги от своих клиентов с лагом в один день. Продукция компании пользуется большим спросом и может быть реализована без ограничений. Компания намерена удваивать дневной объем производства. Спрогнозируйте денежный поток на ближайшую неделю.

Задача 9.12

Компания АА производит продукт, себестоимость которого — 30 долл., а розничная цена — 65 долл. Получаемое сырье оплачивается наличными в момент поставки. Производственные мощности позволяют производить 1000 ед. продукции в неделю. Компания имеет на счете 4000 долл. Компания АВ хочет закупать эту продукцию в объеме 1000 ед. в неделю в течение восьми недель. Она готова заплатить по 100 долл. за единицу, однако платеж может быть сделан лишь после получения последней партии товара. При каких условиях можно принять это предложение?

Задача 9.13

Предприниматель планирует открыть собственное предприятие в январе 2011 г., инвестируя в него 3000 долл. Он планирует купить грузовик за 4000 долл. и заниматься развозкой овощей в магазины. Для грузовика он будет брать в аренду на условиях 500 долл. в квартал, выплачиваемых авансом. Потребуется затратить дополнительно 2500 долл. для оборудования гаража и грузовика. Предполагается, что выручка от реализации овощей в ближайшие полгода составит 30 000 долл. и будет равномерно распределена в этом периоде. Предприниматель планирует установить торговую надбавку над закупочной ценой овощей в размере 66,7%. Овощи будут закупаться и реализовываться ежедневно и за наличные. Для начала деятельности нужны оборотные средства в размере 500 долл. Текущие ежемесячные расходы составляют: заработная плата ассистента — 100 долл.; расходы по эксплуатации грузовика — 200 долл.; прочие расходы — 100 долл.; затраты на собственные нужды — 500 долл. Рабочий дорожный налог (оплата лицензии) составляет 100 долл. Подготовьте помесечный прогноз потока денежных средств на период по 30 июня и рассчитайте объем требуемых дополнительных заемных средств.

Задача 9.14

Вы планируете открыть собственное предприятие по ремонту недвижимости. В настоящее время ваш доход составляет 15 000 долл. в год. Вы планируете покупать квартиры в перспективном районе, делать капитальный ремонт и продавать их с прибылью. По вашему мнению, можно купить недвижимость за 15 000–20 000 долл., а после ремонта ее цена возрастет примерно на 10 000 долл. Вы в состоянии ремонтировать одновременно лишь одну квартиру, а процедура ремонта займет около трех месяцев. Для некоторых работ вам придется привлечь специалистов, и это обойдется вам в 1000 долл. на каждую ремонтируемую квартиру. Первые две квартиры для ремонта можно купить за 15 000 долл. каждую, следующие две — за 20 000 долл. С помощью агентства по продаже недвижимости вы можете выставить отремонтированную квартиру на продажу за четыре недели до окончания ремонта. Потребуется одно объявление в газету, за которое нужно заплатить 50 долл. Услуги по оформлению покупки-продажи в государственных органах составляют 1% для покупателя и 1,5% для продавца. Услуги агента по продаже недвижимости составляют 1% цены реализации; услуги по оценке недвижимости — 0,5% стоимости объекта. Оплата поставки необходимых для ремонта материалов будет сделана на условиях 30-дневного кредита. На ремонт одной двухкомнатной квартиры требуется (долл.):

Оборудование кухни	600
Оборудование ванной	700
Декор	200
Ремонт центрального отопления	300
Двойное остекление	500
Прочие расходы	400
Всего	2700

В качестве офиса вы планируете использовать свою квартиру, что приведет к появлению дополнительных расходов за телефонные переговоры в размере 160 долл. в год и за электроэнергию в размере 240 долл. в год. Ежемесячные канцелярские расходы составят 50 долл., страховка — 35 долл. в месяц. Для финансирования предприятия вы рассчитываете на банковский кредит. К настоящему времени вы имеете задолженность перед банком за полученный ранее кредит на покупку вашего собственного дома в размере 10 000 долл.; рыночная цена вашего дома составляет сейчас 40 000 долл. Полученный кредит вы погашаете годовыми платежами по 2000 долл. с начислением процентов в размере 14%. У вас есть машина, но она не подходит для работы, и вы планируете купить новую за 8000 долл. по договору лизинга на следующих условиях: шесть полугодовых платежей по 1200 долл., каждый из которых выплачивается авансом; по истечении трех лет выплачивается 3200 долл. Ликвидационная стоимость машины может составить 4000 долл. Эксплуатационные расходы на машину составляют 100 долл. в месяц. Составьте прогноз движения денежных средств на первый год работы и определите величину требуемого заемного капитала.

Задача 9.15

Средняя потребность в сырье составляет 75 ед. в неделю, максимальная — 110. Если время исполнения заказа равно двум неделям, при каком уровне запасов необходимо делать заказ?

Задача 9.16

Выручка от реализации компании АА в январе составила 50 тыс. долл.; в последующие месяцы ожидается ее прирост с темпом 1% в месяц. Затраты сырья составляют 30% объема реализации. Сырье закупается за месяц до момента его потребления и оплачивается через два месяца после получения. Рассчитайте отток денежных средств в июне, связанный с приобретением сырья.

Задача 9.17

Выручка от реализации компании АА в январе составила 50 тыс. долл.; в последующие месяцы ожидается ее прирост с темпом 1% в ме-

ся. Оплата за поставленную клиентам продукцию осуществляется на следующих условиях: 20% месячного объема реализации составляет предоплата за наличный расчет; 40% продается в кредит с оплатой в течение месяца и предоставляемой клиентам скидкой в размере 3%; оставшаяся часть продукции оплачивается в течение двух месяцев, из них 5% этой суммы составляют безнадежные долги. Рассчитайте величину денежных поступлений в июне.

Задача 9.18

В 2011 г. компания АА получила выручку в размере 22,6 млн руб. Переменные расходы (затраты на приобретение сырья и материалов, затраты на оплату труда, переменные накладные расходы) и управленческие расходы компании составили соответственно 8% и 8% выручки. Коммерческие расходы составили 14% переменных расходов. Величина начисленной амортизации за истекший год равна 4,2 млн руб. В начале года компания получила банковский кредит на пять лет в сумме 14 млн руб. под 12% годовых, который будет погашен вместе с начисляемыми ежегодно и капитализируемыми процентами по истечении срока кредитования. Требуется рассчитать показатели прибыли, рентабельности продаж и величину денежного потока.

Задача 9.19

Приведена следующая информация об операциях, имевших место в прошлом году (тыс. руб.):

Получен в банке долгосрочный кредит	12 000
Погашен заем	4000
Произведена дополнительная эмиссия акций	1500
Начислена амортизация	470
Куплены основные средства	6450
Выплачены дивиденды	860
Сделаны отчисления в резервный капитал	120
Чистый приток денежных средств от текущих операций	1500

Составьте отчет о движении денежных средств и рассчитайте saldo денежного потока.

Задача 9.20

Специализированный магазин торгует тремя группами товаров. Данные о работе магазина в последние два года приведены в нижеследующей таблице:

Товарная группа	Прошлый год		Отчетный год	
	однодневный товарооборот, тыс. руб.	оборачиваемость по товарной группе, дни	однодневный товарооборот, тыс. руб.	оборачиваемость по товарной группе, дни
A	120	14	150	15
B	85	30	94	25
C	65	18	70	22

1. Зачем нужны товарные запасы? Какие факторы определяют их величину? К чему нужно стремиться — к росту или снижению товарных запасов? Можно ли работать вообще без запасов?

2. Рассчитайте показатели оборачиваемости в оборотах по товарным группам и в целом по магазину; проанализируйте динамику товарооборота и запасов.

3. Изменилась ли структура товарооборота и запасов в отчетном году по сравнению с прошлым годом? Сделайте расчеты и дайте их анализ.

4. Постройте трехфакторную модель для анализа товарных запасов по магазину. Сделайте с ее помощью полный факторный анализ товарных запасов. Ранжируйте факторы по степени их влияния на величину товарных запасов.

Задача 9.21

Предприятие планирует ежегодно производить и продавать 1000 единиц продукции. Планируемая цена — 2500 руб., переменные расходы на единицу продукции — 1600 руб., постоянные расходы в год — 1800 млн руб. Предприятие платит налог на прибыль по ставке 28%. Проанализируйте, как варьирует доход предприятия, если ошибка в прогнозных значениях показателей, характеризующих производство и продажу продукции, составляет $\pm 10\%$.

Указание: делайте расчеты для трех ситуаций — базовая, наименее предпочтительная, наиболее предпочтительная. Первой ситуации соответствуют плановые значения показателей, второй — их наиболее неудовлетворительные значения, третьей — наиболее желаемые значения.

Задача 9.22

Предприятие рассматривает целесообразность развертывания новой технологической линии, требующей инвестиций в сумме 660 тыс. долл. и рассчитанной на эксплуатацию в течение шести лет. Оборудование будет списываться равномерно в течение срока действия проекта; по завершении проекта ликвидационная стоимость оборудования предполагается равной 50 тыс. долл. Линия будет ежегодно производить 5000 единиц продукции, реализовывать которую планируется по

320 долл. Переменные расходы на единицу продукции составят 120 долл. Постоянные годовые расходы (помимо амортизационных расходов) составят 310 тыс. долл. Предприятие будет платить налог на прибыль по ставке 30%. Приемлемая норма прибыли — 15%.

1. Проанализируйте целесообразность принятия проекта, если ошибка в прогнозных значениях показателей, характеризующих производство и продажу продукции, составляет $\pm 10\%$.

2. Понимаете ли вы разницу между ликвидационной и остаточной стоимостью основных средств? Каким образом величина ликвидационной стоимости влияет на денежный поток? Сделайте расчеты для ситуации, когда ликвидационная стоимость активов по проекту равна нулю.

Указание: воспользуйтесь указанием из предыдущей задачи. Вам нужно рассчитать значение *NPV* для трех ситуаций. Помните, что в критерии *NPV* речь идет о денежных потоках, а не о прибыли или доходе. Некоторые расходы, влияющие на прибыль, не затрагивают денежный поток.

Задача 9.23

Приведены данные о движении сырья:

Сырье	Поступление (+) Отпуск в производство (-)	Количество, тыс. ед.	Цена, руб.
А — 1 июня (запасы на начало месяца по данным инвентаризации)		60	3,5
1 июня	+	15	4,0
1 июня	+	30	4,2
1 июня	-	60	-
.....
1 июня	-	100	-
1 июня	+	50	4,4
21 июня	-	55	-
10 июня	+	40	4,5
А — 1 июля (запасы на начало месяца по данным инвентаризации)		70	

Всего в июне было доступно к списанию 1350 ед. сырья по средней цене 4,2 руб. за единицу.

Ответьте на вопросы:

а) Какова стоимость запасов, списанных на себестоимость, если в фирме применялся метод ФИФО?

б) Какая доля сырья, доступного к производству продукции, не была использована в производстве, если в фирме применялся метод ЛИФО?

Задача 9.24

Как изменилась оборачиваемость производственных запасов в оборотах, если себестоимость продукции выросла на 12%, а средняя величина запасов выросла на 8%?

Задача 9.25

По данным годовой финансовой отчетности предприятия, коэффициенты оборачиваемости запасов и дебиторской задолженности в оборотах соответственно равны 9,7 и 32,4. Определите длительность операционного цикла.

Задача 9.26

Определить продолжительность: 1) операционного и 2) финансового циклов (в днях), если известны данные об оборачиваемости (в оборотах): производственные запасы — 9, дебиторская задолженность — 24, кредиторская задолженность — 20.

Показатель	Единица измерения	Значение
Производственные запасы	9 оборотов	
Дебиторская задолженность	24 оборота	
Кредиторская задолженность	20 оборотов	

Тема 10**МЕТОДЫ ОБОСНОВАНИЯ
РЕАЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ****Обзор ключевых категорий и положений**

• Инвестирование представляет собой один из наиболее важных аспектов деятельности любой динамично развивающейся коммерческой организации, руководство которой отдает приоритет рентабельности в позиции долгосрочной, а не краткосрочной перспективы. Причины, обуславливающие необходимость инвестиций, могут быть различны, однако в целом их можно подразделить на три вида: обновление имеющейся материально-технической базы, наращивание объемов производственной деятельности, освоение новых видов деятельности. Как правило, любая компания всегда формирует портфель доступных инвестиционных проектов, реализация которых может осуществляться по мере наступления определенных условий и предпочтений (целесообразность, экономическая эффективность, изменившаяся конъюнктура рынка, требования экологии, наличие доступных источников финансирования, незапланированные доходы и др.).

• С позиции управленческого персонала компании инвестиционные проекты могут быть классифицированы по следующим основаниям: а) величина требуемых инвестиций: крупные, традиционные, мелкие; б) тип предполагаемых доходов: сокращение затрат; дополнительные доходы от расширения традиционных производств и технологий; выход на новые рынки сбыта; экспансия в новые сферы бизнеса; снижение риска производства и сбыта; социальный эффект; в) отношения взаимозависимости: взаимоисключающие (альтернативные) проекты, отношения комплементарности, отношения замещения, отношения экономической независимости; г) тип денежного потока: ординарный, неординарный; д) отношение к риску: рискованные и безрисковые.

• Два анализируемых проекта называются независимыми, если решение о принятии одного из них не сказывается на решении о принятии другого. Два проекта называются альтернативными, если они не могут быть реализованы одновременно, т. е. принятие одного из них автоматически означает, что второй проект должен быть отвергнут. Проекты связаны между собой отношениями комплементарности, если принятие нового проекта способствует росту доходов по одному или нескольким другим проектам. Проекты связаны между собой отношениями замещения, если принятие нового проекта приводит к некоторому снижению доходов по одному или нескольким действующим проектам.

• Поток называется ординарным, если он состоит из исходной инвестиции, сделанной одновременно или в течение нескольких последовательных базовых периодов, и последующих притоков денежных средств; если притоки денежных средств чередуются в любой последовательности с их оттоками, поток называется неординарным.

• Инвестиционные проекты различаются по степени риска: наименее рискованы проекты, выполняемые по государственному заказу; наиболее рискованы проекты, связанные с созданием новых производств и технологий.

• Разработка инвестиционной политики фирмы предполагает: формулирование долгосрочных целей ее деятельности; поиск новых перспективных сфер приложения свободного капитала; разработку инженерно-технологических, маркетинговых и финансовых прогнозов; подготовку бюджета капитальных вложений; оценку альтернативных проектов; оценку последствий реализации предшествующих проектов.

• Администрирование инвестиционной деятельности может быть организовано различным образом; в частности, выделяют три стадии этого процесса: 1) планирование; 2) реализация отдельного проекта; 3) оценка и анализ. На стадии планирования осуществляются формулирование цели, исследование рынка и идентификация возможных проектов, экономическая оценка, перебор вариантов в условиях различных ограничений, формирование инвестиционного портфеля, ранжирование проектов в портфеле по степени их предпочтительности и возможностей реализации. Вторая стадия наиболее продолжительна и потому подразделяется на несколько этапов: этап инвестирования, этап действия (производство, сбыт, затраты, финансирование), этап ликвидации последствий проекта; обязательной процедурой на каждом из этих этапов является контроль за соответствием плановых и фактических показателей, характеризующих проект. На завершающей стадии выполняются аналитические процедуры, предназначенные для оценки соответствия поставленных и достигнутых целей (строго говоря, подобный анализ должен выполняться регулярно, т. е. в рамках всей инвестиционной деятельности, поскольку в подавляющем большинстве случаев инвестиционные проекты связаны отношениями комплементарности или замещения, а также по завершении конкретного проекта).

• Критическими моментами в процессе составления бюджета капиталовложений являются: а) прогнозирование объемов реализации с учетом возможного спроса на продукцию (поскольку большинство проектов связано с дополнительным выпуском продукции); б) оценка притока денежных средств по годам; в) оценка доступности требуемых источников финансирования; г) оценка приемлемого значения стоимости капитала, используемого в том числе и в качестве ставки дисконтирования.

• Анализ возможной емкости рынка сбыта продукции, т. е. прогнозирование объема реализации, наиболее существен, поскольку ее недооценка может привести к потере определенной доли рынка сбыта, а ее переоценка — к неэффективному использованию введенных по проекту производственных мощностей, т. е. к неэффективности сделанных капиталовложений.

• Финансирование любого проекта предполагает привлечение одного или нескольких источников; как правило, все источники имеют платный характер. Стоимость капитала, привлекаемого для финансирования проекта, в силу разных обстоятельств может меняться, причем нередко в сторону увеличения. Это означает, что проект, принимаемый при одних условиях, может стать невыгодным при других. Различные проекты неодинаково реагируют на увеличение стоимости источников финансирования. Так, проект, в котором основная часть притока денежных средств падает на первые годы его реализации, т. е. возмещение сделанных инвестиций осуществляется более интенсивно, в меньшей степени чувствителен к удорожанию цены за пользование источником средств.

• Инвестиционные проекты, анализируемые в процессе составления бюджета капиталовложений, имеют определенную логику:

— с каждым проектом принято связывать денежный поток, что как раз и дает возможность ранжировать и отбирать проекты на основе некоторых количественных оценок;

— чаще всего анализ ведется по годам;

— предполагается, что весь объем инвестиций делается в конце года, предшествующего первому году генерируемого проектом притока денежных средств;

— условно считается, что регулярный приток (отток) денежных средств, генерируемый проектом, имеет место в конце очередного базисного периода (года);

— ставка дисконтирования, используемая для оценки проектов с помощью методов, основанных на дисконтированных оценках, должна соответствовать длине базисного периода, заложенного в основу инвестиционного проекта (например, годовая ставка берется только в том случае, если длина периода — год);

— все исходные параметры инвестиционного проекта (продолжительность, прогнозируемые значения дохода, величина требуемых инвестиций, ставка дисконтирования, степень взаимосвязи с другими действующими и планируемыми к внедрению проектами и др.) чаще всего не являются predetermined. В частности, чем более протяжен во времени проект, тем более неопределенными и рискованными рассматриваются притоки денежных средств последних лет его реализации.

• Применение методов оценки и анализа проектов предполагает множественность используемых прогнозных оценок и расчетов. Ины-

ми словами, анализ обычно ведется в режиме имитационного моделирования, причем множественность оценок касается в основном прогнозных значений будущих доходов по проекту и (или) значений ставки дисконтирования, т. е. стоимости предполагаемых источников инвестирования. Что касается множественности расчетов, то ее необходимость предопределяется невозможностью обособления какого-то одного критерия как безусловно лучшего.

- Критерии оценки и анализа проектов подразделяются на две категории: а) основанные на дисконтированных оценках; б) основанные на учетных оценках. В первом случае во внимание принимается фактор времени, во втором — нет. В первую группу входят критерии: чистая дисконтированная стоимость (*Net Present Value, NPV*); чистая терминальная стоимость (*Net Terminal Value, NTV*); индекс рентабельности инвестиции (*Profitability Index, PI*); внутренняя норма прибыли (*Internal Rate of Return, IRR*); модифицированная внутренняя норма прибыли (*Modified Internal Rate of Return, MIRR*); дисконтированный срок окупаемости инвестиции (*Discounted Payback Period, DPP*). В первую группу входят критерии: срок окупаемости инвестиции (*Payback Period, PP*) и учетная норма прибыли (*Accounting Rate of Return, ARR*).

- Критерий *NPV* отражает прогнозную оценку изменения экономического потенциала коммерческой организации в случае принятия рассматриваемого проекта, причем оценка делается на момент окончания проекта, но с позиции текущего момента времени, т. е. начала проекта. Проект рекомендуется к принятию, если его *NPV* положителен. Критерий прост в расчетах и обладает важным свойством аддитивности в пространственно-временном аспекте, т. е. *NPV* различных проектов можно суммировать для нахождения общего эффекта в том случае, если речь идет об оценке портфеля инвестиционных проектов. Для *NPV* в принципе верно правило: чем больше, тем лучше. Вместе с тем, являясь абсолютным показателем, критерий *NPV* не дает информации о резерве безопасности проекта, т. е. не отвечает на вопрос о том, насколько велика опасность, что проект, считавшийся прибыльным, вдруг окажется убыточным ввиду ошибки в прогнозных оценках доходов и (или) стоимости капитала.

- Логика применения критерия *NPV* для оценки проекта такова:
 - если $NPV > 0$, то в случае принятия проекта благосостояние владельцев компании увеличится;
 - если $NPV = 0$, то в случае принятия проекта благосостояние владельцев компании не изменится, но в то же время объемы производства возрастут, т. е. компания увеличится в масштабах;
 - если $NPV < 0$, то в случае принятия проекта благосостояние владельцев компании уменьшится.

- При расчете *NPV*, как правило, используется постоянная ставка дисконтирования, однако при некоторых обстоятельствах, например,

оказывается изменение уровня учетных ставок, могут использоваться индивидуализированные по годам ставки дисконтирования.

- Критерий *NTV* дает прогнозную оценку увеличения экономического потенциала предприятия на конец срока действия проекта. Критерии *NPV* и *NTV* взаимнообратны с позиции алгоритма их расчета: в основе *NPV* лежит операция дисконтирования, в основе *NTV* — операция наращивания. Что касается применения критерия *NTV* для оценки проекта, то логика его такова же, как и у критерия *NPV*: если $NTV > 0$, проект рекомендуется к принятию; если $NTV < 0$, то проект следует отвергнуть.

- Логика критерия *PI* такова: он характеризует величину дохода на единицу затрат. Проект рекомендуется к принятию, если $PI > 1$. Критерий *PI* наиболее предпочтителен при комплектовании портфеля инвестиционных проектов в случае ограничения по объему источников финансирования. Независимые проекты упорядочиваются по убыванию *PI*; в портфель последовательно включаются проекты с наибольшими значениями *PI*. Полученный портфель будет оптимальным с точки зрения максимизации совокупного *NPV*.

- Критерий *IRR* численно равен ставке дисконтирования, при которой *NPV* проекта обращается в нуль. Для любого «нормального» инвестиционного проекта с ростом стоимости источника финансирования *NPV* убывает («нормальность» проекта является условным термином, под которым понимается его соответствие вполне естественно-му требованию о превышении суммы недисконтированных элементов позитивного потока над величиной инвестиции). Экономическое содержание критерия *IRR* таково: он показывает максимальный уровень затрат, который может быть ассоциирован с данным проектом. Логика применения проста: проект рекомендуется к принятию, если $IRR > CC$, где CC — стоимость источника финансирования. Или, иначе, если стоимость капитала, привлекаемого для финансирования проекта, больше *IRR*, то проект может быть выполнен только в убыток, а следовательно, его надо отвергнуть.

- Поскольку критерий *IRR* показывает лишь максимальный уровень затрат, который может быть ассоциирован с оцениваемым проектом, то в случае если значения *IRR* двух альтернативных проектов больше стоимости привлекаемых для их реализации источников средств, то выбор лучшего из них по критерию *IRR* невозможен. Этот критерий не обладает свойством аддитивности, не учитывает существенно величины элементов денежного потока и, кроме того, для неординарных денежных потоков *IRR* может иметь несколько значений.

- Для «нормальных» инвестиционных проектов чем больше *IRR*, тем лучше — значительные резервы безопасности. Однако в общем случае это правило срабатывает не всегда: в частности, оно неверно для проектов с неординарными денежными потоками.

• Логика критерия *MIRR* такова: этот показатель представляет собой коэффициент дисконтирования, уравнивающий приведенную стоимость оттоков денежных средств (инвестиций) и наращенную величину притоков, причем операции дисконтирования оттоков и наращивания притоков выполняются с использованием стоимости капитала проекта. *MIRR* характеризует эффективность проекта. Этот критерий рекомендуется использовать для оценки проектов с неординарными денежными потоками, поскольку в отличие от критерия *IRR* критерий *MIRR* приводит к однозначным оценкам даже для таких потоков. Логика применения проста: проект рекомендуется к принятию, если $MIRR > CC$, где CC — стоимость источника финансирования.

• Логика критерия *PP* такова: он показывает число базовых периодов, за которое исходная инвестиция будет полностью возмещена за счет генерируемых проектом притоков денежных средств. Проект принимается, если такое возмещение имеет место. Если базовый период — год, то значение *PP* исчисляется в количестве лет; однако можно выделять и дробную часть года, если абстрагироваться от исходного предположения, что приток денежных средств осуществляется в конце года.

• Поскольку критерий *PP* рассчитывается по недисконтированному потоку поступлений, он подвергается критике за игнорирование фактора времени. Поэтому иногда пользуются критерием *DPP*, при расчете которого принимаются во внимание притоки денежных средств, дисконтированные по средневзвешенной стоимости капитала, присущей данному предприятию. Очевидно, что $DPP > PP$, т. е. *DPP* дает более осторожную оценку окупаемости проекта.

• Критерий *PP*: а) не учитывает влияние доходов последних периодов, выходящих за пределы срока окупаемости; б) не делает различия между проектами с одинаковой суммой кумулятивных доходов, но различным распределением ее по годам; в) не обладает свойством аддитивности; г) в отличие от других критериев позволяет давать оценки, хотя и грубые, о ликвидности и рисковости проекта. Ликвидность и рисковость — условные характеристики инвестиционного проекта. Из двух сравниваемых проектов проект с более быстрой окупаемостью признается более ликвидным. Чем более продолжителен проект, тем меньше точность прогнозных оценок ожидаемых поступлений; поэтому чем быстрее срок окупаемости, тем менее рисков проект.

• Критерий *ARR*, рассчитываемый отношением среднегодовой прибыли проекта к среднегодовому объему инвестиций, так же как и *PP*, не учитывает фактора времени и считается наименее подходящим для анализа инвестиционных проектов и составления бюджета капиталовложений; основная сфера его приложений — сравнительная оценка деятельности подразделений компании. Единого и общепризнанного алгоритма расчета критерия *ARR* не существует.

• Показатели *NPV*, *NTV*, *IRR*, *PI*, *CC* связаны очевидными соотношениями:

если $NPV > 0$, то одновременно $NTV > 0$, $IRR > CC$ и $PI > 1$;

если $NPV < 0$, то одновременно $NTV < 0$, $IRR < CC$ и $PI < 1$;

если $NPV = 0$, то одновременно $NTV = 0$, $IRR = CC$ и $PI = 1$,

где CC — стоимость капитала, привлекаемого для реализации проекта.

• При анализе альтернативных проектов критерии *NPV*, *PI*, *IRR*, *MIRR* могут противоречить друг другу, т. е. проект, принятый по одному критерию, может быть отвергнут по другому. Две основные причины определяют возможные противоречия между критериями:

а) масштаб проекта, т. е. элементы денежных потоков одного проекта значительно (на один или несколько порядков) отличаются от элементов второго проекта;

б) интенсивность потока денежных средств, т. е. приходится ли основная доля общей суммы денежных поступлений преимущественно на первые или преимущественно на последние годы жизни проекта.

• В случае противоречия рекомендуется принимать решение в отношении проекта, основываясь на критерии *NPV*. Считается, что этот критерий является наиболее универсальным и предпочтительным при анализе инвестиционных проектов, поскольку именно он характеризует возможный прирост благосостояния владельцев компании.

• Если в сравнительном анализе альтернативных проектов с существенно различающимися значениями элементов денежных потоков применяется критерий *IRR*, то переход от проекта с небольшими инвестициями к проекту с относительно большими инвестициями осуществляется лишь в том случае, если *IRR* приростного потока превосходит стоимость источника, поскольку только в этом случае дополнительная инвестиция оправдана.

• Информацию о резерве безопасности проекта дают критерии *IRR* и *PI*. Так, при прочих равных условиях чем больше *IRR* по сравнению со стоимостью источника финансирования проекта, тем больше резерв безопасности.

• Возможны и такие проекты, которые носят только затратный характер, т. е. не оказывают влияния на приток денежных средств; в этом случае применяются те же критерии, только по отношению к потоку, характеризующему текущие затраты по годам.

• Для анализа проектов нередко используется график *NPV* как функция стоимости капитала. Этот график: а) представляет собой непрерывную зависимость; б) пересекает ось ординат в точке, равной сумме всех элементов недисконтированного денежного потока, включая величину исходных инвестиций; в) пересекает ось абсцисс в точке, соответствующей *IRR* проекта; г) может иметь несколько точек пересечения для неординарных потоков.

• Точка Фишера представляет собой точку пересечения графиков NPV двух сравниваемых проектов. Абсцисса точки Фишера является пограничной точкой, разделяющей ситуации, улавливаемые критерием NPV и не улавливаемые критерием IRR (имеется в виду ранжирование проектов по степени их предпочтительности). Если значение стоимости капитала находится справа от абсциссы точки Фишера, то критерии NPV и IRR дают одинаковые результаты при оценке альтернативных инвестиционных проектов, если слева, то критерии NPV и IRR противоречат друг другу.

• Точка Фишера численно равна IRR приростного потока, т. е. потока, составленного из разностей соответствующих элементов исходных потоков; следовательно, для ее нахождения необходимо: а) составить гипотетический проект (приростный поток); б) найти IRR этого проекта.

• Для сравнительного анализа проектов различной продолжительности применяются: а) метод цепного повтора в рамках общего срока действия проектов; б) метод бесконечного повтора сравниваемых проектов; в) метод эквивалентного аннуитета.

• В условиях инфляции корректируется в сторону увеличения либо прогнозный денежный поток, либо коэффициент дисконтирования. Большая вариабельность оценок достигается путем корректировки элементов денежного потока.

• Анализ инвестиционных проектов в условиях риска выполняется одним из следующих методов: а) построение имитационной модели учета риска; б) метод построения безрискового эквивалентного денежного потока; в) метод поправки на риск ставки дисконтирования.

• В первом случае обычно речь идет о ранжировании проектов с позиции их рисковости. Для этого по каждому проекту в режиме имитации делается несколько прогнозных вариантов числовых характеристик, рассчитываются значения NPV для каждого варианта, вероятное значение NPV и среднее квадратическое отклонение от него. По данным о средних квадратических отклонениях делают выводы о сравнительной рисковости проектов.

• Во втором случае пользуются идеями теории полезности, согласно которой можно построить кривую безразличия данного инвестора, позволяющей для каждого элемента ожидаемого рискового денежного потока найти соответствующий ему безрисковый эквивалент. Именно для потока безрисковых эквивалентов рассчитывается, например, NPV на основе которого и принимается решение в отношении проекта.

• В третьем случае корректируется в сторону увеличения ставка дисконтирования; поправка делается на основе экспертных оценок.

• Оптимизация бюджета капиталовложений имеет место всякий раз, когда по некоторым причинам размер инвестиций ограничен

сверху; в наиболее общем случае речь может идти о пространственной и временной оптимизации.

• График инвестиционных возможностей (*Investment Opportunity Schedule, IOS*) — графическое изображение анализируемых проектов, расположенных в порядке снижения внутренней нормы прибыли IRR . Этот график по определению является убывающим.

• График предельной стоимости капитала (*Marginal Cost of Capital Schedule, MCC*) — графическое изображение средневзвешенной стоимости капитала как функции объема привлекаемых финансовых ресурсов. Этот график является возрастающим, поскольку увеличение объема инвестиций с неизбежностью приводит к необходимости привлечения заемного капитала; увеличение доли последнего приводит к повышению финансового риска и, как следствие, к росту значения средневзвешенной стоимости капитала.

• Предельная стоимость капитала определяется точкой пересечения графиков IOS и MCC . Значение этого показателя используется в качестве оценки минимально допустимой доходности по инвестициям в проекты средней степени риска. Кроме того, точка пересечения графиков характеризует и предельную величину допустимых инвестиций.

• В зависимости от вида ограничений в процессе бюджетирования может выполняться пространственная или временная оптимизация. В условиях ряда предпосылок (некоторые из них могут иметь весьма условный характер, например предпосылка о возможности дробления проекта) с помощью методов оптимального программирования удается построить оптимальный портфель инвестиций, обеспечивающий достижение максимально возможного суммарного NPV .

Вопросы для обсуждения

1. Охарактеризуйте возможные виды классификации инвестиционных проектов.
2. Опишите критерии оценки инвестиционных проектов, дайте их интерпретацию и сравнительную характеристику, обсудите достоинства и недостатки.
3. Теоретики финансового анализа рекомендуют в качестве основного критерия NPV , однако практики далеко не всегда отдают ему предпочтение. В чем причины этого?
4. У вас есть основания предполагать, что процентные ставки по долгосрочным обязательствам будут существенно варьировать. Каким инвестиционным проектам — долгосрочным или краткосрочным — в этом случае следует отдавать определенный приоритет и почему? Рассмотрите различные варианты прогнозной динамики ставок.
5. Насколько велика вероятность того, что применение различных критериев может привести к противоречивым результатам в оценке

проектов? Как поступать в том случае, если критерии противоречат друг другу?

6. Какие из методов оценки проектов взаимосвязаны между собой и почему?

7. Какие две характеристики проекта выявляются только с помощью критерия *PP* и почему? На примерах продемонстрируйте недостатки критерия *PP*.

8. Опишите свойства графика *NPV*. Зависит ли крутизна этого графика от интенсивности возмещения исходной инвестиции? Поясните.

9. Что такое точка Фишера и как ее можно найти? Приведите примеры существенности точки Фишера с позиции оценки инвестиционных проектов.

10. С чем можно сравнивать критерий *IRR*?

11. Дайте формализованное объяснение метода линейной аппроксимации, используемого для расчета *IRR*. В чем причина того, что даже первые итерации приводят к получению значения *IRR* с достаточно высокой точностью?

12. В чем принципиальное различие между критериями *IRR* и *MIRR*? Какие преимущества перед *IRR* имеет *MIRR*?

13. В чем состоят наиболее общие подходы к анализу инвестиционных проектов в условиях риска?

14. Если темп инфляции существен, как учесть его при анализе проектов?

15. Что общего и различного между пространственной и временной оптимизацией инвестиций?

Задачи и ситуации

Задача 10.1

Вы имеете возможность профинансировать проект продолжительностью три года. Величина требуемых инвестиций — 10 тыс. долл., доход по годам ожидается в размере соответственно 5000, 4000 и 3000 долл. Стоит ли принимать это предложение, если приемлемая ставка дисконтирования равна 10%?

Задача 10.2

Проект, требующий инвестиции в размере 10 тыс. долл., будет генерировать доходы в течение пяти лет в сумме 2600 долл. ежегодно. Стоит ли принять этот проект, если приемлемая ставка дисконтирования равна 9%?

Задача 10.3

В условиях предыдущей задачи инвестор не вполне уверен в том, что сможет получать означенный доход в течение последних двух лет.

Поэтому он вводит для этих лет понижающий коэффициент, равный 0,8. Стоит ли в этих условиях принимать данный проект?

Задача 10.4

Ожидается, что проект, требующий инвестиции в размере 100 тыс. долл., будет генерировать доходы в течение восьми лет в сумме 30 тыс. долл. ежегодно. Приемлемая ставка дисконтирования равна 10%. Рассматриваются два варианта: без учета риска и с учетом риска. В первом случае анализ проводится без какой-либо корректировки исходных данных. Во втором случае для последних трех лет вводится понижающий коэффициент 0,9, а также поправка на риск к ставке дисконтирования в размере 3 процентных пунктов. Стоит ли принять этот проект в каждом из приведенных вариантов?

Задача 10.5

Предприниматель намерен приобрести грузовик стоимостью 150 тыс. руб. Предполагаемый срок эксплуатации — 5 лет. Ежегодные эксплуатационные расходы — 10 тыс. руб. Предполагаемый доход от эксплуатации грузовика — 25 тыс. руб. Выгодна ли эта инвестиция? Какая минимальная дополнительная информация необходима для принятия решения? При каком критическом значении коэффициента дисконтирования инвестиция становится невыгодной? Какие источники финансирования могут быть использованы?

Задача 10.6

Проект, требующий инвестиции в размере 160 тыс. долл., предполагает получение годового дохода в размере 30 тыс. долл. на протяжении 15 лет. Оцените целесообразность такой инвестиции, если коэффициент дисконтирования — 15%.

Задача 10.7

Проект, требующий инвестиции в размере 150 тыс. долл., предполагает получение годового дохода в размере 30 тыс. долл. на протяжении 15 лет. По истечении этого срока в течение года будут проводиться работы по ликвидации последствий проекта, в результате чего в шестнадцатом году будет отток средств в сумме 10 тыс. долл. Используя критерий *NPV*, оцените целесообразность принятия проекта, если коэффициент дисконтирования — 8%.

Задача 10.8

Проект, рассчитанный на 15 лет, требует инвестиции в размере 150 тыс. долл. В первые пять лет никаких поступлений не ожидается, однако в последующие 10 лет ежегодный доход составит 50 тыс. долл. Следует ли принять этот проект, если коэффициент дисконтирования равен 15%?

Задача 10.9

Приведены данные о двух альтернативных проектах (тыс. руб.):

Проект	Инвестиция	Возвратный поток
A	-20	40
B	-1000	1200

1. Рассчитайте IRR и NPV проектов, если стоимость источника — 15%.
2. Каков будет ваш выбор, если решение принимается на основании: а) только критерия IRR ; б) только критерия NPV ?
3. Каким образом проявляется один из недостатков критерия IRR при принятии решения в предыдущем пункте? В чем этот недостаток? Каким образом он преодолевается?
4. Рассчитайте IRR приростного потока. Оправданно ли дополнительное инвестирование в проект B?

Задача 10.10

Рассчитайте IRR проекта, пользуясь методом линейной аппроксимации:

Проект A (тыс. долл.)	-200	20	40	60	60	80
-----------------------	------	----	----	----	----	----

Задача 10.11

Приведены данные об исходных инвестициях и возвратных потоках по двум альтернативным проектам (тыс. руб.):

Проект	IC	P_1	P_2
A	-1000	700	800
B	-400	350	300

1. Рассчитайте PI и NPV проектов, если стоимость источника — 15%.
2. Каков будет ваш выбор, если решение принимается на основании: а) только критерия PI ; б) только критерия NPV ?
3. В каком случае предпочтительнее использовать критерий PI ?

Задача 10.12

Ниже приведены данные о двух проектах (долл.). Требуется проанализировать эти проекты по критериям IRR , PI , NPV , если $r = 10\%$.

Проект	IC	P_1	P_2
A	-4000	2500	3000
B	-2000	1200	1500

Задача 10.13

Ниже приведены данные о двух альтернативных проектах (долл.). Требуется: а) найти точку Фишера; б) сделать выбор при $r = 5\%$ и при $r = 10\%$.

Проект	IC	P_1	P_2	P_3	P_4	P_5
A	-50 000	15 625	15 625	15 625	15 625	15 625
B	-80 000	—	—	—	—	140 000

Задача 10.14

Для каждого из нижеприведенных проектов рассчитайте NPV и IRR , если значение коэффициента дисконтирования равно 20%.

тыс. долл.

Проект	IC	P_1	P_2	P_3	P_4	P_5
A	-370,0	—	—	—	—	1000
B	-240,0	60	60	60	60	—
C	-263,5	100	100	100	100	100

Задача 10.15

Проанализируйте два альтернативных проекта, если стоимость капитала — 10%.

Указание: учесть, что проекты имеют разную продолжительность.

тыс. долл.

Проект	IC	P_1	P_2	P_3	P_4
A	-100	120	—	—	—
B	-100	—	—	—	174

Задача 10.16

Проанализируйте четыре проекта, причем A и C, а также B и D — взаимоисключающиеся проекты. Составьте возможные комбинации проектов и выберите оптимальную.

Проект	IC, тыс. долл.	NPV, тыс. долл.	IRR, %
A	-600	65	25
B	-800	29	14
C	-400	68	20
D	-280	30	9

Задача 10.17

Сравните по критериям *NPV*, *IRR* и *PP* два проекта, если стоимость капитала — 13%.

Проект	IC	P_1	P_2	P_3	P_4
A	-20 000	7000	7000	7000	7000
B	-25 000	2500	5000	10 000	20 000

Задача 10.18

Величина требуемых инвестиций по проекту равна 18 тыс. долл., предполагаемые доходы: в первый год — 1500 долл., в последующие 8 лет — по 3600 долл. ежегодно. Оцените целесообразность принятия проекта, если стоимость капитала — 10%.

Задача 10.19

Предприятие рассматривает целесообразность приобретения новой технологической линии. На рынке имеются две модели, параметры которых приведены в нижеследующей таблице. Обоснуйте целесообразность приобретения той или иной технологической линии.

Характеристика	M_1	M_2
Цена, тыс. долл.	9500	13 000
Генерируемый годовой доход, тыс. долл.	2100	2250
Срок эксплуатации, лет	8	12
Ожидаемая ликвидационная стоимость, тыс. долл.	500	800
Требуемая норма прибыли, %	11	11

Задача 10.20

Объем инвестиционных возможностей компании ограничен 90 тыс. долл. Имеется возможность выбора из шести проектов (см. таблицу). Предполагаемая стоимость капитала — 10%. Сформируйте оптимальный портфель по критериям: а) *NPV*; б) *IRR*; в) *PI*.

Проект	IC, тыс. долл.	NPV, тыс. долл.	IRR, %
A	-30 000	2822	13,6
B	-20 000	2562	19,4
C	-50 000	3214	12,5
D	-10 000	2679	21,9
E	-20 000	909	15,0
F	-40 000	4509	15,6

Задача 10.21

Найдите *IRR* денежного потока (тыс. долл.): -100, +230, -132. При каком значении процентной ставки будет получен максимальный *NPV*? Найдите его величину.

Задача 10.22

Какой из приведенных проектов предпочтительнее, если стоимость капитала — 8%?

Проект	IC	P_1	P_2	P_3	P_4
A	-250	60	140	120	—
B	-300	100	100	100	100

Задача 10.23

Величина инвестиции — 1 млн руб.; прогнозная оценка генерируемого по годам дохода (тыс. руб.): 344; 395; 393; 322. Рассчитайте внутреннюю норму прибыли (*IRR*).

Задача 10.24

Компания намерена инвестировать до 65 млн руб. в следующем году. Подразделения компании представили свои предложения по возможному инвестированию (млн руб.):

Проект	IC, млн руб.	IRR, %	NPV, млн руб.
A	50	15	12
B	35	19	15
C	30	28	42
D	25	26	1
E	15	20	10
F	10	37	11
G	10	25	13
H	1	18	0,1

Выберите наиболее приемлемую комбинацию проектов, если в качестве критерия используется: а) внутренняя норма прибыли (*IRR*); б) чистая дисконтированная стоимость (*NPV*); в) индекс рентабельности (*PI*).

Задача 10.25

Ниже приведены данные о двух альтернативных проектах (тыс. долл.):

Проект	IC	P_1	P_2	P_3
A	-100	90	45	9
B	-100	10	50	100

Требуется: а) найти точку Фишера; б) сделать выбор при $r = 8\%$ и при $r = 15\%$.

Задача 10.26

Проанализируйте два альтернативных проекта (тыс. долл.), если стоимость капитала — 10%. Какой проект следует принять?

Проект	IC	P_1	P_2	P_3
A	-100	50	70	—
B	-100	30	40	60

Задача 10.27

Рассчитайте точные значения IRR проекта A (тыс. долл.).

Проект	IC	P_1	P_2	P_3
A	-100	145	100	-145

Задача 10.28

Предприятие имеет возможность инвестировать: а) до 55 млн руб.; б) до 90 млн руб., при этом стоимость капитала составляет 10%. Данные о доступных альтернативных проектах представлены в нижеследующей таблице (млн руб.):

Проект	IC	P_1	P_2	P_3	P_4
A	-30	6	11	13	12
B	-20	4	8	12	5
C	-40	12	15	15	15
D	-15	4	5	6	6

Составьте оптимальный инвестиционный портфель для каждого из вариантов.

Задача 10.29

В таблице приведены данные о двух альтернативных проектах (млн руб.):

Проект	IC	P_1	P_2	P_3
A	-100	100	225	-225
B	-120	35	70	60

Найдите значения IRR этих проектов. Постройте графики NPV. Какой проект предпочтительнее, если стоимость капитала равна: а) 10%; б) 20%?

Задача 10.30

В таблице приведены данные об инвестициях и возвратных потоках по четырем проектам (млн долл.). Стоимость капитала — 12%. Бюджет ограничен суммой 120 млн долл. Предполагая, что проекты независимы и делимы, составьте оптимальную их комбинацию.

Проект	IC	P_1	P_2	P_3	P_4	P_5	P_6	P_7	P_8	P_9	P_{10}
A	-31	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
B	-60	20	20	40	10	—	—	—	—	—	—
C	-25	—	—	—	—	—	—	—	—	—	80
D	-40	30	25	—	—	—	—	—	—	—	—

Задача 10.31

В таблице приведены данные о двух проектах (млн руб.):

Проект	IC	P_1	P_2	P_3	P_4
A	-10	5	3	2	4
B	-10	2	3	5	4

Какой критерий не делает различия между этими проектами? Не делая специальных расчетов, ответьте на вопросы:

- Одинаковы ли IRR этих проектов или нет?
- Если IRR различны, какой проект имеет большее значение IRR и почему?

Ответы обоснуйте, а затем подтвердите расчетами.

Задача 10.32

В таблице приведены данные о четырех проектах (тыс. долл.):

Год	IP_1	IP_2	IP_3	IP_4
0	-10 000	-13 000	-10 000	-6000
1	6000	8000	5000	5000
2	6000	8000	5000	2000
3	2000	1000	5000	2000

Полагая, что стоимость капитала составляет 12%, ответьте на следующие вопросы:

- Какой проект имеет наибольший NPV?
- Какой проект имеет наименьший NPV?
- Чему равно значение IRR проекта IP_1 ?
- Чему равно значение IRR проекта IP_1 , если денежные потоки третьего года считаются слишком непредсказуемыми и потому должны быть исключены из расчета.

Задача 10.33

В компании анализируется краткосрочный проект, требующий инвестиций в размере 6 млн руб. Денежные поступления в первом году составят 20 млн руб., однако ликвидация последствий проекта потребует дополнительных затрат во втором году в размере 15 млн руб. Предполагается финансирование проекта за счет собственных средств, при этом стоимость капитала компании составляет 10%.

1. Если основными критериями в компании являются *NPV* и *IRR*, можно ли принять решение, подтвержденное обоими критериями?
2. Если критерии противоречат друг другу, чем вы можете объяснить это?
3. Рассчитайте значение критерия *MIRR*. Согласуется ли он с критерием *NPV*?
4. Если вас интересует характеристика проекта с позиции ликвидности, какой критерий и почему вы стали бы применять?
5. Какие другие критерии можно рассчитать в условиях задачи? Как согласуются эти критерии друг с другом?

Задача 10.34

Вам предлагают вложить 250 тыс. руб. в некий проект, рассчитанный на 15 лет. Ожидаемые доходы по проекту таковы: в течение первых четырех лет — по 24 тыс. руб. в год, в последующие годы — по 30 тыс. руб. (схема постнумерандо). Стоит ли принимать это предложение и почему, если приемлемая норма прибыли — 8%?

Указание: в ответе приведите значение критерия.

Задача 10.35

Проект, рассчитанный на 12 лет, требует инвестиций в размере 240 тыс. долл. В первые три года никаких поступлений не ожидается, однако в последующие 9 лет ежегодный доход по схеме пренумерандо составит 70 тыс. долл. 20% дохода последнего года будет потрачено на ликвидацию последствий проекта (т. е. эта сумма не может рассматриваться как доход периода). Следует ли принять этот проект, если коэффициент дисконтирования равен 12%? Чему равен *NPV* проекта?

Тема 11**МЕТОДЫ ОЦЕНКИ
КАПИТАЛЬНЫХ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ****Обзор ключевых категорий и положений**

• С операциями с финансовыми активами сталкивается практически любой предприниматель. Крупные компании находят на рынке капитала дополнительные источники финансирования, рыночные индикаторы дают достаточно объективную оценку текущего и, главное, ожидаемого финансового положения эмитентов, в подавляющем большинстве компании прибегают к операциям с ценными бумагами в целях хеджирования и спекулирования и др. Поэтому знание основных рыночных индикаторов и алгоритмов их расчета является обязательным для любого бизнесмена, финансового менеджера, аналитика.

• Финансовый актив, как и любой товар, продающийся на рынке, имеет несколько характеристик, определяющих целесообразность операций купли-продажи с этим специфическим товаром. В отличие от обычных потребительских товаров финансовые активы приобретаются не с целью их фактического потребления, а с намерением в дальнейшем получить либо регулярный доход, генерируемый данным активом (например, проценты, дивиденды), либо спекулятивный доход (приход от операций купли-продажи). Поэтому наибольший интерес представляют такие характеристики финансового актива, как стоимость, цена, доходность, риск.

• Ценность — характеристика объекта, означающая его определенную значимость и достоинство с позиции некоторого оценивающего субъекта. Система ценностей включает в себя художественные, морально-этические и экономические ценности. В том случае, если ценность может быть выражена в денежных единицах, говорят об экономической ценности, или стоимости. На рынке благ и услуг стоимость выступает основным мерилем достоинства данного объекта с позиции всех участвующих в хозяйственной жизни субъектов. Оценка стоимости весьма субъективна. *Цена* — это декларированная и (или) реализованная стоимость.

• Стоимость представляет собой денежную оценку ценности данного актива. В специальной литературе нередко выделяют четыре стоимостные характеристики: ценность, стоимость, цена, себестоимость. Не вдаваясь в терминологические тонкости, отметим, что в данной книге мы не будем различать термины «стоимость» и «ценность», а для характеристики стоимостной оценки актива будем использовать

термин «стоимость». Делая такой выбор, мы исходили, во-первых, из существенно большей распространенности этого термина в профессиональной отечественной литературе и, во-вторых, из очевидной неоднозначности трактовки термина «ценность», которая нередко в большей степени зависит от качественных, нежели количественных интерпретаций¹.

- Стоимость (ценность) не является абсолютно однозначной характеристикой; приведем следующий пример: некая раритетная вещь, продающаяся на рынке, может, с одной стороны, иметь исключительно высокую ценность для коллекционера, а с другой стороны, не представлять никакого интереса для обычного посетителя рынка. Поэтому любой товар, в том числе и финансовый актив, может иметь несколько оценок стоимости.

- Цена представляет собой некоторую денежную оценку актива по которой его можно купить (продать) в данный момент.

- Можно сформулировать несколько условных правил, позволяющих провести определенное различие между ценой и стоимостью финансового актива:

а) стоимость — это расчетный показатель, а цена — декларированный, т. е. объявленный, который можно видеть в прейскурантах, ценниках, котировках;

б) в любой конкретный момент времени цена однозначна, а стоимость многозначна, при этом число оценок стоимости зависит от числа профессиональных участников рынка и формы эффективности рынка.

в) с известной долей условности можно утверждать, что стоимость первична, а цена вторична, поскольку в условиях равновесного рынка цена, во-первых, количественно выражает внутренне присущую активу стоимость и, во-вторых, стихийно устанавливается как средняя из оценок стоимости, рассчитываемых инвесторами.

- Из приведенных рассуждений видно, каким образом могут осуществляться операции купли-продажи финансовых активов: потенциальный покупатель некоторым образом рассчитывает стоимость актива и сравнивает ее с декларированной ценой. Если стоимость ниже цены, то с позиции конкретного инвестора данный актив продается в настоящий момент по завышенной цене, поэтому инвестору нет смысла приобретать его на рынке. Если стоимость выше цены, имеем обратное — цена актива занижена, есть смысл его купить. Если стоимость и цена совпадают, можно говорить о равновесном рынке в отношении данного актива.

¹ Теоретико-экономические различия категорий «стоимость» и «ценность» можно найти в работе: Гальперин В. М., Игнатьев С. М., Моргунов В. И. Микроэкономика: в 2 т. / под общ. ред. В. М. Гальперина. СПб: Экономическая школа, 1994 (т. 1), 1997 (т. 2). С. 312–314.

- Цена и стоимость являются абсолютными характеристиками финансового актива; доходность, или норма прибыли, представляет собой относительную характеристику, позволяющую делать суждения об экономической целесообразности операций с данным активом при условии множественности подобных активов или альтернативности вариантов инвестирования. Существует несколько показателей доходности, алгоритмы расчета которых будут рассмотрены ниже.

- Любые операции с финансовыми активами рискованы по своей природе, поэтому каждому активу свойственна своя степень риска. Меры риска будут рассмотрены в следующей теме.

- Таким образом, одним из ключевых моментов работы на рынке ценных бумаг является умение рассчитывать их стоимости (теоретические). При допущении ряда предпосылок в теории финансов разработаны формализованные методы оценки стоимости финансовых активов. Известны три основные теории оценки: фундаменталистская, технократическая и теория «хотьбы наугад».

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

- Технократы, напротив, предлагают двигаться от прошлого к настоящему и утверждают, что для определения текущей внутренней стоимости конкретной ценной бумаги достаточно знать лишь динамику ее цены в прошлом. Используя статистику цен, а также данные о котировках цен и объемах торгов, они предлагают строить различные долгосрочные, среднесрочные и краткосрочные тренды и на их основе определять, соответствует ли текущая цена актива его внутренней стоимости. В систематизированном виде эти подходы изложены в рамках так называемого технического анализа.

- Последователи теории «хотьбы наугад» считают, что текущие цены финансовых активов гибко отражают всю релевантную информацию, в том числе и относительно будущего ценных бумаг. Они исходят из предположения, что в условиях эффективного рынка текущая цена всегда вбирает в себя всю необходимую информацию, которую, следовательно, и не нужно искать дополнительно. Таким образом, любая информация то ли статистического, то ли прогнозного характера не может привести к получению обоснованной оценки. Иными словами, расчеты, основанные на подобной информации, не могут дать надежной оценки стоимости, поэтому они практически бессмысленны.

• Фундаменталистская теория является наиболее распространенной; суть ее состоит в том, что в качестве оценки теоретической стоимости актива предлагается использовать дисконтированную стоимость ожидаемых денежных поступлений. Эта оценка зависит от трех параметров: ожидаемые денежные поступления, горизонт прогнозирования и норма прибыли — и определяется по DCF-модели, называемой в приложении к акциям моделью Уильямса.

• С позиции финансирования деятельности компании среди множества ценных бумаг, обращающихся на рынке, особую значимость имеют долговые ценные бумаги (облигации) и долевые ценные бумаги (акции). Эти ценные бумаги нередко называют капитальными финансовыми активами, поскольку они являются инструментами формирования капитала фирмы.

• *Облигация* — это долгосрочное долговое обязательство, выпущенное государственным органом или фирмой. Облигация не дает права ее владельцу на управление фирмой-эмитентом и долю в чистых активах, однако ее преимуществом является наличие приоритетного права на получение процентов до начисления дивидендов. Облигация имеет несколько стоимостных характеристик: нарицательная стоимость, конверсионная стоимость, внутренняя (теоретическая) стоимость, выкупная цена, рыночная цена.

• *Нарицательная, или номинальная, стоимость* — это сумма, на которую может быть обменена облигация в момент ее погашения по истечении срока действия облигационного займа. Эта сумма напечатана на бланке облигации и используется чаще всего в качестве базы для начисления процентов.

• Нередко для повышения привлекательности облигационного займа проспектом эмиссии может предусматриваться возможность конвертации облигаций в обыкновенные акции фирмы-эмитента. *Конверсионная стоимость* — это совокупная стоимостная текущая оценка актива (активов), на который может быть обменена облигация.

• *Внутренняя (теоретическая) стоимость* — это стоимость облигации, рассчитанная исходя из ожидаемых доходов и приемлемой нормы прибыли. Чаще всего ожидаемые доходы известны (проценты и нарицательная стоимость), а приемлемая норма прибыли варьирует в зависимости от состояния рынка ценных бумаг, а также текущего и перспективного финансового положения эмитента.

• *Выкупная цена* (синонимы — «цена досрочного погашения», «отзывная цена») — это цена, по которой производится выкуп облигации эмитентом по истечении срока облигационного займа или до этого момента, если такая возможность предусмотрена условиями займа.

• *Рыночная (курсовая) цена* — это цена, по которой облигация продается на рынке в данный момент времени; она переменчива и определяется конъюнктурой рынка. Значение рыночной цены облигации в процентах к номиналу называется *курсом облигации*.

• Существуют различные виды облигаций, однако с позиции оценки стоимости важным является их подразделение на два вида: с правом и без права отзыва с рынка (досрочного погашения).

• В основе оценки облигаций заложены алгоритмы оценки аннуитетов. Собственно оценка зависит от следующих параметров: нарицательной стоимости, купонного дохода (купонной ставки), количества начисленных периодов до погашения облигации, приемлемой нормы прибыли, наличия условия о возможности досрочного погашения. При заданном наборе параметров облигация без права досрочного погашения имеет одну оценку стоимости, облигация с правом досрочного погашения имеет две оценки стоимости, поскольку инвестор может предполагать, что досрочное погашение: а) маловероятно; б) весьма вероятно.

• Как и облигации, акции имеют несколько стоимостных характеристик: номинальная стоимость, эмиссионная цена, балансовая стоимость, ликвидационная стоимость, конверсионная стоимость, внутренняя (теоретическая) стоимость, выкупная цена, курсовая (текущая рыночная) цена.

• *Номинальная стоимость акции* — это стоимость, указанная на бланке акции. В отличие от облигации, для которой номинальная стоимость имеет существенное значение, поскольку проценты по облигации устанавливаются по отношению к номиналу независимо от курсовой цены, для акции этот показатель практически не имеет значения и несет лишь информационную нагрузку, характеризуя долю уставного капитала, которая приходилась на одну акцию в момент учреждения компании.

• *Эмиссионная цена* представляет собой цену, по которой акция записывается, т. е. продается на первичном рынке. Эта цена может отличаться от номинальной стоимости, поскольку чаще всего размещение акций производится через посредническую фирму, являющуюся профессиональным участником фондового рынка, которая и устанавливает эмиссионную цену.

• Балансовая стоимость акции представляет собой часть балансовой стоимости чистых активов (общая стоимость активов по балансу за минусом задолженности кредиторам), приходящуюся на одну акцию.

• Ликвидационная стоимость акции может быть определена лишь в момент ликвидации общества. Она показывает, какая часть стоимости активов по ценам возможной реализации, оставшаяся после расчетов с кредиторами, приходится на одну акцию. Поскольку учетные цены активов могут значительно отличаться от их рыночных цен в зависимости от инфляции и конъюнктуры рынка, ликвидационная стоимость не равна балансовой.

• Формализованные алгоритмы расчета внутренней стоимости обыкновенных акций разработаны для трех случаев: а) дивиденды не

меняются; б) дивиденды возрастают с постоянным темпом прироста; в) дивиденды возрастают с изменяющимся темпом прироста.

• В случае с постоянно возрастающими дивидендами для оценки обыкновенных акций применяется модель Гордона. Стоимость акции, найденная с помощью этой модели, в условиях равновесного рынка представляет собой цену, по которой эта акция продается. Данная цена называется экс-дивидендной; если к ней добавить последний выплаченный дивиденд, то получится величина называется дивидендной ценой. Понимание сущности этих двух цен имеет особую важность накануне очередной выплаты дивидендов, поскольку инвестор, купивший акцию до наступления определенного момента, получает право на получение ближайшего дивиденда; если акция приобретена позднее, это право остается за прежним владельцем акции. Таким образом, сразу же после данного момента времени цена акции автоматически понижается на величину объявленного дивиденда.

• Бессрочные привилегированные акции оцениваются как бессрочные облигации; если условиями эмиссии предусмотрено обязательное погашение акций по истечении некоторого времени, они оцениваются подобно срочным облигациям.

• Известны различные виды доходности финансовых активов, связанные между собой несложными алгоритмами, причем любой показатель доходности можно рассчитать в двух оценках: фактической и ожидаемой; первая рассчитывается по статистическим данным, вторая — по прогнозным. Именно ожидаемая доходность представляет наибольший интерес, поскольку используется для принятия решений о купле-продаже данного актива.

• Для безотзывных облигаций основным показателем доходности является доходность к погашению (*Yield to Maturity, YTM*); для отзывных, помимо показателя *YTM*, можно рассчитать показатель «доходность досрочного погашения» (*Yield to Call, YTC*). Расчет выполняется также с помощью *DCF*-модели с одним отличием:

а) для оценки стоимости исходные параметры в *DCF*-модели: процентный доход, количество базисных периодов, нарицательная стоимость (цена выкупа), приемлемая норма прибыли;

б) для оценки доходности исходные параметры в *DCF*-модели: процентный доход, количество базисных периодов, нарицательная стоимость (цена выкупа), текущая стоимость облигации (принимается равной текущей рыночной цене).

• Ожидаемая общая доходность акции равна сумме ожидаемых значений дивидендной доходности и капитализированной доходности. Наиболее распространенной считается ситуация, когда речь идет об оценке доходности обыкновенной акции с равномерно возрастающими дивидендами; в этом случае показатели доходности рассчитываются с помощью модели Гордона.

Вопросы для обсуждения

1. В чем состоит специфика финансового актива как объекта купли-продажи?

2. Перечислите основные характеристики финансового актива, дайте их экономическую интерпретацию.

3. Могут ли цена и стоимость финансового актива различаться? Если да, то в чем причина? Можно ли говорить о множественности цен и стоимостей одного и того же актива? Если да, то приведите примеры и причины множественности.

4. Поясните суть подходов к оценке финансовых активов. Каковы их достоинства и недостатки?

5. От каких параметров зависит оценка стоимости финансового актива? Можно ли ранжировать эти параметры по степени важности? Насколько вариabельны эти параметры? Может ли инвестор управлять ими?

6. В чем вы видите основные недостатки *DCF*-модели как инструмента оценки финансовых активов?

7. Дайте характеристику стоимостных оценок облигаций. Почему в одних оценках используется термин «цена», а в других — «стоимость»?

8. Почему придуман механизм досрочного погашения облигаций? В чьих он интересах — инвесторов, эмитентов, всех участников рынка?

9. Некоторые облигационные займы предусматривают защиту от досрочного погашения. В чем смысл этого механизма и в чьих интересах он используется?

10. Инвестор может вложить деньги либо в акции, либо в облигации. В чем принципиальное различие между этими двумя альтернативами?

11. Поясните логику конвертации облигации или привилегированной акции в обыкновенные акции.

12. Какие формулы оценки стоимости и доходности ценных бумаг вы знаете?

13. Охарактеризуйте показатели доходности. Каким образом они связаны между собой?

14. Показатель «темпы прироста дивидендов» в модели Гордона имеют и другие экономические интерпретации. Поясните их.

Задачи и ситуации

Задача 11.1

Посчитайте текущую стоимость облигации с нулевым купоном нарицательной стоимостью 5000 руб. и сроком погашения 12 лет, если рыночная доходность по аналогичным ценным бумагам составляет 14%.

Не делая расчетов, ответьте на вопросы:

а) Меняется ли стоимость облигации с изменением рыночной доходности?

б) Если рыночная норма снижается, что происходит со стоимостью облигации?

Поясните свои выводы. Подтвердите их примерами.

Задача 11.2

Оцените текущую стоимость облигации номиналом 1000 долл., купонной ставкой 9% годовых и сроком погашения через три года, если рыночная норма прибыли равна 7%.

Задача 11.3

Ценная бумага через пять лет начнет генерировать бессрочный денежный поток в размере 1000 долл. в год. По какой цене можно купить эту бумагу сегодня, если приемлемая норма прибыли равна 12%? Не делая вычислений, ответьте на вопрос: изменится ли эта цена через два года и если да, то в какую сторону? Ответ обоснуйте. Подтвердите свои выводы расчетами.

Задача 11.4

Начиная с третьего года от момента анализа в течение 18 лет ценная бумага будет генерировать ежегодный доход в сумме 500 долл. По какой цене можно приобрести эту ценную бумагу в данный момент времени, если рыночная норма прибыли равна 8%? Рассмотрите два варианта — когда возвратный поток осуществляется по схеме постнумерандо и пренумерандо.

Задача 11.5

Вы можете купить за 510 долл. ценную бумагу, которая в течение 10 лет будет приносить ежегодный доход в сумме 75 долл. Какова доходность этой ценной бумаги?

Задача 11.6

Год назад инвестор приобрел 600 акций фирмы Alpha на сумму 12 480 долл. Сумма полученных за истекший год дивидендов составила 749 долл. Текущая цена акции — 22,5 долл. Рассчитайте все показатели дохода и доходности.

Задача 11.7

Рыночная цена акции за год понизилась с 25 до 20 долл. Рассчитайте показатели общей, капитализированной и дивидендной доходности, если выплаченный дивиденд составил: а) 3 долл.; б) 5 долл.; в) 8 долл.

Задача 11.8

Вы можете купить за 542 долл. ценную бумагу, которая в течение восьми лет будет приносить полугодовой доход в сумме 50 долл. Какова доходность этой ценной бумаги?

Задача 11.9

До погашения облигации номиналом 1000 руб., купонной ставкой 8% и ежегодной выплатой процентов осталось три года. В ближайшем

будет ожидааться ежегодный рост процентных ставок на рынке заемных средств в среднем на 2 процентных пункта. В истекшем году процентная ставка по аналогичным финансовым инструментам составляла 10%. В какой цене должна продаваться облигация в настоящее время?

Задача 11.10

До погашения облигации номиналом 5000 руб., купонной ставкой 7% и ежегодной выплатой процентов осталось два года. Значения коэффициента дисконтирования на эти годы соответственно равны 10 и 13%. В какой цене должна продаваться облигация в настоящее время? Чем будет равна доходность к погашению данной облигации?

Задача 11.11

Посчитайте текущую цену бессрочной облигации, если выплачиваемый по ней годовой доход составляет 500 руб., а рыночная доходность — 12%.

Задача 11.12

Вы хотите приобрести бескупонную государственную облигацию номиналом 5000 долл., погашаемую через 25 лет. Какова ее текущая цена, если ставка банковского процента равна 15%?

Задача 11.13

Вы намереваетесь приобрести облигацию с нулевым купоном номинальной стоимостью 10 тыс. руб., сроком погашения через 12 лет и текущей ценой 2080 руб. Какова доходность этой операции?

Задача 11.14

Бескупонная облигация номиналом 5000 руб. будет погашена через один год. Рассчитайте ее текущую рыночную стоимость, если приемлемая норма прибыли равна: 5%, 7%, 10%, 15%. Чем объясняется такое изменение стоимости? Не делая расчетов, ответьте: изменится ли стоимость облигации и если да, то в какую сторону, если она будет погашена через три года? Обоснуйте ваш ответ. Сделайте соответствующие расчеты.

Задача 11.15

Облигация номиналом 5000 руб. с купонной ставкой 8% и полугодовой выплатой процентов будет погашена через 10 лет. Рассчитайте ее текущую рыночную стоимость, если приемлемая норма прибыли равна: 6%, 8%, 12%.

Задача 11.16

На рынке продаются две бескупонные облигации номиналом 10 тыс. руб. каждая. Первая облигация продается за 9302 руб. и будет

погашена через год. Вторая облигация будет погашена через три года. По какой цене она продается, если обе облигации имеют одинаковую доходность?

Задача 11.17

Нарицательная стоимость облигации со сроком погашения 10 лет — 100 тыс. руб., купонная ставка — 12%. Облигация рассматривается как рискованная (надбавка за риск — 2%). Рассчитайте текущую стоимость облигации, если рыночная доходность составляет 9%.

Задача 11.18

На рынке продаются две бескупонные облигации: облигация B_1 номиналом 10 тыс. руб. и сроком погашения через три года продается за 8 тыс. руб.; облигация B_2 номиналом 10 тыс. руб. и сроком погашения через 10 лет продается за 4,5 тыс. руб. Какая облигация более выгодна для инвестирования?

Задача 11.19

Облигация с полугодовой выплатой процентов, номиналом 1000 руб. и погашением через пять лет продается на рынке за 961,5 руб. Найдите купонную ставку, если рыночная норма прибыли равна 10%.

Задача 11.20

Рассчитайте текущую стоимость привилегированной акции номиналом 100 тыс. руб. и величиной дивиденда 9% годовых, если рыночная норма прибыли — 12%.

Задача 11.21

Последний выплаченный дивиденд по акции равен 1 долл. Ожидается, что он будет возрастать в течение следующих трех лет с темпом 14%; затем темп прироста стабилизируется на величине 5%. Какова внутренняя стоимость акции, если рыночная норма прибыли — 15%?

Задача 11.22

Куплена акция за 50 долл.; прогнозируемый дивиденд следующего года составит 2 долл. Ожидается, что в последующие годы этот дивиденд будет возрастать с темпом 10%. Какова приемлемая норма прибыли, использованная инвестором при принятии решения о покупке акции?

Задача 11.23

Четыре года назад компания Profit платила дивиденд в размере 0,80 долл. на акцию. Последний выплаченный дивиденд составил 1,66 долл. Ожидается, что такой же среднегодовой темп прироста дивидендов сохранится и в последующие пять лет, после чего темп прироста стабилизируется на уровне 8%. Текущая рыночная цена акции — 15 долл. Следует ли покупать эту акцию, если требуемая норма прибыли составляет 18%?

Задача 11.24

Последний выплаченный компанией AA дивиденд равен 7 долл., темп прироста дивидендов составляет 3% в год. Какова текущая цена акции компании, если коэффициент дисконтирования равен 12%?

Задача 11.25

Компания Art не выплачивала дивиденды в отчетном году, но в следующем году планирует выплатить дивиденд в размере 5 долл. В последующие годы ожидается постоянный рост дивидендов с темпом 6%. Какова текущая цена акций компании, если коэффициент дисконтирования равен 13%?

Задача 11.26

Облигация номиналом 500 долл. с полугодовым начислением процентов и купонной ставкой 10% годовых будет погашена через шесть лет. Какова ее текущая цена, если рыночная норма прибыли: а) 8%; б) 10%; в) 12%?

Задача 11.27

Компания, занятая добычей и переработкой полезных ископаемых, выплачивает дивиденды в размере предусмотренной постоянной доли прибыли. Ожидается, что в связи с истощением природных ресурсов доходы и прибыль компании в обозримом будущем будут снижаться с темпом 8% в год. Ожидаемый (но еще не выплаченный) дивиденд от отчетного года составит 6 долл. на акцию. Определите текущую цену акции компании, если приемлемая норма прибыли равна 12%.

Указание: подумайте, о какой цене — дивидендной или экс-дивидендной — идет речь в данном случае.

Задача 11.28

Компания планирует эмитировать два типа облигаций номиналом 1000 руб. и полугодовым начислением процентов по ставке 12% годовых со сроком погашения 10 лет и 2 года соответственно. Прогнозируемая доходность по аналогичным финансовым инструментам может составить: а) 8%; б) 10%; в) 12%.

1. Не делая вычислений, попытайтесь ответить на следующие вопросы:

а) Для каких облигаций — долгосрочных или краткосрочных — цена реализации будет в большей степени варьировать в зависимости от прогнозируемого изменения рыночной доходности?

- б) Как будут продаваться облигации — выше или ниже номинала?
 в) Как меняется цена с изменением рыночной доходности в сторону увеличения?

2. Сделайте необходимые расчеты в подтверждение ваших ответов.

Задача 11.29

Компания эмитировала бессрочные привилегированные акции номиналом 1000 руб. и выплатой дивидендов по ставке 8% годовых: а) ежегодно; б) каждые 6 месяцев; в) ежеквартально. Акции продаются с дисконтом 12%. Для каждого из упомянутых вариантов выплаты дивидендов найдите: а) ожидаемую номинальную годовую доходность; б) ожидаемую эффективную годовую доходность.

Задача 11.30

Компания планирует следующую схему выплаты дивидендов: в течение трех лет начиная с 2010 г. дивиденды выплачиваться не будут; по итогам 2013 г. планируется объявить дивиденд в размере 1,5 долл. на акцию; в течение следующих двух лет дивиденды будут увеличиваться с темпом 5% в год, и в дальнейшем (т. е. начиная с 2016 г.) темп прироста будет совпадать со среднеотраслевым, равным 7% в год. Требуемая доходность акций равна 14%.

1. Постройте поток планируемых дивидендов.
2. Спределите стоимость акции на начало каждого года в период с 2010 по 2017 г.
3. Рассчитайте дивидендную, капитализированную и общую доходность за каждый год рассматриваемого периода.

Задача 11.31

Отзывная облигация номиналом 5000 руб. с купонной ставкой 8% и полугодовой выплатой процентов будет погашена через шесть лет. На момент анализа облигация имеет защиту от досрочного погашения в течение двух лет. В случае досрочного отзыва выкупная цена будет равна номиналу плюс сумма процентов за год. Стоит ли приобрести эту облигацию, если ее текущая рыночная цена составляет 4860 руб., а приемлемая норма прибыли равна 10%?

Задача 11.32

Отзывная облигация номиналом 1000 руб. и погашением через восемь лет была выпущена два года назад. В настоящее время ее цена равна 950 руб. Проценты выплачиваются ежегодно по ставке 12% годовых. В проспекте эмиссии указано, что в течение пяти лет предусмотрена защита от досрочного погашения. Выкупная цена превышает номинал на сумму годовых процентов. Рассчитайте показатели доходности YTM и YTC . Сделайте также расчеты для ситуации, когда проценты по облигации выплачиваются каждые полгода.

Задача 11.33

Продается вексель коммерческого банка номиналом 5000 руб. с купонной ставкой 10% годовых. Вексель был эмитирован 50 дней назад и будет погашен через 40 дней. Какую максимальную цену может отдать за этот вексель инвестор, если его приемлемая норма прибыли равна 12%? Меняется ли и в какую сторону эта цена, если приемлемая норма прибыли: а) растет; б) снижается?

Задача 11.34

Какова текущая стоимость ценной бумаги, имеющей следующий возвратный поток: в первые два года поступлений нет; начиная с третьего года возможно получение бессрочного ежегодного дохода в размере 140 долл. по схеме пренумерандо. Устраивающая инвестора ставка равна 9%. Изменится ли стоимость ценной бумаги, если возвратный поток будет по схеме постнумерандо? Сделайте расчеты.

Задача 11.35

Рассчитать теоретическую стоимость бессрочной облигации, по которой предусматривается ежегодная выплата процентного дохода в размере 120 долл. (двумя полугодовыми платежами по схеме постнумерандо), если рыночная доходность по подобным инструментам составляет 8% годовых. Как изменится стоимость облигации, если при выплате процентов будет применяться схема пренумерандо?

Задача 11.36

Облигация номиналом 1000 долл. с полугодовым начислением процентов и купонной ставкой 12% годовых будет погашена через восемь лет. Какова ее теоретическая стоимость, если рыночная норма прибыли по данным инструментам равна 10%?

Задача 11.37

В качестве оплаты за сделанную работу вам предлагают выбрать один из двух вариантов вознаграждения: а) немедленно получить бессрочную облигацию с годовым купонным доходом 80 долл.; б) получить через три года бессрочную облигацию с годовым купонным доходом 120 долл. Каков ваш выбор, если устраивающая вас доходность равна 16% годовых? Дайте количественное подтверждение ответу.

Задача 11.38

Последний выплаченный дивиденд по акции составил 8,5 долл. Предполагается, что темп прироста дивидендов составит 5% в год. Устраивающая инвестора реальная доходность равна 12% годовых. Инвестор ожидает, что среднегодовой темп инфляции будет равен 4%. Чему равна теоретическая стоимость акции данного инвестора?

Тема 12

**ДОХОДНОСТЬ И РИСК НА РЫНКЕ
КАПИТАЛЬНЫХ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ****Обзор ключевых категорий и положений**

• В отношении операций с финансовыми активами можно утверждать, что они являются безусловно рисковыми. Смысл рисковости в данном случае состоит в том, что инвестор, вкладывая свой капитал в некоторые ценные бумаги, обязан отдавать себе отчет в том, что, как правило, никто не гарантирует ему как возврата инвестированных им средств, так и получения ожидаемого или обещанного дохода, вероятность не получения дохода тем выше, чем менее защищены с позиции долгосрочной перспективы платежеспособность и финансовая устойчивость эмитента. Иными словами, чем выше вероятность того, что эмитент может обанкротиться, тем выше риск инвестирования в его ценные бумаги. В этом смысле государство может считаться наименее рисковым эмитентом; более того, при моделировании денежных потоков на рынках капитала в экономически развитых странах весьма распространена интерпретация инвестиций в государственные ценные бумаги как безрисковых¹. Подобный подход, естественно, нельзя абсолютизировать, поскольку, например, опыт России 1998 г. показывает, что при определенных обстоятельствах даже государственные ценные бумаги и обязательства не могут рассматриваться как безрисковые.

• В приложении к финансовым активам используют следующую интерпретацию риска и его меры: рисковость актива характеризуется степенью вариабельности дохода (или доходности), который может быть получен благодаря владению данным активом. Критерий достаточно очевиден: чем более вариабелен доход (доходность), т. е. чем более он непредсказуем, тем более рисков актив. Из курса статистики известны основные меры, позволяющие оценить вариабельность некоторого показателя, это — размах вариации, дисперсию, среднее квадратическое отклонение, называемое иногда стандартным, и коэффициент вариации.

¹ В экономически развитых странах нет единства в отношении того, какие государственные ценные бумаги считать безрисковыми. Чаще всего речь идет либо о долгосрочных государственных облигациях, либо о краткосрочных казначейских векселях; например, в США в последние годы в качестве аналога безрисковых ценных бумаг чаще используют государственные долгосрочные облигации, поскольку между доходностью именно этих инструментов и доходностью акций наблюдается более тесная корреляционная связь.

• Являясь относительным показателем, коэффициент вариации наиболее предпочтителен для пространственно-временных сопоставлений; значения других показателей существенно зависят от абсолютных значений элементов оцениваемого вариационного ряда. Иными словами, если абсолютные значения исходов двух сравниваемых рисков альтернатив существенно различаются, перечисленные выше меры риска, за исключением коэффициента вариации, несопоставимы.

• Результативность операций с финансовыми активами может быть измерена в терминах либо дохода, либо доходности. Поскольку при сравнительном анализе различных финансовых активов доход в абсолютной оценке может существенно варьировать (одна из причин — различие в номиналах ценных бумаг), принято в качестве базисного показателя, характеризующего результативность операции с финансовым активом, использовать не доход, а доходность. Так как доходность любого актива измеряется в процентах, т. е. в гораздо меньшей степени зависит от его стоимостной оценки (например, номинала), можно использовать любую из вышеперечисленных мер риска; наибольшее распространение на практике получили дисперсия и среднее квадратическое отклонение.

• Риск не поддается точной оценке, т. е. он представляет собой весьма субъективную величину. Это видно хотя бы потому, что в зависимости от выбранной меры риска можно получить разные его оценки.

• Инвестирование в финансовые активы представляет собой, по сути, игру, участвуя в которой можно выиграть, а можно и проиграть. Положительный результат от участия в такой игре выражается в получении ожидаемой доходности. Риск и доходность находятся в прямой пропорциональной зависимости: чем выше обещаемая бумагой доходность, тем выше риск ее не получения. Поскольку все ценные бумаги, за исключением государственных долгосрочных облигаций, рассматриваются как рисковые, инвестор, вступая в игру, платит за возможность участия в ней определенную цену, равную величине возможных потерь, в случае если его ожидания не сбываются.

• Инвесторы, участвующие в операциях на рынке, подразделяются на три категории: нейтральные к риску, не склонные к риску, склонные к риску. В первую группу входят инвесторы, которые готовы участвовать в игре при условии оплаты справедливой цены; во вторую — инвесторы, которые не обязательно участвуют в игре, даже если от них требуется заплатить цену, меньшую, чем справедливая; в третью — инвесторы, готовые участвовать в игре, даже если при этом требуется заплатить цену, большую, чем справедливая.

• Для того чтобы почувствовать понятие справедливой цены, представьте, что за умеренную плату в 100 руб. (т. е. чуть больше 3 долл.) можно поучаствовать в одной из двух лотерей: в первой вы можете с равной вероятностью выиграть либо 10 руб., либо 120 руб.; во вто-

рой — либо 3 долл., либо 1000 долл. Очевидно, что при нормальных обстоятельствах вряд ли кто-то откажется от участия во второй игре; напротив, вряд ли кто-то согласится участвовать в первой игре. В обоих случаях 100 руб. не являются справедливой ценой лотереи.

- В приложение к рынку ценных бумаг справедливая цена формируется через механизм рисковой премии в виде добавки к безрисковой доходности.

- Рискость той или иной ценной бумаги зависит от многих факторов: общего состояния экономики данной страны, финансовой солидности и известности эмитента, вида бизнеса, в который вложены основные ресурсы эмитента, результатов его текущей деятельности, его инвестиционной политики, дивидендной политики, структуры источников финансирования, потребности в дополнительных источниках и др. Поэтому очевидно, что на рынке обращаются ценные бумаги различной доходности и степени риска.

- Любой разумный инвестор старается по возможности устранить риск и потому, как правило, вкладывает свои деньги не в какую-то одну ценную бумагу, а формирует инвестиционный портфель, представляющий собой совокупность рыночных ценных бумаг, приобретенных физическим или юридическим лицом с целью получения дохода. В таком портфеле более рискованные активы уравновешиваются менее рискованными. Если не принимать во внимание крайности, то благодаря портфельным инвестициям нельзя слишком выиграть, т. е. получить сверхвысокую доходность, но невозможно и сильно проиграть.

- Портфельные инвестиции преследуют различные цели; например, в качестве целевого критерия могут использоваться максимизация доходности или, напротив, минимизация риска. Однако наиболее распространенная целевая установка формулируется следующим образом: в портфель включаются ценные бумаги, обеспечивающие в целом возможность получения приемлемого значения комбинации «доходность/риск».

- Оказывается, что одна и та же ценная бумага, рассматриваемая а) изолированно или б) как составная часть портфеля, — по-разному характеризуется в плане ее рисковости, а именно — финансовый актив в составе портфеля является менее рискованным по сравнению с ситуацией, когда он рассматривается изолированно. Поэтому любые операции с конкретным активом оцениваются с позиции его влияния на риск портфеля, причем оказывается, что при наличии нескольких конкурирующих на включение в портфель активов далеко не всегда выбор будет сделан в пользу актива с наименьшим общим риском. Характеристика рисковости актива в контексте портфельных инвестиций делается с помощью так называемых общего и рыночного рисков.

- Общий риск относится к конкретному финансовому активу, рассматриваемому изолированно, и измеряется дисперсией возможных

исходов относительно ожидаемой доходности этого актива. Рыночный риск относится к конкретному финансовому активу, рассматриваемому как составная часть инвестиционного портфеля, и представляет собой долю риска данного актива в риске портфеля в целом.

- Ожидаемая доходность портфеля представляет собой взвешенную среднюю ожидаемых доходностей его компонентов; показатели риска портфеля и составляющих его ценных бумаг ввиду нелинейности мер риска подобным соотношением уже не связаны.

- Общий риск портфеля включает в себя диверсифицируемый (синонимы — «несистематический», «специфический для компании») риск, который можно устранить путем диверсификации портфеля, и недиверсифицируемый (синонимы — «систематический», «рыночный») риск, который не элиминируется путем диверсификации. Считается, что диверсифицируемый риск портфеля можно минимизировать, например, путем включения в него 10–20 случайным образом отобранных видов ценных бумаг.

- Поскольку на рынке обычно обращаются ценные бумаги сотен и даже тысяч различных эмитентов, существует множество вариантов формирования портфеля; очевидно, что в принципе можно сформировать два портфеля, имеющие, например, одинаковую ожидаемую доходность, но различный риск. Поэтому в теории портфеля разработаны методы формирования эффективных портфелей. Эффективный портфель — портфель, обеспечивающий наибольшую доходность при заданном уровне риска или наименьший риск при заданной норме прибыли.

- Подоплека операций на рынке ценных бумаг многоаспектна: 1) вложение средств с долгосрочными целями; 2) привлечение крупных объемов капитала; 3) получение спекулятивного дохода; 4) страхование возможных потерь или действий и др. Доминирующе важными являются два первых вида операций; в этом случае работают с так называемыми капитальными финансовыми активами — акциями и облигациями.

- Основными индикаторами на рынке капитальных ценных бумаг являются: средняя рыночная доходность k_m , безрисковая доходность k_{rf} , под которой понимают доходность государственных ценных бумаг, ожидаемая доходность ценной бумаги k_e , целесообразность операции с которой анализируется, и коэффициент β , характеризующий предельный вклад данной акции в риск рыночного портфеля. Разность $(k_m - k_{rf})$ представляет собой рыночную премию за риск; разность $(k_e - k_{rf})$ — это ожидаемая премия за риск вложения в данную ценную бумагу; два этих показателя связаны прямо пропорциональной зависимостью через бета-коэффициент: $(k_e - k_{rf}) = \beta (k_m - k_{rf})$. Данная модель (в представлении $k_e = k_{rf} + \beta (k_m - k_{rf})$) носит название *модели оценки капитальных финансовых активов* (*Capital Asset Pricing Model*, CAPM) и применяется, в частности, для прогнозирования доходности любой ценной бумаги, обращающейся на рынке. Как известно, на ос-

нове прогнозной доходности и данных об ожидаемых доходах, генерируемых некоторой ценной бумагой, можно рассчитать ее теоретическую стоимость; поэтому модель *SAPM* часто называют *моделью ценообразования на рынке капиталных финансовых активов*. Известны различные представления *SAPM* — в терминах доходности (наиболее распространено) и в терминах стоимостных оценок. Модель *SAPM* называется однофакторной, поскольку описывает зависимость между ожидаемой доходностью актива и его систематическим риском, выражаемым коэффициентом β .

- Каждая ценная бумага имеет свой бета-коэффициент β , характеризующий ее рисковость. Этот показатель является мерой рыночного риска акции, показывая изменчивость доходности акции по отношению к доходности на рынке в среднем (т. е. к доходности среднерыночного портфеля). Поскольку в среднем по рынку $\beta = 1$, ценные бумаги, имеющие $\beta = 1$, $\beta < 1$ и $\beta > 1$, характеризуются соответственно как имеющие среднюю степень риска, менее рисковые и более рисковые. Рост β в динамике означает увеличение риска данной ценной бумаги. Бета-коэффициенты регулярно рассчитываются по статистическим данным о доходности ценных бумаг и публикуются в финансовой прессе. Для произвольного портфеля ценных бумаг, структура которого в точности равна структуре рыночного портфеля, $\beta = 1$. Бета портфеля представляет собой взвешенное среднее значений β -коэффициентов включенных в портфель активов.

- Линия рынка капитала (*Capital Market Line, CML*) отражает зависимость «риск/доходность» для эффективных портфелей, т. е. портфелей, сочетающих рисковые и безрисковые активы. Линия рынка ценных бумаг (*Security Market Line, SML*) отражает зависимость «риск/доходность» для отдельных акций.

- В рыночной экономике для крупных компаний вторым (после акций) по значимости способом привлечения средств на рынках капитала является эмиссия облигационных займов. Облигации многих эмитентов ранжируются независимыми компаниями, специализирующимися в области предоставления услуг информационно-аналитического характера по рынкам капитала; наибольшую известность получили рейтинги облигаций агентств *Moody's* и *Standard & Poor's*. Чем выше рейтинг, тем более «качественной», т. е. менее рисковей, является данная ценная бумага.

Вопросы для обсуждения

1. Ваш знакомый попросил у вас займы некоторую сумму денег. При заключении договора в качестве обеспечения предоставленной ссуды обозначен новый автомобиль заемщика. Является ли для вас такая операция безрисковой?

2. В начале 1990-х гг., когда темпы инфляции в России были исключительно высокими, а регулирование рынка ценных бумаг не налажено, некоторые банки выпускали в обращение краткосрочные векселя, доходность по которым существенно варьировала. Прокомментируйте ситуацию, когда банком *АА* предложен вексель с доходностью 100%, а банком *ВВ* предложен вексель с доходностью 200%. Каковы причины такого значимого различия в доходности векселей? Что побудило банк *ВВ* предлагать более высокую доходность? Какой вексель представляется вам более предпочтительным?

3. Какие виды риска существуют и в чем принципиальное различие между ними?

4. Какие методы измерения риска вы знаете? Сформулируйте достоинства и недостатки каждого метода.

5. Можно ли управлять величиной несистематического риска?

6. Что такое бета-коэффициент?

7. Предположим, что вы очень осторожный инвестор. Ценные бумаги с β -коэффициентом, большим или меньшим 1, для вас более предпочтительны?

8. Предположим, что вы планируете составить портфель из пяти ценных бумаг, различающихся доходностью. Можно ли, управляя структурой портфеля, добиться того, чтобы его доходность была: а) выше максимальной доходности его компонентов; б) ниже минимальной доходности его компонентов?

9. Прокомментируйте экономический смысл модели *SAPM*.

10. Какие формулы оценки ценных бумаг вы знаете?

Задачи и ситуации

Задача 12.1

Имеются данные о трех ценных бумагах. Первая бумага — облигация компании *АА* с погашением через 15 лет; вторая — краткосрочный государственный вексель с погашением через 90 дней; третья — государственная облигация с погашением через 15 лет. Известно, что доходность каждой ценной бумаги — либо 6%, либо 7,5%, либо 9,2%. Распределите эти доходности между упомянутыми ценными бумагами. Дайте объяснение вашему выбору. Что характеризуют (с позиции риска) разницы между значениями доходности?

Задача 12.2

Портфель состоит из 300 акций фирмы *АА*, 500 акций фирмы *ВВ* и 1150 акций фирмы *СС*. Текущие рыночные цены акций соответственно 20, 50 и 15 долл. Рассчитайте структуру портфеля.

Задача 12.3

Экспертами предоставлены данные об ожидаемой доходности акций *АА* и *ВВ* в зависимости от общеэкономической ситуации:

Экономическая ситуация	Вероятность	Доходность АА, %	Доходность ВВ, %
Быстрый рост экономики	0,15	17	13
Умеренный рост экономики	0,45	14	11
Нулевой рост экономики	0,30	8	9
Спад	0,10	2	7

1. Рассчитайте показатели доходности и риска.
2. Не делая расчетов, во-первых, ответьте на вопрос, коррелируют ли доходности этих акций, и, во-вторых, оцените значение коэффициента корреляции.
3. Сделайте расчеты в подтверждение ваших оценок.

Задача 12.4

Экспертами предоставлены данные об ожидаемой доходности акций АА, ВВ и СС в зависимости от общеэкономической ситуации:

Экономическая ситуация	Вероятность	Доходность акций, %		
		АА	ВВ	СС
Быстрый рост экономики	0,10	18	14	7
Умеренный рост экономики	0,35	14	11	8
Нулевой рост экономики	0,40	9	9	9
Спад	0,15	4	7	12

1. Рассчитайте показатели доходности и риска для каждой акции.
2. Не делая расчетов, во-первых, ответьте на вопрос, коррелируют ли попарно доходности этих акций, и, во-вторых, оцените значение коэффициента корреляции для каждой комбинации.
3. Сделайте расчеты в подтверждение ваших оценок.
4. Вы желаете скомплектовать портфель из акций двух типов, т. е. (АА + ВВ), (АА + СС) или (ВВ + СС), причем акции входят в портфель в равных долях. Прежде чем рассчитывать характеристики этих портфелей, ответьте:
 - а) Какой из них наиболее доходный?
 - б) Какой наименее доходный?
 - в) Какой наиболее рисков?
 - г) Какой наименее рисков?
5. Сделайте расчеты в подтверждение ваших оценок.
6. Разберите ситуации, когда в каждом портфеле будет меняться его структура в сторону существенного повышения доли той или иной акции. Можно ли дать какие-то оценки в отношении характеристик портфеля при подобном изменении?
7. Какой портфель представляется вам более предпочтительным и почему?

8. Существует ли какой-либо критерий, по которому можно делать однозначный выбор в пользу того или иного портфеля? Если такой критерий существует, назовите его.

9. Насколько точны были ваши прогнозы? Если вы ошиблись в прогнозах, что, по вашему мнению, послужило причиной?

Задача 12.5

Ожидаемая доходность акций АА и ВВ равна соответственно 10 и 20%; среднее квадратическое отклонение равно 5 и 60%. Коэффициент корреляции между доходностями акций равен 0,5. Рассчитайте ожидаемую доходность и стандартное отклонение портфеля, состоящего на 40% из акций АА и на 60% из акций ВВ.

Задача 12.6

Акция АА имеет ожидаемую доходность 12% и среднее квадратическое отклонение — 7%; соответствующие значения этих показателей для акции ВВ — 18 и 30%; коэффициент корреляции между ожидаемыми доходностями акций составляет 0,7.

1. Рассчитайте ожидаемую доходность и среднее квадратическое отклонение портфеля, состоящего на 35% из акций АА и на 65% из акций ВВ.
2. Влияет ли изменение структуры портфеля на его характеристики?
3. Не делая вычислений, ответьте на вопрос: как изменятся характеристики портфеля, если: а) повысится доля акций АА; б) повысится доля акций ВВ?
4. Сделайте соответствующие расчеты для двух случаев: а) доля акций АА увеличена на 10 процентных пунктов; б) доля акций ВВ увеличена на 15 процентных пунктов.
5. Влияет ли знак коэффициента корреляции на характеристики: а) отдельных ценных бумаг; б) портфеля?
6. Не делая вычислений, ответьте на вопрос: изменятся ли характеристики портфеля, если в условиях задачи коэффициент корреляции отрицателен?
7. Рассчитайте значения характеристик портфеля, если коэффициент корреляции равен: а) нулю; б) -0,6.

Задача 12.7

Имеются прогнозные данные о ценных бумагах производственных компаний АА и ВВ, работающих в разных отраслях:

Экономическая ситуация	Вероятность	Доходность АА, %	Доходность ВВ, %
Спад	0,2	12	12
Без изменения	0,3	15	15
Незначительный подъем	0,4	18	16
Существенное оживление	0,1	19	35

1. Рассчитайте ожидаемую в среднем доходность каждой акции.
2. Рассчитайте показатели риска.
3. Ответьте на вопрос: какая ценная бумага более предпочтительна для инвестирования и почему?

Задача 12.8

Акции компании АА имеют $\beta = 1,6$. Безрисковая процентная ставка и норма прибыли на рынке в среднем соответственно равны 11 и 15%. Последний выплаченный компанией дивиденд равен 3 долл. на акцию, причем ожидается, что он будет постоянно возрастать с темпом $g = 5\%$ в год. Чему равна ожидаемая доходность акций компании? Какова рыночная цена акции, если считать, что эффективность рынка высока и рынок находится в равновесии? Изменятся ли показатели доходности и цены, если $\beta = 0,9$? Сделайте расчеты.

Задача 12.9

Портфель инвестора состоит из ценных бумаг со следующими характеристиками:

Актив	Общая рыночная стоимость, тыс. долл.	Бета
A	50	0,0
B	10	0,9
C	25	1,1
D	8	1,2
E	7	1,7

Доходность безрисковых ценных бумаг равна 7%, доходность на рынке — в среднем 14%. Рассчитайте: а) бета портфеля; б) доходность портфеля.

Тема 13

УПРАВЛЕНИЕ ИСТОЧНИКАМИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ФИРМЫ

Обзор ключевых категорий и положений

- В основе экономики рыночного типа на микроуровне лежит пяти-элементная система финансирования ее системообразующих компонентов (фирм): самофинансирование, прямое финансирование через механизмы рынка капитала, банковское кредитование, бюджетное финансирование и взаимное финансирование хозяйствующих субъектов.

- В условиях рыночной экономики предприятию для долгосрочного финансирования своей деятельности теоретически доступны следующие основные источники: прибыль, рынок ценных бумаг, банковская система, бюджет. С позиции краткосрочного кредитования, естественно, следует упомянуть также о таком источнике, как кредиторская задолженность, которая возникает в результате текущих операций и принятой системы расчетов с различными контрагентами и другими сторонними лицами и субъектами.

- В первом случае речь идет о финансировании деятельности фирмы за счет генерируемой ею прибыли, которая, без сомнения, является основным и наиболее доступным способом поддержания и расширения ее деятельности. Прибыль может изыматься собственниками из фирмы в полном объеме или частично, а потому самофинансирование существует в двух формах: простое и расширенное.

- Привлечение фирмой средств с помощью рынков капитала осуществляется путем эмиссии долевых (акции) и долговых (облигации) ценных бумаг. Доступ к этому источнику финансирования имеет определенные ограничения: а) законодательного (законом определены требования к компаниям, имеющим право эмиссии ценных бумаг); б) экономического (эмиссия — весьма дорогостоящий процесс, требующий тщательной подготовки) и в) чисто профессионального характера (любая фондовая биржа разрабатывает достаточно жесткие критерии, главным образом в отношении финансового состояния, которым должны отвечать компании, претендующие на включение в листинг).

- Третий источник — банковская система — теоретически весьма доступен. Однако это достаточно дорогой источник, причем процентные ставки могут ощутимо варьировать. Кроме того, предоставление кредита, особенно долгосрочного, в значительной степени зависит от резервного заемного потенциала компании, характеризующегося имеющейся к моменту обращения в банк степенью ее финансовой зависи-

мости от внешних инвесторов и кредиторов. Поэтому банковские кредиты чаще всего используются лишь как инструмент краткосрочного финансирования.

- Четвертый источник был основным в централизованно планируемой экономике; в условиях рынка значимость его в отношении коммерческих организаций ничтожна. Тем не менее определенные бюджетные ассигнования в виде целевого возмездного и безвозмездного финансирования могут иметь место главным образом в отношении предприятий, государственная поддержка которых считается целесообразной ввиду их социальной, системообразующей или оборонной значимости.

- Взаимное финансирование хозяйствующих субъектов в принципиальном плане отличается от вышеописанных способов финансирования тем, что это составная часть системы краткосрочного финансирования текущей деятельности, тогда как другие методы имеют стратегическую значимость. Подобные источники финансирования называют еще спонтанными, поскольку они меняются непредсказуемо, в зависимости от удачливости бизнеса, его перспективности, динамики.

- В условиях рыночной экономики первые два источника рассматриваются как основные способы привлечения капитала. Прибыль — наиболее дешевый и быстро мобилизуемый источник, однако, во-первых, его объемы ограничены, и, во-вторых, существуют некоторые обязательные и (или) весьма желательные направления использования текущей прибыли. Второй источник, напротив, требует немалых расходов по его созданию и реализации, кроме того, подготовка и проведение эмиссии довольно продолжительны во времени; поэтому к данному источнику прибегают лишь после тщательной подготовки и в случае необходимости мобилизации крупного капитала, необходимого для реализации проектов, имеющих для компании стратегически важное значение.

- Реинвестирование прибыли способствует росту цены акций фирмы только в том случае, если невыплаченная прибыль реинвестируется в проекты с доходностью, превышающей рентабельность собственного капитала фирмы.

- Все упомянутые источники могут рассматриваться с позиции как краткосрочной, так и долгосрочной перспективы. В частности, операции на рынке с долговыми и долевыми ценными бумагами, как правило, обусловлены двумя основными причинами: а) финансирование (с позиции эмитента) и инвестирование (с позиции держателей); б) извлечение спекулятивной прибыли. В данном разделе речь идет об использовании различных финансовых инструментов именно в долгосрочном аспекте, т. е. с позиции финансирования и инвестирования.

- Любое предприятие формирует свой набор источников, состав, структура, значимость и доступность которых определяются конкрет-

ными условиями: организационно-правовой формой, целевой направленностью деятельности, рентабельностью, политикой руководства в отношении привлечения средств и т. п. Формально эти источники представлены в пассиве бухгалтерского баланса данного предприятия.

- По форме привлечения капитала все предприятия делятся на три группы: 1) индивидуальное частное предприятие (единоличная собственность) — предприятие принадлежит единственному собственнику, который несет полную материальную ответственность; 2) товарищество (партнерства) — капитал предприятия разделен на паи, каждым из которых владеет отдельное лицо (собственник предприятия), причем формы ответственности могут быть различными; 3) акционерные общества — уставный капитал предприятия разделен на доли учредителей (участников), форма ответственности ограничена.

- С позиции характеристики источников средств, две из них имеют наибольшую значимость для финансового менеджера. Согласно первой классификации финансовые ресурсы хозяйствующего субъекта по источникам их формирования подразделяются на собственные и привлеченные, причем последние подразделяются на заемные средства (долгосрочные и краткосрочные) и текущую кредиторскую задолженность. Обособление текущей кредиторской задолженности в отдельную группу обусловлено тем обстоятельством, что она, во-первых, возникает как естественный элемент текущей деятельности (этот источник еще называют спонтанным) и, во-вторых, в известной степени является бесплатным источником. Что касается остальных источников, то они имеют отчетливо выраженный платный характер. Вторая классификация подразделяет все источники на долгосрочные и краткосрочные. Если первая классификация имеет значение прежде всего с позиции платности источника, то вторая — с позиции характеристики финансовой устойчивости предприятия.

- С позиции финансирования деятельности предприятия в стратегическом аспекте особое значение имеют долгосрочные источники средств. Принимая решение о целесообразности привлечения средств с помощью долевого и (или) долговых ценных бумаг, учитывают следующие факторы: зачем нужны средства; каков текущий уровень финансовой зависимости компании; не пострадают ли интересы акционеров; какова специфика деятельности компании; каково текущее состояние экономики.

- Одно из ключевых понятий в теории финансов — капитал. Это многозначный термин, и пользуются им чаще всего как характеристикой некоторого ресурса (политического, экономического, финансового и др.). Трактовка капитала как экономической категории осуществляется в рамках двух концепций: а) физической природы капитала; б) финансовой природы капитала. Понимание сути концепций играет исклю-

чительно важную роль для оценки предпринимательской прибыли исчисляемой через изменение капитала. В контексте первой концепции капитал в приложении к фирме рассматривается как объект управления (капитал — это стоимостная оценка всей совокупности ресурсов фирмы). В контексте второй концепции капитал рассматривается как источник долгосрочного финансирования ресурсной базы фирмы (капитал — это финансовые ресурсы, прямо или косвенно вложенные инвесторами фирмы в ее активы).

Капитал играет ключевую роль в общей совокупности системообразующих элементов бухгалтерского баланса. Сложность и неоднозначность трактовки этого понятия и вариантов его оценки и представления в отчетности зависят от того, на кого нацелен баланс как средство коммуникации, чьи интересы при этом рассматриваются доминирующе важными. Довольно очевидным является тот факт, что можно обособить три важнейшие группы лиц, связанные в долгосрочном аспекте с фирмой как имущественным комплексом и субъектом бизнес-отношений, т. е. либо определяющие судьбу фирмы (финансово-правовой аспект), либо предоставляющие ей средства (финансово-экономический аспект), либо управляющие ими (организационно-экономический аспект). Это соответственно: 1) собственники фирмы (целевой показатель — *капитал собственников* как стоимостная оценка их доли в совокупных активах фирмы; его величина — итог раздела баланса «Капитал и резервы»); 2) ее инвесторы (целевой показатель — *капитал инвесторов* как стоимостная оценка их доли в совокупных активах фирмы; его величина — сумма итогов по разделам баланса «Капитал и резервы» и «Долгосрочные обязательства»); 3) ее топ-менеджеры (целевой показатель — *капитал фирмы* как стоимостная оценка ее активов, находящихся под непосредственным управлением менеджеров; его величина — итог баланса по активу). В приведенных рассуждениях отражены три ключевых аспекта, в контексте которых дается трактовка понятия «капитал» и формулируется алгоритм его оценки: 1) сам факт существования фирмы (ее судьба решается собственниками); 2) долгосрочное финансовое обеспечение деятельности фирмы как необходимое экономическое условие ее функционирования в бизнес-среде (здесь решающая роль принадлежит инвесторам, т. е. собственникам фирмы и ее лендерам); 3) оперативное управление вверенным капиталом (здесь ключевая роль принадлежит исполнительному руководству фирмы, прежде всего ее топ-менеджерам). Выбор целевого показателя предопределяет вид баланса, а система двойной записи позволяет дать различные представления этого показателя: по структуре (актив баланса) и источникам происхождения (пассив баланса).

В бухгалтерской и финансово-аналитической практике концепция финансовой природы капитала является доминирующей. Здесь зачастую говорят о капитале как долгосрочном источнике средств,

в пассиве баланса обособляют различные его разновидности: уставный, резервный и дополнительный капиталы, нераспределенная прибыль, фонды, сформированные за счет прибыли, долгосрочные банковские кредиты, облигационные займы и др.

Основной источник финансирования на момент создания коммерческой организации акционерного типа — уставный капитал, состоящий из обыкновенных и привилегированных акций. Покупка акций сопровождается для инвестора приобретением ряда имущественных прав: право голоса; право на участие в распределении прибыли; право на соответствующую долю в акционерном капитале компании и остатка активов при ее ликвидации; право на ограниченную ответственность, согласно которому акционеры отвечают по внешним обязательствам компании лишь в пределах рыночной стоимости принадлежащих им акций; право продажи или уступки акции ее владельцем какому-либо другому лицу; право на получение информации о деятельности компании, главным образом той, которая представлена в публикуемом годовом отчете.

Обыкновенные акции являются основным компонентом уставного капитала компании. С позиции потенциальных инвесторов они характеризуются следующими особенностями: а) могут генерировать относительно больший доход, однако более рисковы по сравнению с другими вариантами инвестирования средств; б) нет гарантированного дохода; в) нет гарантии, что при продаже акций их владелец не понесет убытка; г) при ликвидации компании право на получение части имущества реализуется в последнюю очередь.

Владелец привилегированной акции имеет преимущественное (в сравнении с владельцами обыкновенных акций) право на получение дивидендов, чаще всего в форме фиксированного процента, а также на получение доли в остатке активов при ликвидации общества. Этими обстоятельствами обуславливается тот факт, что привилегированные акции рассматриваются как менее рискованные инвестиции, поэтому требуемая по ним доходность, как правило, меньше доходности обыкновенных акций. Чаще всего привилегированная акция не дает ее владельцу права голоса. Подчеркнем, что термин «привилегированность» характеризует лишь отношения между владельцами обыкновенных и привилегированных акций; требования кредиторов всегда имеют приоритет перед требованиями акционеров любого типа.

Привилегированные акции нередко трактуются как гибридные ценные бумаги, поскольку они одновременно обладают свойствами обыкновенных акций и облигаций. Последнее означает не только постоянство дивидендов, но и возможность постепенного погашения выпуска, для чего обычно в проспекте эмиссии предусматривается создание фонда погашения. Иными словами, в отличие от обыкновенных привилегированные акции нередко имеют ограниченный срок жизни.

Основная причина — колеблемость процентных ставок по заемным средствам.

- Основные преимущества акций как формы привлечения капитала таковы: нет обязательства по регулярной выплате дивидендов; по обязательствам по непременному возврату вложенного в акции капитала; не предусматривается обязательное обеспечение имуществом компании; при размещении акций на рынке может быть получен эмиссионный доход; эмиссия акций позволяет снизить степень финансовой зависимости компании.

- В мировой практике известны различные способы эмиссии акций: 1) продажа непосредственно инвесторам по подписке; 2) продажа через инвестиционные институты, которые покупают весь выпуск и затем распространяют акции по фиксированной цене среди физических и юридических лиц; 3) тендерная продажа (несколько инвестиционных институтов покупают у эмитента весь выпуск по фиксированной цене и затем устраивают аукцион, по результатам которого устанавливают оптимальную цену акции); 4) размещение акций брокером у небольшого числа своих клиентов.

- В централизованно планируемой экономике практически единственным видом заемного капитала были долгосрочные кредиты банка; в условиях рынка роль кредитов резко снижается, а определенную значимость приобретают облигационные займы. Ограниченность такого рода финансирования состоит в том, что к нему имеют право и могут прибегнуть лишь достаточно крупные предприятия, прибыльные работающие в течение ряда лет.

- Облигации хозяйствующих субъектов классифицируются по ряду признаков. в частности по сроку действия (краткосрочные — до 3 лет, среднесрочные — до 7 лет, долгосрочные — до 30 лет, бессрочные), по способам выплаты купонного дохода, по способу обеспечения займа, по характеру обращения (обычные и конвертируемые). Купонная ставка по облигациям чаще всего зависит от средней процентной ставки на рынке капиталов.

- С позиции эмитентов и инвесторов облигационный заем имеет свои плюсы и минусы. Эмитенту выгоден обоснованный выпуск облигаций, поскольку: а) объем денежных средств, которыми будет располагаться предприятие, резко увеличится, появятся возможности для внедрения новых инвестиционных проектов; б) выплаты держателям облигаций чаще всего осуществляются по стабильным, не подверженным резким колебаниям ставкам, что приводит к предсказуемости расходов по обслуживанию этого источника; в) стоимость источника меньше; г) источник дешевле в плане мобилизации средств; д) процедура привлечения средств менее трудоемка.

- Основной недостаток заключается в следующем: выпуск займа приводит к повышению финансовой зависимости компании, т. е. к уве-

личию финансового риска ее деятельности. Если выплата дивидендов не является обязательной для компании, то расчеты по обязательствам перед держателями облигаций должны выполняться в обязательном порядке, несмотря на финансовые результаты текущей деятельности.

- Для держателей облигаций преимущество этой формы инвестирования состоит в стабильности обязательных процентных платежей, которая в принципе не зависит ни от прибыльности работы эмитента, ни от краткосрочных колебаний текущих процентных ставок на рынке капитала. Определенная опасность носит двойкий характер. Во-первых, неустойчивость финансовой деятельности эмитента может сопровождаться падением рыночной цены облигаций и, следовательно, потерями капитализированного дохода при вынужденной продаже облигаций на вторичном рынке. Во-вторых, в случае банкротства эмитента существует вероятность того, что требования держателей облигаций будут удовлетворены не в полном объеме и (или) несвоевременно.

- В странах с развитой рыночной экономикой разработаны новые инструменты долгосрочного финансирования: права на льготную покупку акций, варранты, залоговые операции, ипотека, секьюритизация активов, финансовый лизинг. Все эти инструменты не противоречат российскому законодательству, т. е. могут применяться в отечественной практике.

- Компания, желающая привлечь дополнительный капитал за счет новой эмиссии акций, может сделать это двумя способами: размещение акций среди действующих акционеров и свободная эмиссия. Для реализации первого способа разработан финансовый инструмент — право на льготную покупку акций, представляющий собой ценную бумагу с указанием количества акций (или части акции) новой эмиссии, которое обладатель права может приобрести по фиксированной цене — цене подписки. Эта ценная бумага сама по себе не приносит денежных средств эмитенту, но при определенных обстоятельствах стимулирует процесс размещения акций. Права распространяются прежде всего среди действующих акционеров.

- Варрант представляет собой ценную бумагу (по сути, это колл-опцион), дающую право купить или продать фиксированную сумму финансовых инструментов (чаще всего это акции эмитента) в течение определенного периода. Покупка варранта — проявление осторожности в том случае, если инвестор не вполне уверен в качестве ценных бумаг и не желает рисковать деньгами. Варрант обычно эмитируется вместе с облигационным займом компании, повышая его привлекательность. Чаще всего варранты являются долгосрочными финансовыми инструментами; в литературе описаны варранты, действовавшие до десяти лет.

- Залог представляет собой способ обеспечения обязательства, при котором кредитор-залогодержатель приобретает право в случае

неисполнения должником обязательства получить удовлетворение за счет заложенного имущества. Залог сам по себе не приносит денежных средств собственнику имущества, предлагаемого в залог, но облегчает возможность получения долгосрочного кредита.

- Залог предприятия, строения, здания, сооружения, иного объекта, непосредственно связанного с землей, вместе с земельным участком или правом пользования им называется ипотекой.

- Секьюритизация активов представляет собой эмиссию ценных бумаг, обеспеченных залогом, в частности ипотекой. Смысл этой операции заключается в следующем. Некоторое кредитное учреждение собирает в пул предоставленные им кредиты, обеспеченные относительно однородным имуществом (например, дебиторская задолженность, индивидуальные жилищные закладные и др.), и выпускает ценные бумаги под общее обеспечение.

- Лизинг как один из видов договора аренды появился в российском законодательстве относительно недавно. В большинстве стран под этим термином понимают арендные отношения вообще и подразделяют на два вида: операционный и финансовый лизинг. Финансовый лизинг представляет собой сделку, при которой практически все риски и вознаграждения от пользования имуществом переходят к арендатору; такая трактовка закреплена и в Международных стандартах бухгалтерского учета. Имущество при финансовом лизинге отражается на балансе арендатора; при классической форме аренды, в том числе и при договоре операционного лизинга, право собственности на объект сделки по окончании договора не переходит к арендатору, и имущество с баланса арендодателя не списывается. Согласно российскому законодательству финансовая аренда (лизинг) трактуется в более узком смысле — как сделка, при которой арендодатель обязуется приобрести в собственность указанное арендатором имущество у определенного им (потенциальным арендатором) продавца и предоставить арендатору это имущество за плату во временное владение и пользование для предпринимательских целей. Согласно российскому законодательству балансодержатель объекта лизинговой сделки определяется в договоре лизинга. Известны различные формы лизинга; условия, при которых сделка может трактоваться как финансовая аренда, в каждой стране определяются национальным законодательством. Лизинг является косвенной формой финансирования инвестиционной деятельности компании, поскольку дает возможность приобрести дорогостоящее имущество с рассрочкой платежа. Популярность финансового лизинга обусловлена, кроме того, возможностью получения участниками сделки налоговых льгот.

- Финансовые решения в отношении источников средств принимаются не только в рамках стратегического управления, но и в ходе осуществления текущей деятельности. Финансовые потоки в этом слу-

же описывают трансформацию вложений в те или иные оборотные средства, а их структура и динамика в немалой степени определяются особенностями технологического процесса. Важнейшим элементом этой трансформации выступает финансирование текущей деятельности, которое, по сути, сводится к финансированию оборотных средств и осуществляется за счет собственных и привлеченных источников прямыми и косвенными способами.

- Между активами предприятия и источниками их покрытия существуют логические связи; в централизованно планируемой экономике эти связи были более предопределенными и регулируемыми, поэтому иногда можно было идентифицировать активы и соответствовавшие им источники покрытия (например, товары, проданные в кредит, и ссуды под товары, проданные в кредит). В рыночной экономике закрепление тех или иных источников за некоторыми активами является чисто рыночной процедурой. В качестве примера можно привести достаточно широко распространенное утверждение о том, что долгосрочные пассивы в полном объеме являются источниками покрытия внеоборотных активов: это утверждение достаточно логично и оправданно, но, как правило, условно. Тем не менее некоторые оценки в отношении долевого участия собственных и привлеченных источников в финансировании тех или иных видов оборотных средств могут быть сделаны.

- Прямое финансирование текущей деятельности осуществляется путем привлечения различного рода банковских кредитов, косвенное финансирование осуществляется за счет кредиторской задолженности, называемой иногда коммерческим кредитом. Банковское кредитование может осуществляться в различных формах: срочный кредит, акцепткоррентный кредит, онкольный кредит, учетный кредит, акцептный кредит, факторинг, форфейтинг.

- Суть *срочного кредита* заключается в перечислении банком оговоренной суммы на расчетный счет заемщика. По истечении срока кредит погашается. *Конткоррентный кредит* предусматривает ведение банком текущего счета клиента с оплатой поступивших расчетных документов и зачислением выручки. Если средств клиента оказывается недостаточно для погашения обязательств, банк кредитует его в пределах установленной в кредитном договоре суммы, т. е. конткоррент может иметь и дебетовое, и кредитовое сальдо. *Онкольный кредит* является разновидностью конткоррента и выдается, как правило, под залог товарно-материальных ценностей или ценных бумаг; оплата счетов клиента осуществляется в пределах обеспечения кредита. *Учетный (вексельный) кредит* предоставляется банком векселедержателю путем покупки (учета) векселя до наступления срока платежа. *Акцептный кредит* используется в основном во внешней торговле и предоставляется поставщиком импортеру путем акцепта банком выставленных на него экспортером тратт. *Факторинг* представляет со-

бой один из способов кредитования торговых операций, при котором специализированная компания (фактор-фирма) приобретает у фирмы-поставщика все права, возникающие с момента поставки товара покупателю, и сама взыскивает долг. *Форфейтинг* представляет собой кредитование экспортера путем покупки векселей, акцептованных импортером.

- В теории финансового менеджмента принято выделять различные стратегии финансирования оборотных активов. Предполагается, что системная их часть, т. е. минимально необходимый объем активов, должна покрываться собственным капиталом в полном объеме; что касается варьирующей части оборотных активов, величина которой зависит от текущей конъюнктуры рынка, особенностей производства, взаимоотношений с поставщиками и др., то отношение руководства компании к выбору источников ее покрытия как раз и определяет сущность принятой стратегии. Известны четыре модели поведения: 1) идеальная (оборотные активы в полном объеме финансируются за счет привлеченных средств, т. е. величина собственных оборотных средств равна нулю); 2) агрессивная (собственным капиталом покрывается лишь системная часть оборотных активов); 3) консервативная (оборотные активы в полном объеме покрываются собственным капиталом, т. е. для финансирования текущей деятельности внешние источники не привлекаются); 4) компромиссная (собственным капиталом покрывается половина варьирующей части оборотных активов).

- На практике строгое следование любой из описанных моделей попросту невозможно; эти модели дают лишь самое общее представление о стратегии управления оборотными активами и источниками их покрытия, помогают понять суть того или иного подхода.

- Управление источниками средств не может быть сведено к использованию некоторого набора стандартных методик, поскольку число факторов, влияющих на структуру пассивов, слишком велико, а их формализованная оценка и идентификация взаимосвязей не всегда возможны. Тем не менее формализованные модели управления финансами, в том числе и в отношении источников средств, имеют определенную значимость, особенно при принятии решений долгосрочного характера, когда важна не точность некоторых оценок, а обоснование стратегии поведения. Одной из подобных моделей, получивших достаточно широкое распространение, является *модель оценки допустимых темпов наращивания производственной деятельности*. Эта модель, использующая балансовые соотношения, а также свойства инерционности и взаимосвязи экономических показателей, смысл которых состоит в том, что в условиях стабильно функционирующего предприятия объем выручки и основные балансовые статьи связаны между собой через коэффициенты пропорциональности, позволяет рассчитать ориентировочный объем требуемых источников финансирования.

Вопросы для обсуждения

1. Охарактеризуйте различные виды источников средств, опишите их достоинства и недостатки. Выделите ключевые параметры, по которым различаются источники финансирования.

2. Как показывает практика, прибыль является одним из основных источников финансирования деятельности предприятия. Безусловно, основной фактор наращивания прибыли — производственная деятельность. Вместе с тем значением прибыли в известных пределах могут управлять представители аппарата управления, прежде всего бухгалтеры и финансисты. Может ли бухгалтер регулировать прибыль законными методами? Приведите примеры.

3. Какие трактовки термина «капитал» вы знаете? Есть ли разница между понятиями: а) привлеченные средства, заемные средства и заемный капитал; б) лендеры и кредиторы; в) капитал и денежные средства; г) основать с фонды, основной капитал, основные средства; д) капитал и фонд.

4. Что вкладывается в понятие «собственный капитал» при характеристике финансового состояния компании? Дайте сравнительную характеристику его компонентов. Какие изменения происходят в его структуре с течением времени?

5. Охарактеризуйте факторы наращивания собственного капитала. Справедливо ли утверждение: «Увеличение собственного капитала всегда свидетельствует о повышении благосостояния собственников фирмы»?

6. В чем причины законодательного ограничения снизу величины уставного капитала?

7. Изначально привилегированные акции эмитировались на условиях их бессрочности. Сейчас в экономически развитых странах в подавляющем большинстве случаев они эмитируются либо с условием их конвертации в обыкновенные акции, либо с условием их постепенного погашения. Дайте экономическое обоснование такому подходу.

8. В чем смысл формирования резервного капитала? Где хранится резервный капитал? Можно ли воспользоваться резервным капиталом? Если да, то каким образом? Если нет, то почему?

9. Дайте характеристику преимуществ и недостатков облигационного займа: а) как способа финансирования компании, т. е. с позиции эмитента; б) как способа инвестирования денежных средств, т. е. с позиции поставщиков капитала (держателей облигаций).

10. Какими основными нормативными актами регулируется эмиссия долевых и долговых ценных бумаг в России? Дайте их краткую характеристику. Какие способы эмиссии акций предусмотрены в российском законодательстве? Что такое IPO?

11. Компания делает дополнительную эмиссию: а) акций, б) облигаций. Возможен ли здесь конфликт интересов некоторых групп лиц? Если да, то опишите его природу в каждом из указанных случаев.

12. Если акции компании растут в цене, оказывает ли это влияние на структуру ее источников?

13. Что такое резервный заемный потенциал? Как он оценивается? Можно ли управлять его величиной?

14. В чем смысл создания фонда погашения ценных бумаг акционерного общества? За счет каких источников может формироваться этот фонд?
15. Дайте характеристику различных видов банковского кредита.
16. В чем преимущества варрантов с позиции: а) компании; б) инвестора?
17. В чем различие в трактовках понятия «лизинг» на Западе и в России?
18. Дайте характеристику отдельных видов лизинга.
19. В чем состоит принципиальное различие между операционным и финансовым лизингом?
20. Поясните логику балансовых моделей управления источниками средств.
21. Опишите общую схему расчета потребности во внешнем финансировании.

Задачи и ситуации

Задача 13.1

Приведены данные об источниках средств трех компаний (тыс. долл.).

Показатель	F_1	F_2	F_3	F_4
Капитал и резервы	1000	1000	230	1000
в том числе:				
— уставный капитал	200	700	200	700
— резервный капитал	20	50	20	—
— нераспределенная прибыль	780	250	10	300
Долгосрочные обязательства	100	100	870	100
Краткосрочные обязательства	800	800	800	800

Дайте характеристику структуры источников с позиции внешнего аналитика. Акции какой компании вы предпочли бы купить и почему? Одинаково ли защищены интересы кредиторов в этих компаниях? Рассчитайте показатели финансовой устойчивости.

Задача 13.2

1. Сформулируйте преимущества и недостатки облигационного займа как источника средств.

2. Компания может привлечь заемный капитал либо из разных источников с различными процентными ставками, либо из одного источника с минимальной процентной ставкой. Какой вариант предпочтительнее?

Задача 13.3

Ваше предприятие нуждается в приобретении нового оборудования. Покупку можно сделать одним из двух способов: за счет банков-

ского кредита или по лизингу. Какие основные моменты нужно принимать во внимание при анализе альтернатив?

Задача 13.4

Компания АВ выпустила варранты, дающие право подписки на одну новую обыкновенную акцию по цене 5 долл. Какова теоретическая стоимость варранта, если требуемая норма прибыли инвесторов равна 12%, а варрант принимается к исполнению через: а) два года; б) пять лет? Рассмотрите два случая, когда ожидаемая цена акции составит 20 долл. или 10 долл.

Задача 13.5

Компания выпустила конвертируемые облигации номиналом 100 долл. Купонная ставка равна 12%. Через четыре года каждая облигация может быть конвертирована в 50 обыкновенных акций. В случае отказа от конвертации облигации будут погашены по цене 115 долл. Рассчитайте текущую рыночную цену облигации, если требуемая норма прибыли равна 10%, а ожидаемая цена обыкновенной акции на дату конверсии равна: а) 2 долл.; б) 3 долл.

Задача 13.6

Компания, имеющая в обращении 100 000 обыкновенных акций, только что разместила 10 000 конвертируемых привилегированных акций номиналом 60 долл. и процентной ставкой 8%. Планируемая прибыль в следующем году составит 315 тыс. долл. Текущая рыночная цена обыкновенной акции равна 25 долл., а коэффициент конверсии — 2. Рассчитайте конверсионную цену и конверсионную стоимость привилегированной акции. Определите прогнозное значение показателя «доход на акцию» в следующем году, если: а) ни одна привилегированная акция не будет конвертирована; б) все привилегированные акции будут конвертированы; в) 40% привилегированных акций будет конвертировано.

Задача 13.7

Компания имела следующую структуру долгосрочных источников средств на начало 2011 года (тыс. долл.):

Капитал и резервы:	
— уставный капитал	12 000
— добавочный капитал	350
— резервный капитал	900
— нераспределенная прибыль прошлых лет	2400
— нераспределенная прибыль отчетного года	760
Долгосрочные обязательства:	
— кредит банка	5000
Всего долгосрочных источников	21 400

За истекший 2011 г. компания эмитировала обыкновенные акции на сумму 1,5 млн долл., получила чистую прибыль за год в сумме 4,2 млн долл., 55% которой было использовано для начисления дивидендов, сделала отчисления в резервный капитал в сумме 6% чистой прибыли. Как будет выглядеть структура долгосрочных источников средств компании на начало 2012 г. после полного распределения прибыли, если в результате переоценки внеоборотных активов их стоимостная оценка увеличилась на 250 тыс. долл., а 20% банковского кредита подлежит погашению в следующем году? Рассчитайте общую величину долгосрочных источников средств на начало 2012 г.

Задача 13.8

Рассчитайте различные варианты стратегии финансирования оборотных средств по приведенным ниже данным (тыс. долл.). Результаты расчетов представьте графически.

Месяц	Оборотные активы (прогноз)	Внеоборотные активы	Всего активов
Январь	45	100	145
Февраль	44	100	144
Март	48	100	148
Апрель	43	100	143
Май	35	100	135
Июнь	30	110	140
Июль	22	110	132
Август	28	110	138
Сентябрь	34	110	144
Октябрь	40	110	150
Ноябрь	38	110	148
Декабрь	42	110	152

Задача 13.9

Заключен договор финансового лизинга. Стоимость лизингового имущества — 100 тыс. долл. Срок договора лизинга — 5 лет. Норма прибыли инвестора (лизингодателя) — 20%. Рассчитайте величину ежегодного лизингового платежа для каждой из ситуаций: а) платеж в начале года; б) платеж в конце года.

Задача 13.10

Для покупки оборудования компания имеет возможность привлечь банковский кредит. Стоимость оборудования составляет 100 тыс. долл. Срок предполагаемого использования этого оборудования компанией составляет пять лет. Номинальная ставка банковского

кредита — 20%. Амортизация списывается равномерно по ставке 20%. Альтернативой выступает финансовый лизинг этого же оборудования с принятием на баланс объекта сделки. Срок действия договора — пять лет. Ежегодный платеж в конце года составляет 36 тыс. долл. Право собственности по окончании договора переходит к арендатору. Ставка налога на прибыль для компании — 20%. Определите предпочтительный вариант финансирования приобретения оборудования. В какой оценке объект финансового лизинга ставится на баланс лизингополучателя? Указание: составьте денежные потоки для альтернативных вариантов и рассчитайте дисконтированную стоимость затрат.

Задача 13.11

Лизинговая компания получила предложение от потенциального клиента о заключении договора финансового лизинга. Стоимость объекта договора, который должна приобрести лизинговая компания, — 100 тыс. долл. Срок действия договора — пять лет. Ежегодные поступления от лизингополучателя в конце года — 30 тыс. долл. Величина ежегодных текущих затрат лизингодателя — 15 тыс. долл. Ставка налога на прибыль — 20%. Приемлемое значение нормы прибыли для лизинговой компании — 14%. Примет ли данное предложение компания? Рассмотрите различные варианты выбора балансодержателя.

Задача 13.12

Компании необходимо некоторое оборудование стоимостью 50 тыс. долл. для осуществления производственной деятельности в течение ближайших четырех лет. Одним из вариантов является приобретение данного оборудования, для чего банк предоставляет компании кредит в размере 50 тыс. долл. на срок четыре года. Номинальная ставка по кредиту — 20%. Амортизация оборудования начисляется равномерно по ставке 25%. Техническая эксплуатация оборудования обходится его владельцу ежегодно в 4 тыс. долл. Альтернативой выступает операционная аренда оборудования на тот же срок. Ежегодный платеж в конце года составляет 18 тыс. долл. Право собственности остается у арендодателя, т. е. по окончании договора имущество возвращается ему. Техническое обслуживание имущества в этом случае возлагается на арендодателя. Ставка налога на прибыль для компании — 20%. Определите наиболее предпочтительный вариант финансирования приобретения оборудования.

Задача 13.13

Лизинговая компания имеет возможность приобрести оборудование стоимостью 100 тыс. долл. для последующей сдачи его в операционную аренду. Срок договора аренды — четыре года; по истечении указанного срока оборудование возвращается лизинговой компании.

Срок службы имущества — пять лет. Ликвидационная стоимость оборудования в конце четвертого года службы оценивается в 30 тыс. долл. Ежегодные арендные поступления в сумме 25 тыс. долл. осуществляются в конце года. Ставка налога на прибыль — 20%. Денежные средства лизинговая компания может инвестировать в банковский депозит с годовой процентной ставкой 12%. Определите предпочтительный для инвестора вариант действий.

Задача 13.14

Имеются следующие данные об итогах работы предприятия в истекшем году:

Полные затраты на производство продукции, тыс. долл.	277
Нераспределенная прибыль прошлых лет, тыс. долл.	520
Торговая наценка к затратам, %	51,6
Налог на прибыль, %	24
Кредиторская задолженность, тыс. долл.	?
Доля отчетной прибыли, выплачиваемая в виде дивидендов, %	45
Валюта баланса, тыс. долл.	1790
Доля внеоборотных активов (основных средств) в валюте баланса, %	30,7
Уставный капитал, тыс. долл.	200
Банковские кредиты, тыс. долл.	120
Оборотные активы, тыс. долл.	?

1. Поясните смысл балансовых моделей управления источниками финансирования фирмы.

2. Рассчитайте темп устойчивого (приемлемого, допустимого) роста предприятия, полагая, что рынок товаров не насыщен. В чем экономический смысл данного показателя?

3. Руководство рассматривает вопрос об увеличении объемов производства на 15%. Достаточно ли у компании собственных ресурсов для достижения этого роста? Если нет, то какие дополнительные финансовые ресурсы необходимы для этого? Рассмотрите ситуации, когда материально-техническая база предприятия используется на: а) 100%; б) 85%; в) 70%.

Указание: начните с построения отчета о прибылях и убытках и баланса в той номенклатуре статей, которая обеспечивается исходными данными. Предполагается, что дивиденды за истекший год уже выплачены, тем не менее при расчете рентабельности собственного капитала, естественно, следует учитывать всю чистую прибыль, заработанную в этом году. Для решения воспользуйтесь методом прогнозирования на основе пропорциональных зависимостей.

Тема 14

СТОИМОСТЬ И СТРУКТУРА ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ

Обзор ключевых категорий и положений

• Производственная деятельность хозяйствующего субъекта зависит от многих факторов, причем влияние и сравнительная характеристика не всех из них поддаются формализованной оценке. С позиции возможности такой оценки принято выделять трудовые, материальные и финансовые ресурсы предприятия. Поскольку все виды ресурсов находятся в чьей-то собственности, включение их в процесс производства связано с затратами, которые нужно понести как для привлечения ресурсов, так и для их поддержания на требуемом уровне. Эти затраты сводятся к некоторым выплатам собственникам ресурсов в виде дивидендов, процентов, заработной платы. Известны различные показатели оценки затрат в зависимости от вида ресурса; в данном разделе будет сделан обзор методов оценки стоимости источников финансовых ресурсов.

• Под *стоимостью источника финансирования* будем понимать сумму средств, которые фирма вынуждена регулярно платить за использование определенного объема привлекаемых финансовых ресурсов, выраженную в процентах к этому объему, т. е. представленную в виде годовой процентной ставки. Подчеркнем, что в данном случае рассуждения ведутся с позиции фирмы как самостоятельного субъекта экономических отношений, для которого любой отток денежных средств — будь то выплата дивидендов собственникам фирмы или процентов банкам — нежелателен, поскольку подобное действие влечет за собой ряд неблагоприятных последствий, в частности уменьшение экономического потенциала фирмы.

• В контексте стратегии финансового обеспечения фирмы особое место занимает капитал как долгосрочный источник финансирования. Соответственно возникает понятие *стоимости капитала* как процентной ставки, характеризующей уровень регулярных годовых затрат, которые фирма вынуждена осознанно нести в долгосрочном аспекте как плату за пользование данным капиталом. Существуют различные виды долгосрочных источников, причем их мобилизация и обслуживание обходятся фирме неодинаково. Отсюда возникают проблемы выбора того или иного источника, их взаимозамещения, а также составления их оптимальной с позиции затрат комбинации (задача оптимизации структуры капитала).

• Следует обратить особое внимание на терминологические особенности: обсуждаемый термин является самостоятельным, поскольку термины «стоимость» и «капитал», рассматриваемые отдельно, имеют абсолютно иную интерпретацию, в частности с позиции количественной меры. *Стоимость капитала — это процентная ставка.* Поэтому надо быть весьма аккуратным при пользовании этим термином; в частности, если речь идет о стоимостных (денежных) величинах, целесообразно пользоваться терминами «оценка капитала», «величина капитала», «капитал».

• Две причины — оборачиваемость и риск — объясняют появление затрат, связанных с привлечением капитала. Во-первых, поставщик капитала предполагает иметь свою долю в доходе, который получает финансовый реципиент, пуская привлеченный им капитал в оборот. Во-вторых, для инвестора предоставление средств на долгосрочной основе — весьма рискованное мероприятие. Например, купив облигации некоторого предприятия и спустя некоторое время вознамерившись по каким-либо причинам досрочно вернуть вложенный капитал, инвестор не сможет сделать это путем предъявления облигаций эмитенту для погашения (если таковое не предусмотрено условиями эмиссии); единственное, что ему остается сделать, — продать их на вторичном рынке; финансовый результат при этом может быть непредсказуемым. Именно поэтому инвестор требует платы за предоставление финансовых ресурсов.

• Любая компания обычно финансируется из нескольких источников одновременно. С позиции стратегии оптимизация структуры источников — это проявление разумной и осознанной финансовой политики; с позиции текущего финансирования возникновение тех или иных источников, изменение структуры текущих пассивов осуществляются не только в плановом порядке, но и нередко спонтанно (в частности, расширение объемов деятельности обычно сопровождается ростом кредиторской задолженности). В отношении затрат все источники можно подразделить на две группы: а) платные источники (таких большинство — например, за привлечение кредитов и займов платятся проценты, акционерам платятся дивиденды, кредиторская задолженность по товарным операциям нередко связана с отказом от скидки, т. е., по сути, тоже не является бесплатной, и т. п.) и б) бесплатные источники (сюда относятся некоторые виды текущей кредиторской задолженности, например задолженность по заработной плате).

• Очевидно, что затраты, связанные с привлечением и обслуживанием того или иного источника, разнятся. Например, проценты по краткосрочным и долгосрочным кредитам не совпадают, ставка, предлагаемая банком, зависит от степени финансовой зависимости заемщика, разные банки предлагают различные процентные ставки, то же самое можно сказать об облигационных займах и акциях. Поскольку стоимость каждого из приведенных источников средств различна, сто-

имость капитала коммерческой организации в целом находят по формуле средней арифметической взвешенной, а соответствующий показатель называется средневзвешенной стоимостью капитала (*Weighted Average Cost of Capital, WACC*).

• Использование формулы средней арифметической взвешенной предполагает определенную сопоставимость слагаемых; в частности, это требование прежде всего касается методологии исчисления. Для фирмы в экономическом смысле не имеет значения, кто предоставил ей капитал — лендеры (например, банковский кредит) или собственники (например, дополнительная эмиссия акций). Но вот в финансовом смысле разница есть, и довольно существенная, поскольку дивиденды по акциям начисляются из чистой прибыли, а проценты по кредиту списываются на себестоимость (заметим, что в расчетах с бюджетом по налогам принимаются во внимание требования налогового законодательства). Итоговые процентные ставки оказываются методологически несопоставимыми. Поэтому для преодоления этого противоречия и обеспечения сопоставимости слагаемых в формуле WACC принято все расчеты делать на *посленалоговой* базе.

• Расчет WACC представляет собой достаточно неочевидную в вычислительном плане процедуру, в основе которой лежит ряд допущений и ограничений, в известном смысле имеющих оттенок искусственности. Безусловно, этот показатель можно исчислить с той или иной степенью приближенности, причем пресловутая точность в этом случае не только недостижима, но и вряд ли уместна, поскольку WACC используется прежде всего для принятия решений стратегического характера. Очевидно, что концепция WACC имеет как теоретическую, так и практическую значимость. В теоретическом плане знание руководством компании текущего значения WACC и ее динамики необходимо для понимания причин сложившегося и (или) возможного изменения положения компании на рынке ценных бумаг вследствие принятия некоторых решений стратегического характера, имеющих отношение к изменению сложившейся структуры капитала. Что касается практики, то считается общепризнанным, что финансовые топ-менеджеры фирмы должны знать средневзвешенную стоимость капитала, а также стоимость отдельных источников своей компании, поскольку этот параметр, с одной стороны, является с очевидностью управляемым, а с другой стороны, он существенным образом сказывается на стоимости фирмы.

• Фирма, рассматриваемая как обыкновенный товар, может быть продана на рынке ее собственниками. Поэтому очевидно, что под стоимостью (ценностью) фирмы (*value of a firm*) следует понимать величину ее собственного капитала (точнее, капитала собственников). Если взять за основу баланс российской фирмы, то речь идет о стоимостной оценке раздела «Капитал и резервы». Оценка может быть сделана как

по учетным, так и по рыночным ценам; именно в последнем случае получают достаточно достоверную (по крайней мере с позиции рынка) оценку стоимости фирмы, называемую также *рыночной капитализацией*. Заметим, что это понятие применимо лишь для листинговых компаний; что касается других компаний, то можно говорить лишь об экспертной оценке их стоимости. Рыночная капитализация является одной из основных рыночных характеристик любой компании, копирующей свои ценные бумаги на фондовых биржах, а ее рост в динамике — главная стратегическая цель, которую собственники компаний ставят перед своими топ-менеджерами.

- Если вести рассуждения с позиции инвесторов, т. е. собственников и лендеров, то можно говорить о совокупной стоимости фирмы под которой понимается величина капитала инвесторов. Эта стоимость также может быть представлена как в учетной оценке (сумма итогов разделов баланса «Капитал и резервы» и «Долгосрочные обязательства»), так и в текущей рыночной оценке (суммарная текущая рыночная стоимость эмитированных фирмой акций и облигаций, обращающихся на рынке ценных бумаг).

- Рыночная стоимость фирмы в значительной степени зависит от величины ее гудвилла. Существует несколько подходов к его оценке. В частности, для листинговой компании величина гудвилла определяется как разница между ее рыночной капитализацией и величиной чистых активов, рассчитанных в условиях фиктивной ликвидации активов фирмы по отдельности.

- Совокупные текущие расходы, связанные с поддержанием мобилизованного капитала и являющиеся основой расчета WACC, представляют собой, с одной стороны, расходы с позиции фирмы, а с другой стороны, доходы инвесторов. Этот доход равен операционной прибыли за минусом налогов, а WACC трактуется как доходность инвесторов. Поэтому, вспомнив алгоритм расчета величины бессрочного аннуитета и разделив первый показатель на второй, получим ориентировочное значение совокупной стоимости фирмы. Отсюда также следует очевидный вывод: при прочих равных условиях обоснованное снижение WACC влечет за собой рост ценности фирмы.

- Можно выделить пять основных источников капитала, стоимость которых необходимо знать для расчета WACC фирмы: банковские кредиты и займы, облигационные займы, привилегированные акции, обыкновенные акции, нераспределенная прибыль. Каждый из этих источников имеет разную стоимость, однако логика ее формирования одинакова и в наиболее общем виде может быть описана известной паутинообразной моделью равновесия спроса и предложения на финансовые ресурсы данного типа.

- Основные проблемы, связанные с расчетом WACC, таковы: 1) новые и существующие инвестиции могут иметь разную степень риска,

2) привлечение дополнительных источников для финансирования новых проектов может привести к изменению финансового риска компании в целом; 3) при изменении процентных ставок изменяется и требуемая акционерами норма прибыли на инвестированный капитал, что влияет на значение WACC.

- WACC считается наиболее приемлемым ориентиром при расчете маржинальных затрат по привлечению новых источников финансирования при условии, что новые проекты имеют тот же уровень производственного и финансового риска.

- Предельная стоимость капитала (*Marginal Cost of Capital, MCC*) — это стоимость капитала, предназначенного для финансирования новой единицы продукции. Логика этого показателя такова. Даже на интуитивном уровне понятно, что финансовые решения стратегического характера должны влиять на средневзвешенную стоимость капитала, причем имеет место сложное взаимодействие как понижающих, так и повышающих факторов. С одной стороны, затраты по привлечению новых источников меняются нелинейно; например, затраты на привлечение дополнительных 100 работников могут составлять 50 долл. на человека и 40 долл., если привлекается 1000 человек. Иными словами, при определенных обстоятельствах привлечение относительно большего объема ресурса нередко сопровождается снижением относительных затрат по его привлечению и поддержанию. С другой стороны, при наращивании объема привлекаемого ресурса предельные затраты могут оставаться постоянными, однако при достижении некоторой критической величины ресурса эти затраты могут существенно (и чаще всего скачкообразно) возрасти. Особенно это характерно в отношении источников финансирования; например, одной из причин такого возрастания относительных затрат могут быть ограничения реинвестируемой прибыли и обусловленная этим необходимость относительно большего привлечения заемного капитала, что приводит к росту финансового риска и повышению величины WACC. Показатель MCC оценивается на перспективу и характеризует цену, которую придется уплатить за привлечение планируемого объема дополнительного капитала.

- Одна из ключевых проблем теории структуры капитала выражается вопросом: возможно ли для компании увеличивать свою стоимость путем изменения структуры источников средств? Ответ на этот вопрос дается в рамках двух подходов: а) традиционный; б) теория Модильяни—Миллера.

- Последователи традиционного подхода считают, что:

- стоимость капитала зависит от его структуры;

- с ростом доли заемного капитала (относительно более дешевого источника по сравнению с собственным капиталом) средневзвешенная стоимость капитала снижается, но при достижении некоторого

уровня финансового левериджа, т. е. соотношения заемных и собственных средств, значение $WACC$ скачкообразно возрастает, поскольку значительно повышается финансовый риск компании;

— можно найти оптимальную структуру источников, минимизирующую $WACC$ и, следовательно, максимизирующую стоимость фирмы.

• В рамках теории Модильяни—Миллера утверждается как раз обратное: во-первых, стоимость капитала и его структура независимы; во-вторых, с ростом доли заемного капитала должно иметь место и возрастание стоимости собственного капитала, поскольку собственники компании будут требовать повышения отдачи на вложенный ими капитал с целью компенсации возрастающего финансового риска компании в целом. Иными словами, стоимость и структуру капитала нельзя оптимизировать, невозможно и наращивать рыночную стоимость компании за счет изменения структуры долгосрочных источников.

• В основе теории Модильяни—Миллера заложены идеи арбитражных операций по смещению акцентов с кредитов, предоставляемых юридическими лицами, на кредиты, предоставляемые физическими лицами через облигационные долговые обязательства.

• *Арбитраж* — операция одновременной продажи и покупки аналогичных финансовых инструментов с целью получения безрискового дохода. Наиболее типичными примерами арбитражных операций являются следующие: а) один и тот же актив имеет разную цену на различных рынках капитала; б) на данном рынке капитала имеются два близких по своим характеристикам актива, один из которых продается по завышенной, а второй — по заниженной цене. Очевидно, что, например, в случае (а) инвестор, купив активы на одном рынке и тут же продав их на втором, может получить доход.

• Ф. Модильяни и М. Миллер доказали (1958 г.), что показатели стоимости собственного капитала и структуры источников средств связаны линейной зависимостью, которая выводится из уравнения $WACC$ для случая, когда источники подразделяются на две группы: собственные и заемные, причем эта зависимость может быть выписана как в условиях предпосылки об отсутствии налогов, так и без этой предпосылки.

• Рассмотренные подходы к оценке стоимости капитала как одной из характеристик финансовой устойчивости предприятия имеют важное значение прежде всего в контексте стратегии его развития; тем не менее эти же идеи могут и должны приниматься во внимание при планировании и анализе финансового обеспечения текущей деятельности. В данном случае речь идет об оценке затрат, связанных с такими источниками, как кредиторская задолженность и краткосрочные банковские кредиты.

• Кредиторскую задолженность условно можно подразделить на две группы: а) задолженность, возникающая спонтанно как неотъем-

лемый элемент текущей деятельности (например, задолженность по заработной плате); б) задолженность, величина которой осознанно регулируется. В первом случае источник чаще всего является бесплатным; во втором случае источник имеет ненулевую стоимость. Дело в том, что в условиях рыночных отношений договоры купли-продажи, как правило, содержат опцию о скидке с цены при условии оплаты полученной продукции в достаточно сжатые сроки. Если покупатель не пользуется опцией, т. е. оплачивает товар с предусмотренной договором существенной отсрочкой платежа, у него на некоторое время появляется дополнительный источник средств, но этот источник уже не бесплатен, так как покупатель отказался от скидки.

• Стандартизованный договор, содержащий опцию, имеет вид: « d/k чисто n » (d/k net n), т. е. покупатель может получить скидку в размере $d\%$, если он оплатит покупку в течение k дней, в оставшиеся $(n - k)$ дней оплата должна быть сделана по полной цене. Значениями параметров варьируют в зависимости от степени надежности покупателя.

• Несложно рассчитать стоимость источника «Краткосрочная кредиторская задолженность» в случае отказа от опции (см. Приложение 1). Например, если договор имеет вид «3/10 чисто 45», то стоимость источника равна $31,8\%$ ($3 : 97 \times 360 : 35 \times 100\%$). Логика рассуждений очевидна: допустим, что полная цена равна 100 руб.; отказ от скидки означает, что за пользование дополнительным (в течение 35 дней) источником придется платить больше на $3,093\%$ ($3 : 97 \times 100\%$); переход к характеристике стоимости в терминах годовой процентной ставки как раз и дает величину $31,8\%$. Легко заметить, что этот источник весьма дорогой; вот почему скидками чаще всего пользуются.

• Условия предоставления и погашения кредитов варьируют в зависимости от многих факторов. В международной практике используются три основных типа расчета и выплаты процентов за пользование кредитами, известные как техника регулярного, дисконтного и добавленного процента. Применение того или иного типа расчетов существенно сказывается на величине эффективной годовой ставки.

• При оформлении кредита на условиях регулярного процента заемщик получает номинальную сумму и возвращает ее с процентами вместе с основной суммой долга.

• При оформлении кредита на условиях дисконтного процента сумма процентов за пользование предоставляемыми денежными средствами вычитается банком в момент заключения договора, т. е. заемщик получает сумму за вычетом процентов. Таким образом, для получения требуемой суммы ему приходится увеличивать величину кредита. Стоимость источника в этом случае выше.

• При оформлении кредита на условиях добавленного процента общая сумма, состоящая из основного долга и начисленных за весь пе-

риод процентов, должна погашаться равными платежами, например ежемесячными или ежеквартальными. Это самые невыгодные условия, поскольку сумма кредита постоянно уменьшается, т. е. эффективная годовая ставка очень высока.

Вопросы для обсуждения

1. Дайте экономическую интерпретацию терминов «стоимость капитала», «оценка капитала», «стоимость фирмы», «рыночная капитализация».
2. Что такое «гудвилл»? Какое место он занимает в совокупности активов фирмы? Какова степень его влияния на стоимостную оценку фирмы?
3. На простейшем балансе продемонстрируйте алгоритм расчета величины гудвилла. В каком случае гудвилл появляется на балансе фирмы?
4. Охарактеризуйте основные источники финансирования деятельности коммерческой организации с позиции их стоимости. Зависит ли их состав от вида организационно-правовой формы хозяйствующего субъекта?
5. Какую роль играет стоимость различных источников капитала при принятии решений долгосрочного характера? Как рассчитывается стоимость капитала в отношении отдельных источников финансирования? Можно ли упорядочить источники по стоимости капитала? Если да, то сделайте это и приведите соответствующие аргументы.
6. Справедливо ли, на ваш взгляд, утверждение: «Значения стоимости различных источников определенным образом взаимосвязаны»? Прокомментируйте это утверждение.
7. Приведите примеры платных и бесплатных источников финансирования.
8. Какой капитал дороже — собственный или заемный — и почему?
9. Что такое средневзвешенная стоимость капитала? От каких факторов зависит значение WACC? Можно ли управлять ее значением? Какая тенденция в отношении WACC рассматривается как благоприятная?
10. Как соотносятся между собой понятия средневзвешенной и предельной стоимости капитала?
11. Можно ли наращивать стоимость фирмы путем изменения структуры источников финансирования? Дайте сравнительную характеристику подходов, разработанных в теории финансов в отношении данной проблемы.
12. Поясните основные положения теории Модильяни—Миллера. В чем смысл предпосылок этой теории? Насколько реалистичны эти предпосылки?
13. Что такое резервный заемный потенциал фирмы? Связано ли это понятие с WACC?
14. Каким образом идеи, развитые в теории оценки стоимости капитала, увязаны с политикой предприятия в отношении источников крат-

косрочного финансирования? Как классифицируются эти источники с позиции платности?

15. Каким образом система скидок используется для оптимизации расчетов между контрагентами по товарным операциям? Дайте характеристику этой системы с позиции обеих участвующих в операции сторон. Какие обстоятельства должен учесть покупатель, принимая решение о том, чтобы воспользоваться или не воспользоваться скидкой?

16. Опишите схемы текущего банковского кредитования на условиях регулярного, дисконтного и добавленного процента. Какая схема и почему наиболее выгодна для заемщика?

Задачи и ситуации

Задача 14.1

Предприятие заключило с поставщиком договор, предусматривающий оплату поставки сырья по схеме 2/15 *net* 45. Какова должна быть политика в отношении расчетов с поставщиком, если текущая банковская ставка по краткосрочным кредитам равна 15%? На сколько больше (в процентах) будет вынуждено платить предприятие, если оно предпочтет отказаться от скидки?

Задача 14.2

У предприятия два поставщика. С одним из них заключен договор об оплате поставок на условиях 3/10 *net* 90, с другим — 4/7 *net* 60. Какова должна быть политика в отношении расчетов с поставщиками, если текущая банковская ставка по краткосрочным кредитам равна 20%?

Задача 14.3

Для организации нового бизнеса компании требуется сумма 200 тыс. долл. Имеется два варианта: первый предусматривает выпуск необеспеченных долговых обязательств на сумму 100 тыс. долл. под 10% годовых и 100 тыс. обыкновенных акций номиналом 1 долл.; второй — выпуск необеспеченных долговых обязательств на сумму 20 тыс. долл. под 10% годовых и 180 тыс. обыкновенных акций номиналом 1 долл.

Прибыль до выплаты процентов, налогов и дивидендов прогнозируется по годам в следующем объеме (в тыс. долл.): 2011 г. — 40; 2012 г. — 60; 2013 г. — 80. Ставка налога на прибыль составляет 33%. Определите доход на акцию, на который могут рассчитывать акционеры в каждом из вариантов.

Задача 14.4

Приведены данные о компаниях, имеющих одинаковый объем капитала, но разную структуру источников (долл.):

Источник средств	Компания А	Компания В
Обыкновенные акции (номинал 1 долл.)	500 000	200 000
Облигационный заем (10%)	200 000	500 000
Всего	700 000	700 000

Прибыль до выплаты налогов и процентов у обеих компаний одинакова и составляет по годам (тыс. долл.): год 1 — 100; год 2 — 60; год 3 — 30.

1. Рассчитайте величину прибыли после вычета процентов.
2. Определите, какова была бы прибыль после вычета процентов, если бы процент по долговым обязательствам был равен 15%.
3. Сделайте анализ того, как решения по структуре капитала влияют на конечные финансовые результаты.

Задача 14.5

Ожидается, что в отчетном году дивиденды, выплачиваемые компанией АА по обыкновенным акциям, вырастут на 8%. В прошлом году на каждую акцию дивиденд выплачивался в сумме 0,1 долл. Рассчитайте стоимость собственного капитала компании, если текущая рыночная цена акции — 2,5 долл.

Задача 14.6

Компания АВ эмитировала 10%-ные долговые обязательства. Чему равна стоимость этого источника средств, если налог на прибыль компании составляет 33%?

Задача 14.7

Рассчитайте средневзвешенную стоимость капитала (WACC) компании ВВ, если структура ее источников такова:

Источник средств	Доля в общей сумме источников	Доля в общей сумме источников
Акционерный капитал	80%	12,0%
Долгосрочные долговые обязательства	20%	6,5%

Как изменится значение показателя WACC, если доля акционерного капитала снизится до 60%?

Задача 14.8

В компании, не имеющей заемных источников средств, стоимость капитала составляет 10%. Если фирма эмитирует 8%-ные долгосрочные обязательства, стоимость собственного капитала изменится в связи с повышением рисковости структуры источников средств.

1. Следуя положениям теории Модильяни—Миллера, исчислите стоимость собственного капитала компании при следующей структуре источников средств:

Виды капитала	Структура капитала, %		
	вариант 1	вариант 2	вариант 3
Собственный капитал	80	60	20
Заемный капитал	20	40	80

2. Рассчитайте значение WACC для каждого случая.
3. Повторите расчеты по п. 1 и 2 при условии, что налог на прибыль — 33%.

Задача 14.9

Компания планирует эмитировать привилегированные акции номиналом 80 руб. с ежегодной выплатой дивидендов по ставке 10%. Акции будут размещаться с дисконтом в размере 5%, кроме того, эмиссионные расходы составят 3 руб. на акцию. Рассчитайте стоимость данного источника средств.

Задача 14.10

Рассчитайте стоимость источника «Привилегированные акции» в каждом из нижеприведенных вариантов:

Акция	Номинал, руб.	Цена размещения, руб.	Эмиссионные расходы на акцию	Годовой дивиденд
A	85	78	5% номинала	7%
B	50	52	2,5 руб.	10%
C	70	70	4,0 руб.	6 руб.
D	30	28	7% номинала	2 руб.
E	90	94	5,0 руб.	9%

Задача 14.11

Дивиденды компании NN по обыкновенным акциям в последние годы имели следующую динамику (долл.):

Год	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Дивиденд	1,70	1,80	1,90	2,03	2,13	2,28	2,40	2,57	2,70	2,86

1. Какова стоимость источника «Собственный капитал», если текущая рыночная цена (т. е. цена в 2011 г.) была равна 42 долл.?
2. Компания планирует осуществить дополнительную эмиссию акций на 1 млн долл. Ожидается, что это может привести к некоторому снижению рыночной стоимости акций в пределах не выше 7%. Эмис-

сионные расходы составят 3% новой рыночной цены акций. Рассчитайте цену источника «Обыкновенные акции нового выпуска».

Задача 14.12

На колхозном рынке продаются праздничные наборы (корзины) фруктов:

- корзина 1: 7 яблок и 5 апельсинов, цена корзины — 52 руб.;
- корзина 2: 5 яблок и 7 апельсинов, цена корзины — 49 руб.;
- корзина 3: 5 яблок и 7 апельсинов, цена корзины — 50 руб.

Возможно ли в данных условиях проведение арбитражной операции с целью получения прибыли? Можно ли оценить эту прибыль?

Задача 14.13

Структура праздничного полукилограммового набора конфет стоимостью 85 руб. такова: конфеты «Жар-птица» — 50%, конфеты «Белочка» — 30%, конфеты «Гвоздика» — 20%. Возможно ли проведение арбитражной операции на рынке, если стоимость 1 кг конфет равна соответственно 200 руб., 140 руб. и 80 руб.? Оцените арбитражную прибыль.

Задача 14.14

На рынке продаются яблоки первого, второго и третьего сортов по цене соответственно 30 руб., 25 руб. и 15 руб. за 1 кг. Один предприимчивый молодой человек заметил, что если купить 1 кг яблок третьего сорта, то путем несложных манипуляций, связанных с приданием яблокам более товарного вида, можно отобрать яблоки, которые вполне квалифицируемы как яблоки более высоких сортов (отметим, что данный процесс не является каким-то искусственным — в советское время этот метод, известный как пересортица, применялся в государственных овощных магазинах многими смысленными продавцами). После переборки некоторого объема яблок третьего сорта они распределяются примерно в таком порядке: первый сорт — 10%, второй сорт — 16%, третий сорт — 74%; аналогично, при переборке яблок второго сорта распределение выглядит следующим образом: первый сорт — 20%, второй сорт — 75%, третий сорт — 5%. Считая, что затратами труда на пересортицу и транзакционными издержками можно пренебречь, составьте арбитражные операции и выберите лучшую с позиции максимизации дохода.

Задача 14.15

Для реализации инвестиционного проекта предпринимателю требуются средства в размере 100 млн руб. Банк готов предоставить кредит по номинальной процентной ставке, равной 16%.

1. Рассчитайте эффективную годовую ставку, если кредит взят на один год на условиях а) регулярного; б) дисконтного; в) добавленного процента с ежемесячными платежами.

2. Сделайте обоснование того, какая схема погашения кредита наиболее оптимальна для предпринимателя.

3. Определите сумму, которую необходимо получить предпринимателю в банке, если договором предусматривается схема дисконтного процента.

4. Ответьте на те же вопросы при условии, что срок кредита составляет полгода.

Задача 14.16

Аналитики компании АА составили сводные данные о стоимости источников в случае финансирования новых проектов (%):

Диапазон варьирования величины источника, долл.	Заемный капитал	Привилегированные акции	Обыкновенные акции
0–250 000	7	15	20
250 000–500 000	7	15	22
500 000–750 000	8	17	23
750 000–1 000 000	9	18	24
Свыше 1 000 000	12	18	26

Целевая структура капитала компании такова: привилегированные акции — 15%; обыкновенный акционерный капитал — 50%; заемный капитал — 35%.

Имеется следующий портфель независимых инвестиционных проектов:

Проект	Величина инвестиций, тыс. долл.	IRR, %
A	250	15
B	150	18
C	190	22
D	150	13
E	120	17
F	300	19

1. Рассчитайте значение WACC для каждого интервала источников финансирования.

2. Нарисуйте график MCC.

3. Нарисуйте график IOS.

4. Сделайте обоснование того, какие проекты можно рекомендовать для реализации.

Задача 14.17

Определите значение средневзвешенной стоимости капитала, если стоимость собственного капитала равна 18%, процентная ставка

по долгосрочному кредиту равна 14%, средняя ставка налогообложения — 24%, а соотношение собственного капитала с заемным равно 4 : 1.

Задача 14.18

В нижеследующей таблице приведены данные о фирме (исторические оценки) (млн руб.). Ее уставный капитал составляют 500 тыс. обыкновенных акций номиналом 70 руб. и 40 тыс. привилегированных акций номиналом 150 руб. Значения коэффициента пересчета в текущие рыночные цены равны: для основных средств — 1,6; для производственных запасов — 1,2. Чему равно значение гудвилла фирмы, если ее обыкновенные акции продаются по цене 270 руб., а привилегированные акции — по цене 560 руб.?

Краткосрочные финансовые вложения	12
Основные средства	?
Задолженность перед поставщиками	34
Добавочный капитал	15
Дебиторская задолженность	20
Незавершенное строительство	16
Денежные средства	8
Резервный капитал	6
Производственные запасы	45
Краткосрочный банковский кредит	14
Нераспределенная прибыль	31
Долгосрочные обязательства	15

Задача 14.19

В нижеследующей таблице приведены данные о фирме (исторические оценки) (млн руб.). Известно также, что ее уставный капитал составляют 500 тыс. обыкновенных акций номиналом 70 руб. и 40 тыс. привилегированных акций номиналом 150 руб. В настоящее время обыкновенные акции фирмы продаются по цене 275 руб., а привилегированные акции — по цене 560 руб. Две трети долгосрочных обязательств фирмы составляет облигационный заем (номинал облигации — 500 руб., купонная ставка — 8% годовых, текущая рыночная цена облигации — 520 руб.); остальную часть долгосрочных обязательств составляют беспроцентный кредит работникам фирмы и отложенные налоговые обязательства. Значения коэффициента пересчета в текущие рыночные цены равны: для основных средств — 1,6; для производственных запасов — 1,2; для незавершенного строительства — 1,5.

Краткосрочные финансовые вложения	12
Основные средства	?
Задолженность перед поставщиками	34
Добавочный капитал	15
Дебиторская задолженность	20
Незавершенное строительство	16
Денежные средства	8
Резервный капитал	6
Производственные запасы	45
Краткосрочный банковский кредит	14
Нераспределенная прибыль	31
Долгосрочные обязательства	15

1. Какие стоимостные оценки фирмы вы знаете?
2. Какую роль играет гудвилл в оценке фирмы?
3. Как определяется значение гудвилла? От каких параметров зависит алгоритм расчета величины гудвилла? Играет ли роль организационно-правовая форма компании?
4. Чему равно значение гудвилла фирмы?
5. Рассчитайте стоимостные оценки фирмы.
6. Как изменятся результаты расчетов, если предположить, что 10% дебиторской задолженности составляет сомнительный долг?

Задача 14.20

В нижеследующей таблице приведены данные о фирме (исторические оценки) (млн руб.). Ее уставный капитал составляют 500 тыс. обыкновенных акций номиналом 70 руб. и 40 тыс. привилегированных акций номиналом 150 руб. Значения коэффициента пересчета в текущие рыночные цены равны: для основных средств — 1,6; для производственных запасов — 1,2. В настоящее время обыкновенные акции продаются на рынке по цене 280 руб., а привилегированные акции — по цене 550 руб.

Задолженность перед поставщиками	33
Денежные средства	7
Незавершенное строительство	16
Добавочный капитал	14
Краткосрочный банковский кредит	11
Собственные оборотные средства (по балансу)	37
Нераспределенная прибыль	32
Краткосрочные финансовые вложения	12
Дебиторская задолженность	17
Резервный капитал	6

Окончание

Производственные запасы	?
Основные средства	?
Долгосрочные обязательства	15

Составьте балансы и ответьте на вопросы:

- Можно ли оценить гудвилл фирмы? Если да, то чему он равен?
- Что такое коэффициент Тобина? В чем его смысл?
- Какие алгоритмы расчета коэффициента Тобина вы знаете? Какой алгоритм вам представляется более обоснованным и почему?
- Рассчитайте текущее значение коэффициента Тобина по данным примера.
- Как следует трактовать ту или иную динамику коэффициента Тобина?

Задача 14.21

Фирма имеет следующий состав источников финансирования: 500 тыс. обыкновенных акций номиналом 12 долл.; 50 тыс. привилегированных акций номиналом 80 долл.; прочие источники собственных средств — 800 тыс. долл.; облигационный заем в сумме 3,2 млн долл.; долгосрочный банковский кредит — 2,4 млн долл.; краткосрочный банковский кредит — 160 тыс. долл.; прочие краткосрочные обязательства — 380 тыс. долл. По итогам прошедшего года начислены и выплачены дивиденды по обыкновенным акциям по ставке 16%, дивиденды по привилегированным акциям по ставке 20%, проценты по облигациям по ставке 10%, проценты по долгосрочному кредиту по ставке 12% годовых, проценты по краткосрочному кредиту по ставке 14% годовых. Рассчитайте значение средневзвешенной стоимости капитала фирмы, если налог на прибыль фирмы составляет 24%.

Задача 14.22

Величина капитала собственников фирмы превосходит заемный капитал в 1,4 раза. Определите значение средневзвешенной стоимости капитала, если стоимость собственного капитала равна 22%, процентная ставка по долгосрочному кредиту равна 12%, средняя ставка налогообложения — 24%, а соотношение капитала собственников с заемным капиталом равно 7 : 5.

Задача 14.23

Определите значение средневзвешенной стоимости капитала, если стоимость собственного капитала равна 24%, процентная ставка по долгосрочному кредиту равна 13%, средняя ставка налогообложения — 24%, а уровень финансового левериджа равен 0,25.

Задача 14.24

При покупке можно воспользоваться опционом, согласно которому при оплате продукции в течение 12 дней можно получить скидку в размере 5% отпускной цены. Каков максимальный срок оплаты товара, чтобы стоимость источника не превысила 36%?

Задача 14.25

Фирма имеет следующие источники финансирования (тыс. долл.): обыкновенный акционерный капитал — 3450; долгосрочный банковский кредит — 1500; краткосрочные источники финансирования — 11 030. Текущая рыночная цена акций фирмы — 44 долл., последний выплаченный дивиденд, — 4 долл., годовой темп роста дивидендов, предусмотренный дивидендной политикой — 4%. Проценты банку выплачиваются по ставке 8% годовых. Найдите значение средневзвешенной стоимости капитала фирмы, если налог на прибыль фирмы составляет 24% (в расчетах рекомендуется округлять до сотых процента).

Задача 14.26

Определите стоимость источника «Краткосрочная кредиторская задолженность» в случае отказа от опции об ускоренном погашении задолженности, если договор заключен на условиях «4/15 чисто 45».

ПОЛИТИКА ВЫПЛАТЫ ДИВИДЕНДОВ

Обзор ключевых категорий и положений

- Дивиденд представляет собой часть имущества компаний, которую ее собственник может получить по окончании очередного отчетного периода согласно решению высшего органа управления и в соответствии со своей долей в уставном капитале. Дивиденды чаще всего выплачиваются в денежной форме, а в случаях, предусмотренных законом или уставными документами, — иным имуществом (акциями, облигациями и товарами).

- Источником выплаты дивидендов является чистая прибыль компании, не изъятая ранее собственниками, за минусом обязательных отчислений от прибыли, предусмотренных законодательством и уставными документами. Иными словами, в качестве источника может использоваться не только чистая прибыль отчетного периода, но и нераспределенная прибыль прошлых лет, что приводит к следующему очевидному выводу: дивиденды могут выплачиваться даже в случае убыточной текущей деятельности (естественно, такое не может продолжаться бесконечно). Таким образом, прибыль и дивиденды могут иметь разную динамику; при этом прибыль весьма вариабельна, тогда как дивиденды достаточно стабильны. Фирмы предпочитают придерживаться правила определенной стабильности дивидендной политики, для того чтобы избежать негативного сигнального эффекта.

- Хотя формально на дивиденды может распределяться вся не изъятая ранее чистая прибыль фирмы, на практике при определении величины дивидендов обычно речь идет о распределении чистой прибыли отчетного периода на два элемента: а) собственно дивиденды и б) прибыль, реинвестируемая в деятельность компании с целью поддержания заданных темпов расширения объемов производства и (или) внедрения новых инвестиционных проектов.

- Чистая прибыль определяется по данным бухгалтерской отчетности компании. Решения о выплате (объявлении) дивидендов, в том числе решения о размере дивиденда и форме его выплаты по акциям каждой категории (типа), принимаются общим собранием акционеров с учетом требований законодательства и ограничений, предусмотренных уставными документами. Размер дивидендов не может быть больше рекомендованного советом директоров (наблюдательным советом) компании.

- Политика выплаты дивидендов представляет собой упорядоченную систему принципов и подходов, которыми руководствуются соб-

ственники компании при определении той доли имущества компании, которую они считают целесообразным распределить в виде дивидендов по окончании очередного отчетного периода. В отношении дивидендов термин «политика» вполне уместен, поскольку принятые в компании подходы в области распределения доходов чаще всего имеют стратегический, а не краткосрочный характер; эти подходы достаточно устойчивы и предсказуемы в том смысле, что они выдерживаются по ключевым параметрам достаточно длительное время. Определенная предсказуемость и стабильность дивидендной политики определяется желанием избежать негативного сигнального эффекта информации, смысл которого состоит в следующем: сведения о резких непредвиденных колебаниях в отношении выплаты дивидендов могут спровоцировать падение рыночной цены акций компании, за которым практически неизбежно последует ухудшение положения компании на рынке капитала, товаров, услуг.

- Как и любое решение финансового характера, дивидендная политика должна способствовать достижению основной цели управления финансами коммерческой организации — максимизации благосостояния акционеров. Поскольку доход акционеров состоит из двух частей — дивиденды и доход от капитализации, при определении дивидендной политики приходится делать выбор между двумя на первый взгляд противоречащими друг другу вариантами действий. С одной стороны, дивиденды представляют собой текущий денежный доход акционеров и в определенной степени сигнализируют им о том, что коммерческая организация, в акции которой они вложили свои деньги, работает успешно, т. е. акции представляют собой привлекательный вариант инвестирования. С другой стороны, выплата дивидендов чаще всего предполагает единовременный отток крупных денежных средств, т. е. уменьшение экономического потенциала предприятия, тогда как именно его наращивание в подавляющем большинстве случаев рассматривается как одна из наиболее важных стратегических целей компании. Кроме того, здесь возникают и проблемы текущего характера: в частности, необходимо иметь свободные средства в достаточном объеме, поддерживать требуемые уровни ликвидности и платежеспособности и т. п.

- Дивидендная политика оказывает несомненное влияние на операции с ценными бумагами данной компании и на величину ее рыночной капитализации. Обычно акционеры предпочитают получать, а компании — выплачивать определенный доход в виде дивидендов. Можно выделить как минимум две причины этого. Во-первых, любой инвестор желает иметь как можно более быструю отдачу на вложенный им капитал. Руководствуясь принципом осторожности и делая выбор между возможностью получить некоторый доход сегодня и обещанием будущего дохода, возможно, и более крупного, но негарантированного, он

отдает предпочтение текущему доходу, может быть, и малому, но гарантированному. Во-вторых, в силу многих факторов далеко не всегда рядовые акционеры способны оценить стратегическую целесообразность именно такого, а не иного распределения прибыли.

• С позиции теории выбор дивидендной политики предполагает решение двух ключевых вопросов: во-первых, влияет ли величина дивидендов на изменение совокупного богатства акционеров; во-вторых, если да, то какова должна быть оптимальная их величина? Существуют три подхода в отношении дивидендной политики: а) теория Модigliани—Миллера; б) теория Гордона—Линтнера; в) теория Литценбергера—Рамасвами.

• Согласно первому подходу, известному как теория иррелевантности дивидендов, дивидендная политика не влияет на ценность компании, иными словами, понятия оптимальной дивидендной политики как фактора повышения рыночной стоимости фирмы не существует в принципе. Поэтому дивиденды целесообразно выплачивать по остаточному принципу, т. е. после того, как профинансированы все заслуживающие внимания инвестиционные проекты. Этот подход разработан с учетом ряда предпосылок, многие из которых носят достаточно условный характер (например, отсутствие налогов, информационная симметрия на рынке капитала, равноценность дивидендного и капитализированного доходов и др.).

• В основе второй теории лежит принцип «свинцы в руках», согласно которому погашение доли прибыли, выплачиваемой в виде дивидендов, является привлекательным для акционеров и способствует как стабильности ее положения на рынке капитала, товаров и услуг, так и росту ценности компании. В частности, регулярная выплата дивидендов ввиду уменьшения риска ненаполнения доходов приводит к снижению требуемой акционерами нормы прибыли, т. е. к уменьшению значения WACC и, следовательно, к повышению рыночной стоимости фирмы.

• В основе третьей теории заложены имеющиеся в отдельных странах различия в налогообложении дохода акционеров, получаемого в виде дивидендов, и капитализированного дохода. Поскольку в первом случае нередко ставка налогообложения выше, максимизация благосостояния акционеров достигается при относительно большей доле реинвестированной прибыли. Отчасти этим обстоятельством объясняется недостаточная распространенность 3 странам рыночной экономики методики выплаты дивидендов по остаточному принципу, суть которой состоит в том, что при наличии фондов (источников) прежде всего финансируются приемлемые инвестиционные проекты, и лишь оставшаяся неиспользованная часть фондов направляется на выплату дивидендов.

• В любой стране выплата дивидендов в известном смысле регулируется определенными нормативными актами (в России основные нормативы — Гражданский кодекс РФ и Федеральный закон «Об ак-

ционерных обществах»). Кроме этого, дивидендная политика обычно определяется некоторыми факторами объективного и субъективного характера; среди них — ограничения правового характера, ограничения контрактного характера, ограничения в связи с недостаточной ликвидностью, ограничения в связи с расширением производства, ограничения в связи с интересами акционеров, ограничения рекламно-информационного характера.

• В частности, акционерное общество не вправе принимать решение о выплате (объявлении) дивидендов, если:

- а) не полностью оплачен уставный капитал общества;
- б) обществом не выкуплены в полном объеме собственные акции, по которым у их владельцев возникло право требовать их выкупа;
- в) на момент выплаты дивидендов общество отвечает признакам несостоятельности (банкротства), определенным правовыми актами Российской Федерации, или данные признаки появятся у общества в результате выплаты дивидендов;
- г) стоимость чистых активов общества меньше суммарной величины его уставного капитала, резервного фонда (капитала) и превышения над номинальной стоимостью определенной уставом ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций либо станет меньше этой величины в результате выплаты дивидендов.

• В чисто техническом плане процедура объявления и выплаты дивидендов в большинстве стран стандартизована и производится в несколько этапов, определяемых последовательно установленными датами:

— дата объявления дивидендов (в этот день принимается решение о размере дивидендов, датах переписи и выплаты; информация обычно публикуется в прессе);

— экс-дивидендная дата (лица, купившие акции до этой даты, имеют право на дивиденды за истекший период; лица, купившие акции в этот день и позже, такого права не имеют);

— дата переписи (в этот день начинают регистрировать акционеров, имеющих право на получение объявленных дивидендов);

— дата выплаты (в этот день акционеры могут получить свои дивиденды непосредственно в компании либо им высылаются чеки).

• В России именно эта процедура действий законодательно не закреплена; тем не менее некоторые ее этапы прописаны в Законе «Об акционерных обществах». В частности, в список лиц, имеющих право на получение промежуточных дивидендов, должны быть включены акционеры и номинальные держатели акций, внесенные в реестр акционеров не позднее чем за 10 дней до принятия советом директоров решения о выплате дивидендов, а в список лиц, имеющих право на получение годовых дивидендов, — акционеры и номинальные держатели акций, внесенные в реестр акционеров на день составления списка лиц, имеющих право участвовать в годовом общем собрании акционеров.

• В мировой практике разработан ряд стандартных методик распределения прибыли: 1) постоянное процентное распределение прибыли (устанавливается целевое значение доли прибыли, выплачиваемой в виде дивидендов); 2) фиксированные дивидендные выплаты (регулярная выплата дивиденда на акцию в неизменном размере в течение продолжительного времени); 3) выплата гарантированного минимума и экстра-дивидендов; 4) выплата дивидендов по остаточному принципу (дивиденды выплачиваются в последнюю очередь, т. е. после удовлетворения всех обоснованных инвестиционных потребностей компании); 5) выплата дивидендов акциями.

• При выплате дивидендов акциями его величина объявляется в процентах к текущей рыночной цене акции. В данном случае отток денежных средств не будет, произойдет лишь перераспределение балансовых статей в разделе «Капитал и резервы» — часть нераспределенной прибыли будет перераспределена между уставным капиталом и эмиссионным доходом. Очевидно, что благосостояние акционеров, равно как и их доли в капитале компании, не изменится, однако рыночная цена акции понизится пропорционально начисленным дивидендам. В отличие от выплаты дивидендов в денежной форме выплата дивидендов акциями более затратоёмка; этот метод используют либо в том случае, когда выплата дивидендов крайне желательна, но у компании нет денежных средств, либо в ситуации быстрого роста компании, когда инвестирование прибыли в собственное производство весьма рентабельно.

• Поскольку дивидендная политика и курс акций взаимосвязаны, в мировой практике разработаны соответствующие варианты действий, в частности дробление, консолидация и выкуп акций. Хотя цель этих действий может быть различной — повышение рыночной стоимости акций фирмы, достижение целевой структуры капитала, приобретение контроля над компанией и др., однако все они имеют общую черту — сказываются на величине ожидаемых дивидендов.

Вопросы для обсуждения

1. Дайте определение понятию «дивиденд». Увязаны ли между собой понятия «прибыль» и «дивиденд»?
2. Какие основные цели ставит финансовый менеджер в отношении дивидендной политики? Как эти цели достигаются?
3. Какие подходы в формировании дивидендной политики описаны в теории?
4. Сформулируйте различия в отношении источников выплаты дивидендов: а) определенные российским законодательством; б) известные в мировой практике.
5. С позиции фирмы есть ли разница между выплатой дивидендов и процентов по заемному капиталу?

6. В чем состоит сигнальный эффект дивидендной политики?
7. Объясните экономическую природу факторов, определяющих дивидендную политику компании.
8. Что такое экс-дивидендная дата? Реагирует ли рыночная цена акции на экс-дивидендную дату? Если да, то почему и каким образом?
9. Может ли налоговая политика государства влиять на дивидендную политику компаний? Приведите примеры.
10. Охарактеризуйте различные методы выплаты дивидендов, сформулируйте их позитивные стороны.
11. По итогам истекшего года компания получила достаточно большую прибыль, поэтому встал вопрос о ее распределении. Приведите аргументы «за» и «против» с позиции: а) собственно компании как самостоятельной хозяйствующей единицы; б) собственников компании относительно возможных вариантов распределения прибыли.
12. По итогам истекшего года компания получила непредвиденно большую прибыль и имеет возможность выплатить солидные экстра-дивиденды. Сформулируйте позитивные и негативные моменты подобного решения в случае его принятия.

Задачи и ситуации

Задача 15.1

Компания АА планирует получить в следующем году такую же прибыль, как и в отчетном, — 400 тыс. долл. Анализируются варианты ее использования. Поскольку производственная деятельность компании весьма эффективна, она может увеличить свою долю на рынке товаров, что приведет к повышению общей рентабельности. Нарращивание объемов производства можно сделать за счет реинвестирования прибыли. В результате проведенного анализа экспертами компании были подготовлены следующие прогнозные данные о зависимости темпа прироста прибыли и требуемой доходности от доли реинвестируемой прибыли:

Доля реинвестируемой прибыли, %	Достижимый темп прироста прибыли, %	Требуемая акционерам норма прибыли, %
0	0	14
25	5	15*
40	7	16*

* *Примечание.* Акционеры требуют повышенной нормы прибыли ввиду возрастания риска, связанного с новой инвестицией.

Какая политика реинвестирования прибыли наиболее оптимальна?

Указание: при решении задачи вспомните о следующем: а) цель рентабельности компании — максимизация совокупного богатства ее владельцев, которое по итогам года может быть оценено как сумма

полученных дивидендов и рыночной капитализации; б) рыночная капитализация — это сумма рыночных цен всех акций в обращении; в) для нахождения рыночной цены можно воспользоваться формулой Гордона.

Задача 15.2

В течение ряда лет компания *AB* выплачивает постоянный дивиденд в размере 1500 руб. в год. Дивиденд к получению в этом году вскоре будет объявлен. Имеется возможность реинвестирования прибыли в размере 1500 руб. на акцию; ожидается, что в результате этого среднегодовой доход на акцию повысится на 300 руб., т. е. величина постоянного дивиденда на акцию может составить 1800 руб. в год в течение неограниченного времени. Того же результата можно достичь путем дополнительной эмиссии акций в требуемом объеме. Имеет ли смысл наращивать объемы капитала и производства? Предполагая, что стоимость капитала составляет 11% и она не зависит от того, произойдет ли наращивание источников за счет реинвестирования прибыли или дополнительной эмиссии, выберите наиболее эффективный путь финансирования: а) реинвестирование прибыли в полном объеме; б) дополнительная эмиссия акций.

Указание: логические построения, имеющие место в предыдущей задаче, сохраняются и здесь; необходимо обратить внимание лишь на то, что в данном случае нельзя предполагать наличие постоянного темпа прироста дивидендов, точнее говоря, он равен нулю. Задача сводится к расчету теоретической стоимости акции для трех ситуаций: а) сохранение прежней политики выплаты дивиденда в сумме 1500 руб.; б) реинвестирование прибыли в сумме 1500 руб.; в) получение дивиденда в сумме 1500 руб. с одновременной дополнительной эмиссией акций в требуемом объеме.

Задача 15.3

Компания *AC* получила доход в отчетном году в размере 1 млн долл. Компания может либо продолжать работу в том же режиме, получая в дальнейшем такой же доход, либо реинвестировать часть прибыли на следующих условиях:

Доля реинвестируемой прибыли, %	Достижимый темп прироста прибыли, %	Требуемая акционерами норма прибыли, %
0	0	10
10	6	14
20	9	14
30	11	18

Какая альтернатива более предпочтительна?

Задача 15.4

В течение последних лет компания *AA* достигла среднегодового темпа прироста дивидендов в размере 7%. Ожидается, что в отчетном году дивиденд будет на 8% выше. В то же время имеется возможность инвестирования нового проекта, эффективность которого значительно превысит стоимость капитала. Единственным источником финансирования может служить вся прибыль отчетного года. Проект не предполагает существенного притока денежных средств в течение трех лет. По мнению исполнительного директора компании, в случае невыплаты дивидендов необходимо осуществить бонусную эмиссию акций. В этом случае акционеры получают дивиденд в капитализированном виде.

Какие аспекты теоретического и практического характера следует учесть, прежде чем принять решение о выплате дивидендов или их реинвестировании?

Прокомментируйте предложение директора.

Задача 15.5

Компания *NN* имела в последние 12 лет следующую динамику дохода на акцию (*EPS*):

Год	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>EPS</i>	0,38	0,66	0,58	1,3	0,52	-0,44	0,76	1,12	1,18	1,05	0,9	1,15

Для каждого из нижеприведенных вариантов политики выплаты дивидендов представьте динамику дивидендов по годам:

а) постоянный процент распределения доходов, согласно которому 30% дохода выплачивается в виде дивидендов;

б) гарантированный минимум в размере 0,3 долл. на акцию, в случае если компания имеет прибыль по итогам года, не превышающую 1 долл. на акцию; при наличии большей прибыли дополнительно к минимуму выплачивается 30% превышения над критическим значением *EPS*;

в) постоянный дивиденд в размере 0,25 долл. на акцию плюс премия, которая выплачивается лишь в том случае, если в течение двух последовательных лет значение *EPS* не менее чем на 50% превышало 0,5 долл., при этом величина премии равна 30% среднего за последние два года превышения, включая отчетный год.

Задача 15.6

Имеются следующие данные о структуре собственного капитала компании *AA*:

Статья	Сумма, тыс. долл.
Уставный капитал:	
— привилегированные акции	500
— обыкновенные акции (100 000 акций номиналом 20 долл.)	2000
Эмиссионный доход	750
Нераспределенная прибыль	680
Итого	3930

Необходимо принять решение о выплате дивидендов по обыкновенным акциям; источник выплат — нераспределенная прибыль. Руководство склоняется к решению выплатить дивиденды акциями.

1. Дайте экономическую интерпретацию данного подхода.
2. Изменятся ли итог и структура данного раздела баланса, если компания объявит о выплате дивидендов акциями в размере: а) 5%; б) 15%; в) 20%?
3. Для каждой ситуации представьте новую структуру собственного капитала, если текущая рыночная цена акций компании АА — 32,8 долл.

Задача 15.7

Имеются следующие данные о компании АА:

Кредиты и займы (тыс. долл.)	1550
Число привилегированных акций в обращении (номинал 50 долл.)	10000
Дебиторская задолженность (тыс. долл.)	2590
Эмиссионный доход (тыс. долл.)	1200
Денежные средства (тыс. долл.)	275
Нераспределенная прибыль (тыс. долл.)	2800
Внеоборотные активы (тыс. долл.)	4800
Кредиторская задолженность (тыс. долл.)	2950
Число обыкновенных акций в обращении (номинал 4 долл.)	500 000
Производственные запасы (тыс. долл.)	3210
Текущая рыночная цена обыкновенной акции (долл.)	15
Краткосрочные финансовые вложения (тыс. долл.)	125

Необходимо принять решение о выплате дивидендов по акциям; источник выплат — нераспределенная прибыль. По привилегированным акциям дивиденды должны быть выплачены в размере 8% на акцию. Что касается обыкновенных акций, то обсуждаются два варианта выплаты: а) в денежной форме; б) в виде акций.

1. Дайте экономическую интерпретацию каждого из возможных вариантов выплаты дивидендов. В чем достоинства и недостатки каждого варианта? Рассмотрите ситуацию с позиции собственно компании и ее акционеров.

2. Составьте баланс на момент принятия решения о выплате дивидендов.

3. Предположим, что принято решение выплатить дивиденды по обыкновенным акциям в денежной форме в размере: а) 0,1 долл. на акцию; б) 0,3 долл. на акцию; в) 0,5 долл. на акцию. Достаточно ли у компании денежных средств для выплаты дивидендов? Если средств не хватает и их поступления для этой цели не ожидается, каким способом можно решить возникшую проблему? Для каждого из трех возможных решений о выплате дивидендов составьте два баланса: а) после начисления дивидендов; б) после их выплаты.

4. Предположим, что принято решение выплатить дивиденды по обыкновенным акциям в виде акций в размере: а) 10%; б) 30%. Составьте баланс после выплаты дивидендов в каждом случае.

5. Обсудите результаты, полученные в двух предыдущих пунктах. В чем принципиальная разница между двумя вариантами выплаты дивидендов?

Задача 15.8

Инвестиционная компания ИС владеет 500 акциями фирмы АА; всего в обращении находится 25 000 акций номиналом 10 долл. и текущей рыночной ценой 25 долл. за акцию. Фирма АА объявила о прибытии в сумме 50 тыс. долл., которая могла бы быть направлена на выплату дивидендов, тем не менее было принято решение о выплате дивидендов акциями в размере 8%.

1. Чему равен доход на акцию фирмы АА? Дайте экономическую интерпретацию этого показателя.

2. Какой долей в капитале фирмы АА владела инвестиционная компания ИС на момент начисления дивидендов? Чему равна эта доля в денежной оценке по рыночным ценам?

3. По какой цене будут продаваться акции фирмы АА после выплаты дивидендов?

4. Изменится ли доля инвестиционной компании ИС в капитале фирмы АА после выплаты дивидендов? Рассчитайте эту долю в процентах и в сумме.

Задача 15.9

Нераспределенная прибыль на конец 2011 г. составила 18 240 тыс. руб., а на конец 2012 г. — 20 440 тыс. руб. 8% чистой прибыли, полученной в 2012 г. было перечислено в резервный капитал (в сумме эта величина составила 350 тыс. руб.). Какая сумма была выплачена в виде дивидендов?

Задача 15.10

Нераспределенная прибыль на конец 2011 г. составила 2940 тыс. руб., а на конец 2010 г. — 3645 тыс. руб. Какая максимальная сумма мо-

жет быть выплачена в виде дивидендов, если величина налогооблагаемой прибыли составила 1850 тыс. руб., налог на прибыль — 24%, отчисления в резервный капитал осуществлялись в размере 9,6% прибыли отчетного периода?

Задача 15.11

Из зарегистрированных 30 тыс. обыкновенных акций 29 тыс. передано акционерам. Впоследствии общество выкупило у владельцев 1500 акций. По итогам года собрание акционеров приняло решение распределить 60,5 млн руб. чистой прибыли в качестве дивидендов. Определите сумму дивидендов на каждую акцию в обращении.

Задача 15.12

Распределению среди акционеров подлежит 20 млн руб. чистой прибыли организации. В обращении находится 1 тыс. обыкновенных акций. Дивиденды, выплаченные по привилегированным акциям, составили 5 млн руб. Определите дивидендный доход на одну акцию.

Тема 16

УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСАМИ ФИРМЫ В НЕТИПОВЫХ СИТУАЦИЯХ

Обзор ключевых категорий и положений

• Существуют ситуации, когда типовые методики управления финансами вряд ли применимы; в частности, это может быть в периоды инфляции, в случаях реорганизации бизнеса, в периоды финансовых затруднений, включая банкротство. Определенную специфику имеют международные аспекты финансового менеджмента.

• **Инфляция** — процесс повышения общего уровня цен в экономике, сопровождающийся снижением покупательной способности денег, или их обесценением. Инфляция не означает автоматического роста цен на абсолютно все товары и услуги. Поскольку даже в периоды значимой инфляции цены на отдельные товары ведут себя неодинаково, возможны ситуации, когда цена на некоторый товар не только не растет, но даже снижается. Открытая инфляция проявляется в продолжительном росте уровня цен, скрытая — в усилении товарного дефицита; первая характерна для рыночной, вторая — для централизованно планируемой экономики.

• В подавляющем большинстве стран цены постоянно растут (например, в США в последние 30 лет темп инфляции в среднем составил около 6% в год). Безусловно, этот процесс несет в себе отрицательный потенциал; однако главное не в том, есть инфляция или ее нет. Инфляция негативна не сама по себе, а лишь в том случае, если ее темпы достаточно высоки. Позитивный потенциал умеренной инфляции состоит в том, что, обесценивая деньги, она стимулирует инвестиционный процесс.

• **Гиперинфляция** — инфляция, характеризующаяся исключительно высоким темпом прироста уровня цен. Наибольшую известность получили три подхода к установлению критериальных значений гиперинфляции: темп прироста цен в месяц превышает 50% (Ф. Каген); темп прироста цен в год превышает 100%; пять критериев, определенных Комитетом по Международным учетным стандартам (*International Accounting Standards Committee, IASC*). В системе стандартов бухгалтерского учета, разработанных *IASC*, два посвящены инфляции: «Информация, характеризующая влияние изменения цен» (*IAS 15*) и «Финансовая отчетность в гиперинфляционной среде» (*IAS 29*).

• Критерии гиперинфляции *IASC* в соответствии с *IAS 29*:

— для сохранения достигнутого уровня благосостояния основная часть населения стремится вкладывать свои средства в немонетарные ак-

тивы (т. е. активы, не подверженные влиянию инфляции) или в отношении стабильную иностранную валюту; имеющаяся местная валюта немедленно инвестируется для сохранения покупательной способности.

— монетарные активы оцениваются основной частью населения в местной валюте, а в относительно стабильной иностранной валюте последние используются и при объявлении цен на продукцию и потребительские товары;

— продажа и покупка товаров в кредит осуществляется по ценам, компенсирующим потерю покупательной способности денег, даже если период, на который выдан кредит, относительно короток;

— процентные ставки, заработная плата и цены тесно связаны с индексом цен, т. е. индексируются на темп инфляции;

— кумулятивный темп инфляции за трехлетний период приближается к 100% или превышает эту величину.

• Контроль за изменением цен на отдельные виды товаров, а также на потребительские товары в целом осуществляется с помощью индексов цен. Индекс является относительным показателем, характеризующим изменение какого-то показателя, и измеряется либо в долях единицы, либо в процентах. Существует два основных вида индекса цен: частный, или индивидуальный (i_p), и общий, или агрегатный, (I_p). Именно последний используется для характеристики инфляции. В статистике разработано несколько алгоритмов расчета агрегатного индекса цен, различающихся системой весовых коэффициентов в формуле расчета. Наибольшую известность получили индексы Карли, Маршалла, Пааше, Ласпейреса, Фишера. В нашей стране в течение многих лет использовался индекс Пааше, предусматривающий взвешивание цен по весам отчетного периода, в качестве которых выступают объемы реализованных товаров в натуральных измерителях. Во многих экономически развитых странах применяется индекс Ласпейреса, предусматривающий взвешивание цен по весам базисного периода.

• Для наглядности характеристики и интерпретации инфляции в зависимости от ее темпов рекомендуется пользоваться темпом инфляции ($I_{pr} = I_p - 100\%$), выраженным в процентах, при значениях индекса инфляции до 200% и собственно индексом, выраженным в разгах, при более высоких темпах изменения цен. Так, индекс инфляции 120% ($I_p = 120\%$, или $I_p = 1,2$) означает, что цены в среднем увеличились на 20%, или в 1,2 раза; индекс инфляции 360% ($I_p = 360\%$, или $I_p = 3,6$) означает, что цены в среднем увеличились в 3,6 раза (или на 260%). Приводя данные об инфляции, необходимо *всегда* указывать период, к которому данный темп инфляции относится.

• Существуют две типовые задачи, с которыми нередко приходится сталкиваться на практике. Первая предполагает расчет индекса цен за период, состоящий из нескольких смежных подпериодов при условии, что известны значения индексов за каждый из этих подпериодов.

Вторая типовая задача предусматривает необходимость расчета индекса или темпа инфляции за период определенной продолжительности, например за месяц, 45 дней, 1,3 года и т. д., при условии что известно значение индекса за период другой продолжительности — большей или меньшей.

• Решение первой задачи основывается на следующем обстоятельстве: инфляционный процесс обладает свойством рекуррентности, т. е. значениями в отчетном периоде цены как бы отталкиваются от цен, существовавших в предшествующем периоде, а потому срабатывает эффект мультиплицирования. Отсюда следует вывод: значение индекса цен за некий период равно произведению индексов цен за подпериоды.

• Для решения задачи о расчете индекса цен за больший или меньший периоды необходимо рассчитать значение индекса за некий базисный подпериод, играющий роль своеобразного стандартного «кирпичика» (из таких «кирпичиков» складываются анализируемые периоды, чаще всего в качестве такого «кирпичика» берется день), а далее перейти к расчету индекса за интересующий нас период с учетом эффекта мультипликации (как это описано в отношении первой задачи).

• Перед финансовыми менеджерами и бухгалтерами всегда стоит вопрос: нужно ли учитывать влияние инфляции и если да, то как? Ответ на него зависит от темпов инфляции: если они существенны на протяжении достаточно длительного периода, то ответ утвердителен. Можно выделить как минимум две причины, обуславливающие необходимость учета влияния инфляции в подобной ситуации. Во-первых, использование исторических цен (т. е. цен без учета влияния инфляции) влечет за собой занижение себестоимости продукции (в частности, из-за относительной незначительности величины годовой амортизации) и, следовательно, появление инфляционной прибыли, увеличение налога на прибыль и эрозию собственного капитала. Во-вторых, ориентация на исторические цены приводит к искажению отчетных данных (имеется в виду, что эти данные в условиях инфляции не дают реального представления об имущественном и финансовом положении компании с позиции текущего состояния цен), что затрудняет принятие управленческих решений финансового характера.

• Учет инфляции особенно важен для поставщиков финансовых ресурсов, т. е. инвесторов, лендеров, кредиторов, банкиров. Поскольку количественно их интерес выражается в процентной ставке, варьируя именно ставкой, пытаются противодействовать негативному влиянию инфляции. Осуществляется это путем использования номинальной процентной ставки, превышающей реальную процентную ставку как минимум на темп инфляции. Введение темпа инфляции в номинальную процентную ставку, противодействующее снижению совокупной покупательной способности предоставленных клиенту финансовых ресурсов, известно как эффект Фишера.

• Следует отличать индекс цен как меру инфляции от индекса на конкретный товар или группу товаров. Поскольку любое крупное предприятие, как правило, имеет широкую номенклатуру сырья и материалов, цены на которые не обязательно ведут себя идентично для целей финансового планирования приходится отслеживать и использовать множество индексов цен.

• В мировой учетно-аналитической практике известно несколько подходов к учету влияния инфляции; среди них: игнорировать в учете, делать пересчет по отношению к стабильной валюте, переоценивать объекты бухгалтерского учета в денежные единицы одинаковой покупательной способности (*General Price Level Accounting, GPL*), переоценивать объекты бухгалтерского учета в текущую стоимость (*Current Cost Accounting, CCA*) и др. Два последних метода достаточно распространены. В частности, в США в основе метода *GPL* лежит индекс потребительских цен (*Consumer Price Index, CPI*), который отражает изменение цен к уровню 1967 г. (схема Ласпейреса); этот индекс по весьма широкой номенклатуре товаров рассчитывается и публикуется ежемесячно. Алгоритм пересчета по методу *GPL* таков: историческая стоимость актива (т. е. себестоимость) умножается на среднее значение индекса потребительских цен *CPI* в отчетном году и делится на среднее значение *CPI* в году приобретения актива. В соответствии с методом *CCA* учетные объекты отражаются в отчетности по текущим ценам, т. е. по ценам отчетного периода. В любом случае пересчет подлежат лишь немонетарные активы (обязательства).

• Инфляция существенно сказывается на оценках имущественного и финансового состояний фирмы, а также на выводимом по итогам отчетного периода финансовом результате. В практике учета разработаны две ключевые методики расчета прибыли в инфляционной среде: методика *CCA*, предусматривающая переоценку объектов бухгалтерского учета в текущую стоимость (*Current Cost Accounting, CCA*), и методика *GPL*, предусматривающая оценку объектов бухгалтерского учета в денежных единицах одинаковой покупательной способности (*General Price Level Accounting, GPL*). В основе первой методики — концепция физической природы капитала; в основе второй методики — концепция финансовой природы капитала.

• Согласно концепции поддержания физической природы капитала прибыль может быть признана лишь в том случае, если генерирующие возможности фирмы за отчетный период не уменьшились. Реализация этой концепции осуществляется путем пересчета активов фирмы исходя из индивидуальных индексов цен по отдельным видам активов. Согласно концепции поддержания финансовой природы капитала прибыль может быть признана лишь в том случае, если покупательная способность капитала собственников за отчетный период не уменьшилась. Реализация этой концепции осуществляется путем пересчета ак-

тивов фирмы исходя из общего индекса цен, как раз и описывающего изменение покупательной способности денежной единицы.

• Монетарные активы (обязательства) — это учетные объекты, которые либо находятся в форме денег, либо будут оплачены или получены в виде оговоренной суммы денег. Такие объекты в силу своей природы отражаются в учете и отчетности в текущей денежной оценке и не требуют переоценки исходя из долгосрочного изменения покупательной способности денежной единицы. К ним относятся денежные средства в кассе и на расчетном счете, депозиты, финансовые вложения, расчеты с дебиторами и кредиторами. Немонетарные активы (обязательства) — это учетные объекты, реальная денежная оценка которых меняется с течением времени и изменением цен. В силу своей природы эти объекты должны периодически переоцениваться. К ним относятся основные средства, нематериальные активы, производственные запасы, обязательства перед контрагентами, которые должны быть погашены товарами или услугами.

• Балансовые уравнения, характеризующие финансовое положение предприятия, при использовании различных методик учета инфляции имеют вид:

— при ведении учета в неизменных ценах (по себестоимости):

$$M + N = E + L;$$

— при ведении учета в денежных единицах одинаковой покупательной способности (методика *GPL*):

$$M + N(1 + i) = E(1 + i) + L + i(L - M);$$

— при ведении учета в текущих ценах (методика *CCA*):

$$M + \sum_k N_k(1 + i_k) = E + L + \sum_k N_k i_k.$$

где M — монетарные активы;

N — немонетарные активы;

i — темп инфляции;

i_k — темп изменения цен по k -му немонетарному активу (группе активов).

• В условиях инфляции финансовые решения имеют определенную специфику: усложняется планирование, возрастает потребность в дополнительных источниках финансирования, увеличиваются процентные ставки по кредитам и займам, снижается роль заемного капитала как источника финансирования деятельности компании, повышается необходимость тщательной диверсификации собственного инвестиционного портфеля, усложняется интерпретация отчетности потенциальных контрагентов, существенно возрастает значимость методов, стимулирующих ускорение оборачиваемости средств в расчетах.

- Качество управленческих решений в значительной степени определяется достоверностью имеющейся информационной базы. Инфляция искажает отчетные данные, поэтому в отношении некоторых активов, наиболее чувствительных к изменению цен и значимых в плане характеристики имущественного и финансового положения компании, разработаны специальные методы, снижающие искажающий эффект инфляции. Речь идет о трех видах активов: основные средства, производственные запасы и дебиторская задолженность.

- Основным методом преодоления негативного влияния инфляции в отношении основных средств являются их переоценка и расчет амортизационных отчислений исходя из восстановительной стоимости. В России такая переоценка делается по усмотрению предприятия с помощью индексов дефляторов или путем приглашения экспертов организаций, специализирующихся на переоценках. В условиях умеренной инфляции достаточно эффективны методы ускоренной амортизации; эти методы разрешены к использованию как бухгалтерскими, так и налоговыми регулятивами.

- Эффект от применения специализированных методов ускоренной амортизации сводится к тому, что предприятие, во-первых, получает бесплатный налоговый кредит и, во-вторых, заинтересовано в постоянном обновлении своей материально-технической базы (для того чтобы вновь и вновь пользоваться повышенными нормами амортизации), т. е. эти методы способствуют оживлению инвестиционного процесса.

- Нормативными документами предусматриваются различные способы списания производственных запасов при их потреблении; наиболее распространены методы: ЛИФО, ФИФО, средних цен. Метод ЛИФО предполагает списание на себестоимость по ценам последних партий, т. е. он дает относительно более точную (с позиции текущих цен) оценку себестоимости, но искажает оценку выходных запасов, показанных в отчетности. Метод ФИФО уточняет выходные запасы и искажает оценку себестоимости. Метод средних цен занимает промежуточное положение между методами ФИФО и ЛИФО. В условиях инфляции рекомендуется метод ЛИФО. Методы ЛИФО и средних цен могут применяться в двух модификациях: в зависимости от того, ведется ли расчет однократно по истечении отчетного периода или непрерывно по мере отпуска запасов в производство.

- Дебиторская задолженность представляет собой, по сути, иммобилизацию, т. е. отвлечение из хозяйственного оборота, собственных оборотных средств предприятия. Естественно, что этот процесс сопровождается косвенными потерями в доходах предприятия, относительная значимость которых тем существеннее, чем выше темп инфляции. Противодействие негативному влиянию инфляции осуществляется путем варьирования политики кредитования своих по-

купателей. Возможные методы: предоплата, оплата за наличный расчет, оплата за отсрочкой платежа. Первые два метода наиболее предпочтительны в условиях инфляции, однако наиболее распространен третий метод. Тем не менее и при оплате с отсрочкой платежа возможно сокращение периода иммобилизации за счет предоставления клиентам скидки за относительно быструю оплату продукции. Расчет предполагаемой скидки базируется на определении относительной величины косвенного дохода, рассчитываемой с помощью прогнозных значений индекса цен и процентной ставки по краткосрочным кредитам банка.

- Занятие бизнесом — весьма рискованная операция, поэтому никакая компания не застрахована от возможного банкротства. В мировой практике известны два основных подхода к прогнозированию банкротства: однокритериальный (модель Альтмана и ее аналоги) и многокритериальный (система критериев оценки возможного банкротства). Именно второй подход нашел отражение в отечественной практике оценки и прогнозирования так называемой *неудовлетворительной структуры баланса*, являющейся предвестником возможного банкротства. Строгих критериев неудовлетворительности структуры баланса не существует; в середине 1990-х гг. в России придерживались следующих рекомендаций (постановление Правительства РФ от 20 мая 1994 г. № 498): структура баланса признавалась неудовлетворительной, если коэффициент текущей ликвидности меньше двух или коэффициент покрытия оборотных активов собственными оборотными средствами меньше 10%. В настоящее время действует постановление Правительства РФ от 25 июня 2003 г. № 367 «Об утверждении правил проведения арбитражным управляющим финансового анализа», в котором рекомендована методика расчета совокупности показателей, позволяющих сформировать определенное представление о финансовом состоянии неплатежеспособного предприятия.

- Признание структуры баланса неудовлетворительной не обязательно означает, что предприятие находится в предбанкротном состоянии; более того, любые подобные оценки не имеют юридических последствий и призваны играть информационно-советующую роль. Банкротство представляет собой юридическую процедуру, поэтому никакие значения аналитических коэффициентов не могут служить основанием для объявления предприятия банкротом. Согласно закону внешним признаком банкротства является приостановление предприятием текущих платежей, в случае если оно не обеспечивает или заведомо не способно обеспечить требования кредиторов в течение *трех месяцев* со дня наступления сроков их исполнения. Дело может быть возбуждено арбитражным судом, если требования должника (юридическому лицу) в совокупности составляют не менее 100 тыс. руб.

Вопросы для обсуждения

1. Дайте определение понятий «инфляция», «дефляция», «гиперинфляция». Опишите известные подходы к определению гиперинфляции. Имела ли место гиперинфляция в России в начале 1990-х г.?
2. В годы развитого социализма СССР был едва ли не единственной страной, в которой, по официальным данным, цены практически не менялись, т. е. темп инфляции был равен нулю (см., например, любой ежегодник «Народное хозяйство СССР в 19__ г.»). Можно ли утверждать, что в те годы в стране не было инфляции?
3. Охарактеризуйте негативные и позитивные стороны инфляции.
4. Является ли эрозия капитала в условиях инфляции позитивным или негативным процессом? Дайте вашу интерпретацию этого понятия. Если эрозия капитала нежелательна, то какими способами можно ей противодействовать?
5. В результате финансового кризиса в августе 1998 г. произошло резкое падение рубля по отношению к валютам экономически развитых стран. Приведите примеры отраслей и предприятий, для которых девальвация рубля оказалась: а) выгодной; б) невыгодной. Поясните причины.
6. Опишите методы измерения уровня инфляции в различных странах? Как измеряется уровень инфляции в России? Охарактеризуйте достоинства и недостатки индексов Пааше и Ласпейреса. Есть ли разница между темпом инфляции и индексом инфляции?
7. Как известно, индекс — это относительная величина, характеризующая изменение некоторого экономического явления во времени, в пространстве или по сравнению с любым эталоном. При расчете частного индекса действительно сопоставляются две цены; если же взглянуть на формулу индекса цен в представлении, например, Пааше, то легко заметить, что здесь сопоставляются два товарооборота — фактический и условный. Почему этот индекс все же называется индексом цен, а не индексом товарооборота?
8. В США индекс потребительских цен в 1987 г. составил 339,6%. Дайте экономическую интерпретацию этой величины. Можно ли рассчитать на основании приведенных данных среднегодовой темп инфляции, имевший место в этой стране в предшествующие годы?
9. В аналитических расчетах для количественной характеристики процесса инфляции используется формула сложных процентов. Чем это объясняется?
10. Как влияет инфляция на принятие решений финансового характера? Приведите примеры.
11. Дайте на примере интерпретацию эффекта Фишера.
12. Метод ЛИФО — это метод оценки запасов или метод оценки себестоимости?
13. Является ли абсолютно бесспорным утверждение о том, что метод ЛИФО в условиях инфляции более предпочтителен, поскольку всегда дает наибольшее значение себестоимости продукции, т. е. приводит к минимизации налога на прибыль?

14. В отечественных нормативных документах описаны методы оценки запасов. Не могли бы вы предложить свой метод оценки? Прокомментируйте утверждение: «Количество методов оценки запасов бесконечно велико». Верно это утверждение или ошибочно?

15. Поясните суть методики управления дебиторской задолженностью в условиях инфляции.

16. Насколько достоверны отчетные данные в условиях инфляции? Объясните влияние инфляции на различные виды активов и пассивов.

17. В чем состоит искажающее влияние инфляции при анализе финансовой отчетности? Приведите примеры аналитических коэффициентов, подверженных влиянию инфляции: а) умеренно; б) весьма существенно.

18. Сформулируйте достоинства и недостатки известных методов прогнозирования банкротства.

19. В числе признаков предбанкротного состояния — хроническая неплатежеспособность и недостаточная ликвидность предприятия. Охарактеризуйте факторы устранения неплатежеспособности и повышения ликвидности. Одинаков ли набор этих факторов?

20. Сформулируйте достоинства и недостатки рекомендованной правительством методики оценки степени удовлетворительности структуры баланса.

Задачи и ситуации

Задача 16.1

Банковская ставка по депозитам в истекшем году была равна 12% годовых. Цены в среднем возросли на 4,5%. Чему равны номинальная и реальная процентные ставки? Дайте экономическую интерпретацию этих ставок.

Задача 16.2

По оценке экспертов, темп инфляции в следующем году составит 20%. Чему будет равен индекс инфляции? Во сколько раз возрастут цены в следующем году? За какой период (в днях) деньги обесценятся: а) в два раза; б) в три раза; в) в четыре раза.

Задача 16.3

Требуется рассчитать изменение цен по отдельным товарам и магазину в целом, если имеются следующие данные:

Товарная группа	Базисный период, цена (тыс. руб.)	Отчетный период	
		цена (тыс. руб.)	количество (ед.)
A	1,2	1,1	100
B	3,0	3,8	50
C	8,5	9,1	70

Задача 16.4

Приведены следующие данные о рентабельности производства единицы продукции (руб.):

Отпускная цена	90
Себестоимость фактическая	50
Себестоимость условная (в текущих ценах)	70

Рассчитайте прибыль на единицу продукции по методикам: а) по историческим ценам; б) текущих цен.

Задача 16.5

Американская компания приобрела два здания в 1970 и 1980 гг. по цене соответственно 5 млн долл. и 17 млн долл. Используя методику *GPL*, рассчитайте стоимость зданий в 1987 г., если значения индексов потребительских цен имели вид: 1970 г. — 116,3%; 1980 г. — 246,8%; 1987 г. — 339,6%. Составьте два условных баланса в укрупненной номенклатуре статей, в которых эти здания были бы отражены: а) по себестоимости; б) по восстановительной стоимости.

Задача 16.6

Приведены данные по магазину о количестве проданных товаров и их цене:

Товарная группа	Базисный год		Отчетный год	
	тыс. ед.	тыс. руб.	тыс. ед.	тыс. руб.
Товар А	100	2,5	130	2,3
Товар В	350	1,8	330	2,0
Товар С	900	0,9	920	1,2

1. Проанализируйте динамику товарооборота.
2. Рассчитайте частные индексы цен.
3. Рассчитайте агрегатные индексы цен в представлениях: Карли, Ласпейреса, Пааше, Маршалла и др.
4. Постройте индексную систему и проанализируйте взаимосвязь индексов цен постоянного и переменного состава.
5. Рассчитайте, как изменилась средняя цена под влиянием изменения цен по отдельным товарным группам и под влиянием структурных сдвигов в товарообороте.
6. Постройте индексную систему и проанализируйте, как изменился товарооборот под влиянием следующих факторов: а) изменение цен по отдельным товарным группам; б) изменение в структуре товарооборота; в) изменение объема товарооборота в натуральных единицах.

Задача 16.7

Используя различные методики моделирования косвенных доходов и расходов предприятия, рассчитайте их величину по данным условного примера.

Баланс предприятия имеет вид (млн руб.):

АКТИВ		ПАССИВ	
Монетарные активы (М)	12	Собственный капитал (Е)	30
Немонетарные активы (N)	85	Заемный капитал (L)	67
Баланс	97	Баланс	97

Уровень инфляции (общий индекс цен) составил 112%, а цены на активы, которыми владеет предприятие, выросли в среднем на 18%. В истекшем периоде предприятие не вело хозяйственных операций.

Определите изменение стоимости предприятия под влиянием изменения цен и величину инфляционной прибыли.

Задача 16.8

Выручка от реализации за истекший год составила 145,8 млн руб.; затраты на производство, за исключением затрат сырья и материалов на амортизации основных средств, составили 20 млн руб.; запасы сырья на начало периода составляли 1000 ед. по 75 тыс. руб. за единицу; поступило за период 1100 ед. по цене 80 тыс. руб., запасы на конец периода составили 1090 ед.; сумма средств на расчетном счете увеличилась на 5 млн руб. Основные средства рассчитаны на шесть лет, применяется прямолинейная амортизация. Налог на прибыль — 35%. Составьте отчетность по итогам года и рассчитайте рентабельность авансированного и собственного капитала по двум вариантам:

- а) по приведенным данным с применением метода ФИФО;
- б) в начале года произошла переоценка основных средств с коэффициентом 1,5; данные о переоценке в исходном балансе не отражены; применяется метод ЛИФО.

АКТИВ		ПАССИВ	
Основные средства:		Собственный капитал	120
первоначальная стоимость	120	Прочие пассивы	65
накопленная амортизация	20		
остаточная стоимость	100		
Производственные запасы	75		
Прочие оборотные активы	10		
Баланс	185	Баланс	185

Задача 16.9

Предположим, что предприятие вложило в дело 25 млн руб. и получило в конце года прибыль в размере 5 млн руб. Цены за год повысились в среднем на 15%, причем снижения темпа инфляции не ожидается. Возникает вопрос: всю ли прибыль предприятие может изъять из оборота и пустить на социальные нужды (например, на выплату дополнительного вознаграждения)?

Задача 16.10

Рассчитайте индекс цен и проведите анализ потребности в оборотных средствах на примере предприятия, номенклатура сырья которого насчитывает три позиции.

Вид сырья	Планируемая потребность (тыс. ед.)	Цена базисная (тыс. руб.)	Прогноз изменения цен
A	50	2,5	+6%
B	102	1,4	-5%
C	35	8,5	+10%

Задача 16.11

Издательство планирует издание учебника по финансовому менеджменту. Срок подготовки рукописи и издания книги займет три года. По оценкам экспертов, если бы подобная книга была издана в данный момент, ее цена составила бы 144 руб. Поскольку спрос на подобную литературу достаточно устойчив, более того, профессия финансового менеджера становится все более популярной, ожидается ежегодный рост цены книги, превышающий на два с половиной процентных пункта годовой темп инфляции, который составит в среднем 8% в год. Издательство планирует продать: в год выпуска книги — 20 000 экземпляров, в последующий год — еще 25 000 экземпляров. Какими будут денежные потоки в терминах номинальных и реальных денежных единиц?

Задача 16.12

Среднемесячный темп инфляции в следующем году прогнозируется на уровне 10%. Период погашения дебиторской задолженности в компании А был 65 дней. Планируется сократить его на 15 дней. Как изменятся (в процентных пунктах) косвенные потери с каждой тысячи рублей, вложенных в дебиторскую задолженность?

Задача 16.13

Среднемесячный темп инфляции в следующем году прогнозируется на уровне 10%. Руководство компании считает, что в условиях высокого уровня инфляции необходимо уменьшить косвенные потери от

омертвления средств в расчетах на 8,2 процентного пункта, для чего планируется поддерживать в следующем году период погашения дебиторской задолженности на уровне 30 дней. Чему в среднем была продолжительность погашения дебиторской задолженности в прошлом году?

Задача 16.14

Средний период погашения дебиторской задолженности на предприятии — 75 дней; планируется сократить его на 20 дней. Какую максимальную скидку можно предложить клиентам для ускорения расчетов, если месячный темп инфляции прогнозируется на уровне 10%, а банковская процентная ставка составляет 12% годовых?

Задача 16.15

Среднемесячный темп инфляции в следующем году прогнозируется на уровне 15%. Сложившийся в компании АА период погашения дебиторской задолженности составляет 90 дней. На сколько дней необходимо сократить его продолжительность, чтобы уменьшить косвенные потери от омертвления средств в расчетах на 6,5 процентного пункта?

Задача 16.16

Средний период погашения дебиторской задолженности на предприятии — 75 дней; планируется сократить его на 20 дней. Какую максимальную скидку можно предложить клиентам для ускорения расчетов, если месячный темп инфляции прогнозируется на уровне 8%, а банковская процентная ставка составляет 12% годовых?

Задача 16.17

Средний период погашения дебиторской задолженности на предприятии равен 90 дней. В результате опроса экспертов составлены следующие сценарии возможного развития экономической ситуации (см. таблицу). Рассчитайте максимально допустимый размер скидки, которую можно предоставить клиентам.

Сценарии экономического развития

Показатель	Сценарий		
	пессимистический	наиболее вероятный	оптимистический
Месячный темп инфляции, %	15	10	5
Планируемое сокращение периода погашения, дней	5	10	20
Уровень банковской процентной ставки, %	100	80	60
Вероятность сценария	0,2	0,5	0,3

Задача 16.18

Среднемесячный темп инфляции в следующем году прогнозируется на уровне 10%. Период погашения дебиторской задолженности в компании АА составлял 65 дней. Планируется сократить его на 15 дней. На сколько (тыс. руб., %) в этом случае сократятся косвенные потери с каждой тысячи рублей, иммобилизованных в дебиторской задолженности?

Задача 16.19

Величина оборотных активов предприятия (сумма итогов разделов II и III актива баланса) на конец отчетного периода составляла 2350 тыс. руб., срочные обязательства предприятия — 1680 тыс. руб. Какой должна быть прибыль предприятия в последующие шесть месяцев, чтобы достичь нормативного значения коэффициента текущей ликвидности (установлен на уровне 2), при условии что сумма срочных обязательств не возрастет?

Задача 16.20

Среднемесячный темп инфляции в следующем году сохранится на уровне прошлого года и составит 5%. Период погашения дебиторской задолженности в компании АА в прошлом году составлял 90 дней. Чему были равны косвенные потери фирмы (в руб.)? Какова должна быть продолжительность периода погашения, чтобы косвенные потери сократились на 2,8 процентного пункта?

Задача 16.21

В нижеследующей таблице приведены данные о финансовом состоянии предприятия за первый квартал 20XX г. (млн руб.). Значения показателей платежеспособности находятся в норме (проверьте, что соответствующие признаки имеют место, а именно: коэффициент текущей ликвидности больше 2, а доля собственных источников в покрытии оборотных активов превышает 10%). Требуется проанализировать возможность утраты платежеспособности в ближайшие три месяца. Имеется следующая дополнительная информация:

- предприятие намерено наращивать ежемесячный объем производства с темпом прироста 0,8%;
- доля последнего месяца в доходах и затратах отчетного периода составляет 40,2%;
- прогнозируемый темп инфляции составит 1% в месяц;
- прогнозируемый среднемесячный темп прироста цен на используемое сырье составит 2%;
- прибыль за базовый (отчетный) период включена в статью «Источники собственных средств»;

— для наглядности предполагается, что начисленные дивиденды сразу выплачиваются акционерам.

Показатель	Значение
а) ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ	
Выручка от реализации	51,40
Затраты:	
сырье и материалы	34,20
прочие	12,30
Налогооблагаемая прибыль	4,90
Налоги и прочие обязательные отчисления от прибыли (30%)	1,47
Чистая прибыль	3,43
Дивиденды к выплате	1,58
Реинвестированная прибыль	1,85
б) БАЛАНС ПРЕДПРИЯТИЯ	
Актив	
Основные средства	15,20
Затраты и расходы	19,60
Прочие оборотные средства	5,50
Баланс	40,30
Пассив	
Источники собственных средств	23,30
Прибыль отчетного периода	—
Долгосрочные заемные средства	4,60
Краткосрочная кредиторская задолженность	12,40
Баланс	40,30

Тема 17

МЕЖДУНАРОДНЫЕ АСПЕКТЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

Обзор ключевых категорий и положений

- Основными причинами выхода компании на международные рынки являются: поиск новых рынков сбыта продукции; поиск новых рынков сырья, труда и капитала; поиск новых технологий; диверсификация производства и рынков сбыта; поиск способов удешевления производственного процесса; поиск регионов с налоговыми льготами; стремление избежать политических и экономических ограничений на деятельность компании; желательность получения валютных источников финансирования; инвестирование свободных финансовых ресурсов; повышение статуса компании; стимулирование работников путем их вовлечения в число владельцев; использование собственных акций для приобретения дочерних компаний.
- Необходимость учета международных аспектов бухгалтерского учета и финансового менеджмента в последние десятилетия стала особенно актуальной по многим причинам: в частности, интернационализация рынков капитала, бурное развитие в послевоенные годы транснациональных корпораций, международная кооперация в сфере производства и др.
- Управление финансами в транснациональных корпорациях имеет следующие особенности: национальная специфика в области права и экономики; наличие операций в различных валютах; языковой барьер; национальная специфика в области учета и налогообложения; особенности национальной культуры в области технологии и управления; роль правительственных органов в регулировании бизнеса; политический риск.
- Безусловно, выход на международные рынки требует от финансовых менеджеров специальной подготовки; вместе с тем к минимальным знаниям в этой области, которыми должен владеть практически любой менеджер более или менее крупной компании, относятся, во-первых, понимание логики, принципов построения и содержания отчетности зарубежных контрагентов и, во-вторых, понимание связи между обменными курсами, процентными ставками и инфляцией.
- Основными информационными источниками для финансового анализа являются периодически публикуемые финансовые бюллетени специализированных рейтинговых агентств типа *Moody's*, *Standard & Poor's (S&P)*, *Dun & Bradstreet (D&B)* и т. д., публикации бирж и раз-

личных ассоциаций, финансовая пресса, отчетность компаний. Информационное обеспечение операций на международных рынках капитала осуществляется с помощью публикуемых в финансовой прессе индикаторов фондового рынка, таких как *FTSE-100*, *Dow Jones*, *Nikkei* и др.

- В отличие от России на Западе не существует единых нормативных документов, задающих жесткую структуру отчетности. Поэтому имеются страновые особенности представления публичной отчетности, обусловленные местными традициями в области учета и действующими национальными регулятивами. Кроме того, в подавляющем большинстве стран форматы отчетности не регламентируются.

- Основными нормативными документами, в той или иной степени регулирующими отчетность в международном контексте, являются Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО) и европейские учетные директивы, причем эти документы являются по сути лишь рекомендательными. Регулирование учета в европейских странах — членах ЕЭС осуществляется с помощью национального законодательства, европейских учетных директив, международных учетных стандартов.

- Международные учетные стандарты разрабатываются Комитетом по Международным стандартам бухгалтерского учета (*International Accounting Standards Committee, IASC*, основан в 1973 г.) и его преемником (с 2001 г.) — Советом по международным стандартам финансовой отчетности (*International Accounting Standards Board, IASB*). К настоящему времени разработано около 40 стандартов. Документы носят рекомендательный характер.

- На содержание отчетности в той или иной стране оказывают влияние следующие факторы: тип политической системы, тип экономической системы, виды взаимоотношений между компаниями и инвесторами, уровень инфляции, тип бизнеса, уровень подготовки управленческого персонала. По мнению западных экспертов, необходимо критически относиться к приводимой в отчетах западных фирм информации.

- При подготовке отчета для представления иностранным пользователям используют методы: предоставляется оригинал, делается перевод текстов, делается перевод в иностранную валюту, делаются некоторые пересчеты важнейших показателей, готовится отчетность и соответствии с *IAS*.

- Самое главное состоит в том, что четкого определения понятия «отчетность в соответствии с Международными учетными стандартами» не существует, поэтому одним из наиболее доступных способов трансформации является следование требованиям IV Европейской учетной директивы, в которой приводятся два формата баланса и четыре формата отчета о прибылях и убытках с ориентацией на особенности той страны, для представителя которой готовится трансформи-

рованная отчетность. Основная проблема в трансформации российской отчетности в формат, приемлемый для иностранных контрагентов, состоит в том, что в российской отчетности, по мнению западных бизнесменов, во-первых, завышены оценки активов и собственного капитала и занижены оценки пассивов (обязательств) и, во-вторых, не формируются в достаточном объеме резервы.

• Основные особенности западной отчетности таковы:

1. В годовом отчете крупной компании нередко можно видеть три набора отчетности: консолидированную отчетность, отчетность материнской компании и отчетность, подготовленную в соответствии с международными учетными стандартами (отличие последней чаще всего определяется особенностями налогообложения данной страны).

2. В большинстве стран отчетность составляется по историческим ценам, поэтому валюта баланса чаще всего совершенно не отражает рыночной стоимости компании. Особенно это касается статей, характеризующих внеоборотные активы и собственный капитал.

3. На Западе отсутствует понятие систематизированных забалансовых счетов, поэтому при трансформации российского баланса активы, находящиеся на таких счетах, должны быть разнесены по соответствующим балансовым статьям.

4. Бухгалтерский баланс может составляться с использованием различных балансовых уравнений, в наиболее общем виде имеющее следующее представление:

$$A = E + L + Cr \quad \text{или} \quad A - Cr = E + L,$$

где A — сумма активов;

L — заемный капитал;

E — собственный капитал;

Cr — кредиторы.

5. Состав статей западного баланса не регламентирован, нет кодов статей и единообразных наименований.

6. Определенный приоритет в западной отчетности отдается отчету о прибылях и убытках. Объяснения этому могут быть различны: в частности, во многих случаях прибыль является основным целевым показателем деятельности компании. Кроме того, согласно фундаменталистскому подходу именно прибыль используется для оценки бизнеса с помощью известных моделей дисконтирования, но отнюдь не балансовая стоимость его активов.

7. Чаще всего в балансе западной компании предусмотрена иная последовательность разделов и статей: актив — по убыванию ликвидности; пассив — по возрастанию срока погашения обязательств.

8. Отчетность всегда дополняется аналитическими расшифровками, подготавливаемыми в произвольном формате и содержащими числовую и вербальную информацию. Поскольку количество аналитиче-

ских коэффициентов измеряется десятками, а алгоритмы их исчисления неоднозначны, некоторые компании предпочитают приводить алгоритмы расчета основных (с их субъективной точки зрения, естественно) показателей в отдельном разделе.

9. В большинстве стран отсутствует практика идентификации в балансе резервов и фондов, созданных за счет прибыли, поэтому в балансе нередко приводится одна статья «Нераспределенная прибыль», включающая все такие фонды и потому нередко занимающая значительный удельный вес в валюте баланса.

10. Принцип нетто является основным при построении баланса.

• Основными зарубежными источниками финансирования и используемыми при этом финансовыми инструментами являются: прямое валютное инвестирование, создание совместных предприятий, эмиссия евроакций и еврооблигаций, предоставление кредитной линии, валютные свопы, векселя.

• Специфическими видами рисков, связанных с возможностью выхода на международные рынки капитала, являются: политический, валютный, кредитный и др. Отчасти именно этими рисками объясняется сложность выхода российских компаний на международные рынки со своими ценными бумагами. В международной финансовой практике разработаны некоторые механизмы достижения подобной цели. В их числе — американские депозитарные расписки, представляющие собой торгуемые на биржах номинированные в долларах США сертификаты некоторого американского банка, удостоверяющие о том, что определенное число акций какой-то иностранной компании депонировано в этом банке.

• Международные товарообменные и финансовые операции непосредственно связаны с обменом валют. Поскольку валют много, и многие компании ведут операции в разных валютах, менеджерам приходится постоянно работать с кросс-курсами, т. е. курсами обмена двух валют, являющихся для данной компании иностранными.

• Инфляция — неизбежное явление практически для любой страны. Поскольку темпы по странам могут существенно варьировать, а финансовые операции нередко основаны на прогнозных оценках, необходимо понимать сущность и взаимосвязи между обменными курсами и инфляцией, спотовыми и форвардными ставками, процентными ставками и инфляцией и др.

Вопросы для обсуждения

1. Перечислите финансовые инструменты, используемые в международных финансовых операциях, и поясните их особенности.
2. В чем суть рынка евродолларов?

3. Поясните суть рисков при выходе на международные финансовые рынки.

4. В чем принципиальные различия отечественной и зарубежной отчетности?

5. Какие методы хеджирования при взаимодействии с иностранными партнерами следует использовать?

Задачи и ситуации

Задача 17.1

Акционерный капитал компаний — 10 млн обыкновенных акций по 1,5 долл. каждая. Согласно последней отчетности, прибыль компании составила 2,1 млн долл., в том числе 700 000 долл. объявлено к выплате в виде дивидендов. Рассчитайте значения показателей: доход на акцию, дивиденд на акцию, ценность акции, дивидендная доходность акции, дивидендное покрытие.

Задача 17.2

Компании *АА* и *ВВ*, котирующие свои акции на бирже, имеют одинаковый доход на акцию 10 долл. и выплачивают 50% годовой прибыли в виде дивидендов. Ожидается, что годовой темп прироста прибыли компании *АА* составит в последующие годы 5%, а компании *ВВ* — 7,5%. Обе компании занимаются бизнесом одной степени риска, а требуемая рыночная доходность таких компаний — 15%.

1. Рассчитайте цену и ценность акции для каждой компании.

2. Исчислите эти же показатели при условии, что годовой прирост прибыли компаний ожидается на уровне 5%, при этом компания *АА* более рискована, и потому требуемая доходность равна 20%.

Задача 17.3

Предположим, что государственная облигация номиналом 100 долл. продается по цене 87 долл. Купонная ставка — 8%, погашение — через три года. Рассчитайте дивидендную доходность и доходность к погашению.

Задача 17.4

Имеется следующая информация об акциях компаний:

Акции компании	Цена акции, долл.	Дивиденд, долл.	Дивидендное покрытие (DC)	Дивидендная доходность (YLD)	Коэффициент котируемости акции (P/E)
C_1	15	0,8	4	?	?
C_2	42	1	5	?	8,4
C_3	34	?	3	?	10

Полагая, что налог корпорации на дивиденды составляет 25%, рассчитайте дивиденд брутто для C_1 , а также показатели, отмеченные в таблице знаком вопроса.

Задача 17.5

Приобретена облигация номиналом 1000 долл. с полугодовым начислением процентов по ставке 14%. Год назад, когда облигация была эмитирована сроком на пять лет, она продавалась по цене 1200 долл. Доходность к погашению увеличилась на 2 процентных пункта по сравнению с прошлым годом. Ответьте на следующие вопросы:

а) Какова цена облигации в момент приобретения?

б) По какой цене можно будет продать облигацию через два года, если приемлемое значение коэффициента дисконтирования — 10%?

в) Какова будет общая доходность облигации через два года?

Задача 17.6

Компания эмитировала облигации 1 января 1990 г. с погашением через 30 лет. Облигации продавались по номиналу (1000 долл.), проценты выплачиваются 30 июня и 31 декабря по ставке 12% в год.

1. Рассчитайте *УТМ* на 1 января 1990 г.

2. Найдите цену облигации на 1 января 1995 г., если процентная ставка на заемные средства снизилась до 10%.

3. Найдите дивидендную доходность и капитализированную доходность на 1 января 1995 г., основываясь на вопросе б).

4. 1 июля 2010 г. облигации продавались по цене 896,64 долл. Найдите *УТМ*, эффективную годовую ставку, дивидендную и капитализированную доходность на эту дату.

Задача 17.7

Приведены следующие данные о доходности финансовых инструментов *A*, *B*, *C*:

Год	Доходность актива, %		
	<i>A</i>	<i>B</i>	<i>C</i>
1-й	10	14	14
2-й	13	12	16
3-й	14	11	19

1. Проанализируйте и сопоставьте риск этих финансовых инструментов.

2. Составьте портфели, каждый из которых состоит на 50% из одного актива и на 50% из другого. Является ли наименее рискованным портфель, состоящий из наименее рискованных активов?

3. Введите в рассмотрение актив *D*, отличающийся от актива *C* лишь последовательностью значений доходности, т. е. ее значения в годам будут таковы: 19%, 16%, 14%. Не делая вычислений, попытайтесь ответить на вопросы:

а) Различаются ли по степени риска активы *C* и *D*?

б) Рассмотрите портфели $(50\%A + 50\%C)$ и $(50\%A + 50\%D)$. Различаются ли они по степени риска? Если да, то какой из них менее рискован и почему?

4. Сделайте необходимые расчеты к предыдущему пункту.

Задача 17.8

Имеются следующие данные о движении запасов сырья на предприятии в январе:

Дата	Операция	Количество, тыс. ед.	Цена, руб.
Остаток на 01.01		100	12
02.01	Поступило	50	13
03.01	Выбыло в производство	60	—
10.01	Поступило	40	15
11.01	Поступило	30	16
15.01	Выбыло в производство	75	—
20.01	Поступило	80	18
29.01	Выбыло в производство	105	—
30.01	Поступило	50	20

В международной практике описаны различные методы оценки себестоимости продукции или оценки запасов. Три из них — ЛИФО, ФИФО и средних цен — являются наиболее распространенными. Методы оценки могут применяться двумя способами: либо оценка делается однократно по завершении отчетного периода, либо оценка расходов сырья, списываемых на себестоимость продукции, делается перманентно, т. е. по мере отпуска сырья в производство. Применение того или иного метода может оказывать существенное влияние на величину прибыли. Рассмотрите возможность использования четырех методов: ФИФО, средних цен, ЛИФО_м (однократная оценка) и ЛИФО_п (перманентная оценка) — и ответьте на следующие вопросы (до выполнения расчетов рекомендуется спрогнозировать на качественном уровне возможные результаты):

1. Рассчитайте стоимость сырья, списанного на расходы, и стоимость запасов на конец периода.

2. Прокомментируйте утверждение: «Основное различие между методами состоит в различном распределении одной и той же суммы расходов на отчетный и будущие периоды».

3. Проанализируйте, как меняются полученные показатели, и сделайте теоретическое обоснование этого изменения.

4. Сравните положительные и отрицательные свойства методов ФИФО и ЛИФО и сформулируйте, какие оценки искажаются при применении того или иного метода.

5. Ранжируйте методы по критериям: а) максимизации прибыли; б) минимизации налога к выплате.

6. Могут ли методы давать одинаковые результаты и если да, то при каких обстоятельствах?

7. Какой метод можно рекомендовать к применению в условиях инфляции и почему?

Задача 17.9

Компания приобрела станок стоимостью 5000 долл. Рассчитайте нормы MACRS, если станок будет эксплуатироваться. а) 7 лет; б) 15 лет.

Задача 17.10

Предположим, что средняя доходность по заемным средствам на рынке денежных средств установилась на уровне 12% годовых. Какова будет реакция участников рынка, если некая крупная финансовая группа объявит о начале ссудо-заемных операций со ставкой. а) 10%; б) 14%? Будет ли и каким образом меняться в этом случае средняя доходность на рынке?

Задача 17.11

Имеются следующие данные о курсах валют (прямая котировка):

Валюта	Доллар США
Бельгийский франк (за 100)	2,565
Датская крона (за 10)	1,391
Французский франк (за 10)	1,578
Рубль (за 100)	3,643
Немецкая марка	0,529
Японская йена (за 100)	0,950
Евро	1,035

1. Рассчитайте обратную котировку по приведенным валютам.
2. Рассчитайте кросс-курсы по приведенным валютам.

Задача 17.12

Имеются следующие данные о спотовом и форвардном курсах между финской маркой и долларом США:

	Курс спот	Форвардный курс		
		30 дней	3 месяца	1 год
Финская марка (за 1 долл. США)	5,7452	5,7322	5,7066	5,5990

Финская компания АА заключила договор о приобретении в США трех станков по цене 150 тыс. долл. каждый. Первый станок должен быть поставлен немедленно, второй — через месяц, третий — через три месяца. Оплата будет совершаться по курсу спот на момент поставки.

1. Что можно сказать об ожиданиях финансовых аналитиков относительно курса финской марки к доллару?

2. Прогнозы аналитиков устраивают руководство компании АА, и она хеджирует свои операции путем покупки форвардных контрактов на поставку валюты. Какую цену в марках придется уплатить за каждый станок?

3. Компания АА хеджирует свою операцию по покупке второго станка. Что касается третьей покупки, то решено не прибегать к хеджированию, поскольку эксперты компании полагают, что курс доллара в дальнейшем будет падать более интенсивно и снизится по истечении трех месяцев не менее чем на 2% к текущему курсу спот. Когда пришло время поставки третьего станка, курс марки повысился на 0.2% к курсу спот на момент заключения договора. Рассчитайте цену третьего станка в марках, которую: а) надеялась заплатить компания АА; б) она могла бы заплатить, если бы приобрела форвардный контракт на поставку валюты; в) фактически заплатила.

Задача 17.13

На ближайшие 3 года темп инфляции в США прогнозируется на уровне 5%, а в Дании — 3%. Текущий курс обмена: 10 крон = 1.391 долл. Полагая, что паритет покупательной способности этих валют не изменится, рассчитайте, каков будет курс обмена через три года.

КОНТРОЛЬНЫЕ (ТЕСТОВЫЕ) ВОПРОСЫ

Прембула. Приведенные в данном разделе пособия тестовые вопросы могут использоваться как студентами в ходе самостоятельной подготовки, так и преподавателями в качестве одного из элементов системы контроля уровня знаний студентов (слушателей). Вопросы составлены в соответствии с теоретическими и учебно-методическими положениями авторов данного пособия, представленными в разделе «Рекомендуемая литература». Дело в том, что названия показателей, термины, трактовки отдельных понятий и положений и т. п. не являются жестко предопределенными. Рекомендуемыми базовыми источниками являются работы: [Ковалев, 2010, 2009; Ковалев В., Ковалев Вит., 2010 (а), 2010 (б)].

1. **Какое утверждение относится к основополагающим принципам учета?**
 - (а) Доходы должны превосходить расходы в среднем
 - (б) Доходы должны сопоставляться с расходами, эти доходы обусловившими
 - (в) Расходы оправданны, если они включены в смету
 - (г) Расходы должны учитываться поэлементно
2. **В наиболее общем смысле информация — это сведения:**
 - (а) Уменьшающие неопределенность в той области, к которой они относятся
 - (б) Отраженные в отчетности, подтвержденной аудитором
 - (в) Имеющие документальное подтверждение
 - (г) Полученные из достоверных источников
3. **Инициатором процесса гармонизации различных систем бухгалтерского учета является:**
 - (а) Евросоюз
 - (б) Комитет по Международным стандартам финансовой отчетности
 - (в) Совет по стандартам финансового учета США
 - (г) Международная федерация бухгалтеров
4. **Инициатором процесса стандартизации различных систем бухгалтерского учета является:**
 - (а) Евросоюз
 - (б) Комитет по Международным стандартам финансовой отчетности

- (в) Совет по стандартам финансового учета США
 - (г) Международная федерация бухгалтеров
5. **Конвергенция систем и моделей бухгалтерского учета — это:**
- (а) Использование МСФО в качестве эталона
 - (б) Использование американского ГААР в качестве эталона
 - (в) Корректировка национальных регулятивов в соответствии с требованиями Международного валютного фонда
 - (г) Сближение национальных систем учета
6. **МСФО являются:**
- (а) Рекомендательными
 - (б) Обязательными
 - (в) Обязательными для компаний, выходящих на международные рынки
 - (г) Вопрос отдается на усмотрение национальных регуляторов
7. **Какая Директива определяет состав отчетности для стран Евросоюза?**
- (а) II
 - (б) IV
 - (в) VII
 - (г) VIII
8. **Какая модель методологии и организации бухгалтерского учета заложена в основу МСФО?**
- (а) Международная
 - (б) Континентальная
 - (в) Англо-американская
 - (г) Североамериканская
9. **Что не относится к постулатам бухгалтерского учета?**
- (а) Монетарная квантифицируемость
 - (б) Отчетный период
 - (в) Публичность отчетности
 - (г) Непрерывность деятельности
10. **Принцип «временной определенности фактов хозяйственной деятельности (ФХД)» означает, что:**
- (а) Момент возникновения ФХД должен быть подтвержден материально ответственным лицом (МОЛ)
 - (б) Записи о моменте возникновения ФХД должны быть согласованы между бухгалтером и МОЛ
 - (в) Каждый ФХД должен относиться только к одному моменту времени

- (г) ФХД относятся к тому периоду времени, в котором они имели место, независимо от момента фактического поступления или выбытия связанных с ними денежных средств
11. **Что в большей степени отражает специфику и методологию учета?**
- (а) Постулаты учета
 - (б) Принципы учета
 - (в) Гражданский кодекс РФ
 - (г) Налоговый кодекс РФ
12. **Баланс динамический составляется из приоритета:**
- (а) Требований налоговых органов
 - (б) Требований собственников фирмы
 - (в) Отражения метаморфоз капитала
 - (г) Отражения в отчетности финансового положения фирмы, потенциально достижимого в условиях ее фиктивной ликвидации
13. **Баланс статический составляется из приоритета:**
- (а) Отражения метаморфоз капитала
 - (б) Отражения в отчетности финансового положения фирмы, потенциально достижимого в условиях ее фиктивной ликвидации
 - (в) Требований налоговых органов
 - (г) Требований собственников фирмы
14. **Баланс динамический отдает приоритет:**
- (а) Оценкам по себестоимости
 - (б) Оценкам по ценам возможной реализации
 - (в) Оценкам, предоставленным профессиональными оценщиками
 - (г) Оценкам, согласованным с налоговой инспекцией
15. **Баланс статический отдает приоритет:**
- (а) Оценкам по себестоимости
 - (б) Оценкам, согласованным с налоговой инспекцией
 - (в) Оценкам, предоставленным профессиональными оценщиками
 - (г) Оценкам по ценам возможной реализации
16. **При составлении статического баланса переоценка:**
- (а) Допускается
 - (б) Допускается только в отношении внеоборотных активов
 - (в) Не допускается
 - (г) Является обязательной
17. **При составлении динамического баланса переоценка:**
- (а) Допускается

- (б) Допускается только в отношении внеоборотных активов
 - (в) Не допускается
 - (г) Является обязательной
18. **Баланс статический имеет приоритетной целью:**
- (а) Более достоверное отражение финансового состояния фирмы, нежели полученного финансового результата
 - (б) Более достоверное отражение полученного финансового результата, нежели финансового состояния фирмы
 - (в) Достоверное отражение и финансового состояния, и финансового результата
 - (г) Достоверное отражение величины капитала собственников
19. **Баланс динамический имеет приоритетной целью:**
- (а) Более достоверное отражение финансового состояния фирмы, нежели полученного финансового результата
 - (б) Более достоверное отражение полученного финансового результата, нежели финансового состояния фирмы
 - (в) Достоверное отражение и финансового состояния, и финансового результата
 - (г) Достоверное отражение величины капитала собственников
20. **Данные релевантны, если они:**
- (а) Соответствуют требованиям налоговых регулятивов
 - (б) Соответствуют требованиям бухгалтерских регулятивов
 - (в) Потенциально могут оказать влияние на процесс принятия управленческого решения
 - (г) Представлены в виде отчетности
21. **Существует ли информация в готовом виде; если да, то при каких условиях?**
- (а) Да; например, это данные бухгалтерской отчетности
 - (б) Да, в случае если речь идет о данных налогового учета
 - (в) Да, если данные бухгалтерской отчетности подтверждены аудитором
 - (г) Нет
22. **В годовую отчетность входят:**
- (а) 2 отчетные формы
 - (б) 4 отчетные формы
 - (в) 6 отчетных форм
 - (г) 8 отчетных форм
23. **Квартальная отчетность акционерного общества:**
- (а) Подлежит обязательному аудиту

- (б) Не подлежит обязательному аудиту
 - (в) Подлежит обязательному аудиту лишь по требованию налоговых органов
 - (г) Подлежит инициативному аудиту
24. **Бухгалтерская отчетность:**
- (а) Является конфиденциальной
 - (б) Не является конфиденциальной
 - (в) Уровень конфиденциальности оговаривается в уставных документах
 - (г) Уровень конфиденциальности определяется собственниками фирмы
25. **Форматы и структура форм бухгалтерской отчетности:**
- (а) Предопределены Законом «О бухгалтерском учете»
 - (б) Предопределены Налоговым кодексом РФ
 - (в) Являются рекомендательными и приведены в Положениях по бухгалтерскому учету
 - (г) Являются рекомендательными и приведены в приказе Минфина России
26. **Может ли хозяйствующий субъект изменять форматы отчетности?**
- (а) Да, но только после согласования с аудиторами
 - (б) Да, но только после согласования с органами налоговой инспекции
 - (в) Да
 - (г) Нет
27. **Аудит акционерного общества выполняется в интересах:**
- (а) Кредиторов
 - (б) Администрации общества
 - (в) Собственников
 - (г) Налоговой инспекции
28. **Публичность отчетности — это:**
- (а) (а) объявление отчетности открытой для любых пользователей; (б) опубликование ее в виде брошюры
 - (б) (а) передача отчетности в налоговые органы; (б) ее опубликование в газетах и журналах, доступных пользователям отчетности
 - (в) (а) закрепление открытости в уставных документах; (б) опубликование ее в виде брошюры
 - (г) (а) передача отчетности территориальным органам статистики; (б) ее опубликование в газетах и журналах, доступных пользователям отчетности

29. Пояснительная записка — это:

- (а) Годовой (квартальный) отчет администрации
- (б) Аналитический комментарий к финансовому плану
- (в) Составной элемент годовой отчетности
- (г) Часть отчета совета директоров

30. Учетная политика фирмы — это документ:

- (а) Конфиденциальный
- (б) Конфиденциальный, за исключением налогового инспектора
- (в) Открытый для собственников, аудиторов и налоговых инспекторов
- (г) Открытый для всех заинтересованных лиц

31. Не является операцией пермутации:

- (а) Погашение кредиторской задолженности
- (б) Выдача аванса
- (в) Продажа товаров на условиях кассового метода
- (г) Отпуск сырья в производство

32. Не является операцией пермутации:

- (а) Инкассирование денежных средств
- (б) Погашение кредиторской задолженности за счет банковского кредита
- (в) Получение кредита в банке
- (г) Выдача суммы подотчетному лицу

33. Не является операцией модификации:

- (а) Продажа наполовину амортизированного основного средства по первоначальной стоимости
- (б) Погашение задолженности перед учредителями по выплате доходов
- (в) Покупка основного средства с отсрочкой платежа
- (г) Инкассирование денежных средств

34. Является операцией модификации:

- (а) Погашение кредиторской задолженности за счет банковского кредита
- (б) Покупка товара за наличный расчет
- (в) Продажа наполовину амортизированного основного средства по первоначальной стоимости
- (г) Получение денежных средств с расчетного счета для предстоящей выплаты заработной платы

35. Является операцией модификации:

- (а) Погашение задолженности перед учредителями по выплате доходов

- (б) Погашение дебиторской задолженности
- (в) Продажа товаров на условиях кассового метода
- (г) Погашение задолженности учредителей по взносам в уставный капитал

36. Приобретение сырья с отсрочкой платежа является операцией:

- (а) Пермутации
- (б) Модификации
- (в) Инвентаризации
- (г) Инвестирования

37. Какого названия счета не существует?

- (а) Активный
- (б) Активно-пассивный
- (в) Приходно-расходный
- (г) Синтетический

38. Согласно предметно-вещностной трактовке актив баланса — это:

- (а) Опись имущества фирмы или инвентарная опись
- (б) Опись активов, принадлежащих собственникам
- (в) Опись активов, находящихся на праве хозяйственного управления
- (г) Опись различных модификаций капитала

39. Согласно расходно-результатной трактовке актив баланса — это:

- (а) Совокупность капитала и средств в расчетах
- (б) Опись различных модификаций капитала
- (в) Инвентарная опись
- (г) Опись имущества, принадлежащего на праве собственности

40. Какая комбинация трактовок актива баланса известна в теории балансоведения: (1) имущественно-обязательственная; (2) предметно-вещностная; (3) расходно-результатная; (4) расходно-денежная?

- (а) (1) и (2)
- (б) (1) и (3)
- (в) (2) и (3)
- (г) (3) и (4)

41. Какая комбинация трактовок актива баланса известна в теории балансоведения: (1) предметно-вещностная; (2) расходно-денежная; (3) имущественно-инвестиционная; (4) расходно-результатная?

- (а) (1) и (2)
- (б) (1) и (4)

- (в) (2) и (3)
(г) (2) и (4)
42. Утверждается о существовании в теории балансоведения следующих трактовок актива баланса: (1) имущественно-обязательственной; (2) предметно-вещностной; (3) расходно-результатной; (4) расходно-денежной. Какой вариант ответа является верным?
(а) Не существует (1) и (2), остальные существуют
(б) Не существует (1) и (3), остальные существуют
(в) Не существует (3) и (4), остальные существуют
(г) Не существует (1) и (4), остальные существуют
43. Утверждается о существовании в теории балансоведения следующих трактовок актива баланса: (1) расходно-результатной; (2) имущественно-инвестиционной; (3) предметно-вещностной; (4) расходно-денежной. Какой вариант ответа является верным?
(а) Не существует (2) и (4), остальные существуют
(б) Не существует (2) и (3), остальные существуют
(в) Не существует (1) и (2), остальные существуют
(г) Не существует (1) и (4), остальные существуют
44. Какая комбинация трактовок пассива баланса известна в теории балансоведения: (1) экономическая (источниковая); (2) финансово-обеспечительная; (3) юридическая; (4) расходно-результатная?
(а) (1) и (2)
(б) (1) и (3)
(в) (2) и (3)
(г) (3) и (4)
45. Какая комбинация трактовок пассива баланса известна в теории балансоведения: (1) юридическая; (2) экономическая (источниковая); (3) расходно-результатная; (4) финансово-обеспечительная?
(а) (1) и (2)
(б) (1) и (4)
(в) (2) и (3)
(г) (2) и (4)
46. Утверждается о существовании в теории балансоведения следующих трактовок пассива баланса: (1) юридической; (2) экономической (источниковой); (3) расходно-результатной; (4) финансово-обеспечительной. Какой вариант ответа является верным?

- (а) Не существует (2) и (4), остальные существуют
(б) Не существует (2) и (3), остальные существуют
(в) Не существует (3) и (4), остальные существуют
(г) Не существует (1) и (4), остальные существуют
47. Утверждается о существовании в теории балансоведения следующих трактовок пассива баланса: (1) расходно-результатной; (2) экономической (источниковой); (3) финансово-обеспечительной; (4) юридической. Какой вариант ответа является верным?
(а) Не существует (2) и (4), остальные существуют
(б) Не существует (2) и (3), остальные существуют
(в) Не существует (3) и (4), остальные существуют
(г) Не существует (1) и (3), остальные существуют
48. Право собственности — это совокупность прав:
(а) Владения, пользования, контроля
(б) Владения, пользования, распоряжения
(в) Контроля, хозяйственного ведения, управления
(г) Пользования, хозяйственного ведения, управления
49. Может ли быть на балансе фирмы имущество, не принадлежащее ей на праве собственности?
(а) Да, если это объект, полученный по договору финансового лизинга
(б) Да, если не возражает собственник имущества
(в) Нет, ни при каких обстоятельствах
(г) Да, если фирме принадлежит право пользования данным имуществом
50. В каком случае имущество, принадлежащее фирме на праве собственности, не отражается в ее балансе?
(а) Если против этого не возражает собственник имущества
(б) Подобного не может быть ни при каких обстоятельствах
(в) Если фирма передала право пользования данным имуществом контрагенту
(г) Если это объект финансового лизинга, балансодержателем которого по договору является лизингополучатель
51. В каком случае имущество, принадлежащее фирме на праве собственности, не отражается в ее балансе?
(а) Если речь идет об объекте, переданном в операционную аренду сроком на 18 месяцев
(б) Если это объект финансового лизинга, балансодержателем которого по договору является лизингополучатель

- (в) Если фирма передала право пользования данным имуществом контрагенту
- (г) Если имущество является обеспечением просроченного кредита

52. Системообразующими элементами баланса являются:

- (а) Активы, прибыль, пассивы
- (б) Внеоборотные активы, оборотные активы, пассивы
- (в) Материальные ресурсы, расчеты, капитал
- (г) Активы, обязательства, капитал

53. Активы — это ресурсы фирмы: (1) выражаемые в денежном измерителе; (2) находящиеся на балансе фирмы; (3) сложившиеся в результате событий прошлых периодов; (4) используемые в текущей деятельности; (5) принадлежащие фирме на праве собственности или контролируемые ею; (6) обещающие получение дохода в будущем; (7) подтвержденные оправдательными документами. Верна следующая комбинация условий:

- (а) (1) + (3) + (5) + (6)
- (б) (1) + (2) + (5) + (6)
- (в) (1) + (3) + (4) + (7)
- (г) (1) + (3) + (4) + (5)

54. Активы — это ресурсы фирмы: (1) подтвержденные оправдательными документами; (2) находящиеся на балансе фирмы; (3) сложившиеся в результате событий прошлых периодов; (4) используемые в текущей деятельности; (5) принадлежащие фирме на праве собственности или контролируемые ею; (6) обещающие получение дохода в будущем; (7) выражаемые в денежном измерителе; (8) находящиеся во владении фирмы. Верна следующая комбинация условий:

- (а) (1) + (3) + (4) + (8)
- (б) (1) + (2) + (5) + (6)
- (в) (1) + (3) + (4) + (7)
- (г) (3) + (5) + (6) + (7)

55. Активы — это ресурсы фирмы: (1) выражаемые в денежном измерителе; (2) находящиеся на балансе фирмы; (3) сложившиеся в результате событий прошлых периодов; (4) используемые в текущей деятельности; (5) принадлежащие фирме на праве собственности или контролируемые ею; (6) обещающие получение дохода в будущем; (7) подтвержденные оправдательными документами; (8) находящиеся во владении фирмы. Лишними являются условия:

- (а) (2) + (3) + (5) + (6)
- (б) (2) + (4) + (7) + (8)
- (в) (2) + (3) + (4) + (7)
- (г) (3) + (4) + (5) + (8)

56. Активы — это ресурсы фирмы: (1) выражаемые в денежном измерителе; (2) находящиеся на балансе фирмы; (3) сложившиеся в результате событий прошлых периодов; (4) используемые в текущей деятельности; (5) принадлежащие фирме на праве собственности или контролируемые ею; (6) подтвержденные оправдательными документами; (7) обещающие получение дохода в будущем; (8) находящиеся во владении фирмы. Лишними являются условия:

- (а) (2) + (3) + (5) + (6)
- (б) (2) + (4) + (6) + (8)
- (в) (2) + (3) + (4) + (7)
- (г) (3) + (4) + (5) + (8)

57. Отражаемые в активе баланса фирмы ресурсы подразделяются на:

- (а) Собственные и заемные
- (б) Реальные и ирреальные
- (в) Ликвидные и неликвиды
- (г) Материальные и денежные

58. Что не относится к ирреальным активам?

- (а) Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям
- (б) Организационные расходы
- (в) Налог на добавленную стоимость, подлежащий уплате в бюджет
- (г) Расходы будущих периодов

59. Наиболее общим принципом формирования актива баланса является:

- (а) Право собственности на отражаемые в активе средства
- (б) Функция контроля в отношении отражаемых в активе средств
- (в) Сочетание (а) и (б)
- (г) Соответствующие положения, зафиксированные в учредительных документах

60. Внеоборотные активы — это активы:

- (а) Сданные лизинг и учитываемые на балансе лизингополучателя
- (б) Находящиеся на консервации
- (в) Неликвиды
- (г) Не являющиеся оборотными

61. Что не отражается в разделе «Внеоборотные активы»?
- Долгосрочные финансовые вложения
 - Доходные вложения в материальные ценности
 - Долгосрочная дебиторская задолженность
 - Организационные расходы
62. Что не отражается в разделе «Внеоборотные активы»?
- Отложенные налоговые активы
 - Незавершенное производство
 - Организационные расходы
 - Незавершенное строительство
63. В рекомендованном формате баланса не относится к внеоборотным активам статья:
- «Отложенные налоговые активы»
 - «Незавершенное строительство»
 - «Доходные вложения в материальные ценности»
 - «Долгосрочная задолженность, по которой платежи ожидаются через 12 месяцев»
64. Статья «Отложенные налоговые активы» в балансе может быть со знаком:
- Только «+»
 - Только «-»
 - Либо «-», либо «+»
 - Такой статьи вообще нет в балансе
65. Статья «Отложенные налоговые обязательства» в балансе может быть со знаком:
- Только «+»
 - Только «-»
 - Либо «-», либо «+»
 - Такой статьи вообще нет в балансе
66. Что не относится к контрарным статьям?
- Резервы по сомнительным долгам
 - Резервы под обесценение ценных бумаг
 - Амортизация нематериальных активов
 - Резервы предстоящих расходов и платежей
67. Что не является обязательным при отнесении некоторого ресурса к активам фирмы и отражении его в балансе?
- Квантифицируемость ресурса в денежной оценке
 - Право собственности на ресурс

- Документальное подтверждение причины появления ресурса
 - Возможность извлечения дохода от пользования ресурсом
68. Что не является обязательным при отнесении некоторого ресурса к активам фирмы и отражении его в балансе?
- Квантифицируемость ресурса в денежной оценке
 - Возможность извлечения дохода от пользования ресурсом
 - Документальное подтверждение причины появления ресурса
 - Контролируемость ресурса фирмой
69. Основные средства в балансе отражаются, как правило:
- По ликвидационной стоимости
 - По себестоимости
 - По рыночным оценкам
 - По остаточной стоимости
70. Переоценка основных средств отражается в статье:
- «Уставный капитал»
 - «Добавочный капитал»
 - «Доход от инвестиционной деятельности»
 - «Резервный капитал»
71. К нематериальным активам не относятся:
- Объекты интеллектуальной собственности
 - Организационные расходы
 - Расходы будущих периодов
 - Деловая репутация организации
72. Внутренне созданный гудвилл фирмы на ее балансе:
- Никогда не отражается
 - Всегда отражается
 - Отражается, если его оценка подтверждена аудитором
 - Отражается, если это предусмотрено учредительными документами
73. Гудвилл оценивается как:
- Разница между покупной ценой предприятия и балансовой стоимостью всех его активов и обязательств
 - Разница между ценой, уплаченной за предприятие, и величиной его чистых активов в исторических ценах
 - Величина активов предприятия, очищенная от задолженности перед кредиторами
 - Разница между ценой, уплаченной за предприятие, и величиной его чистых активов в рыночной оценке

74. Гудвилл оценивается как:
- Разница между покупной ценой, уплачиваемой за фирму, и балансовой стоимостью всех ее активов и обязательств
 - Разница между рыночной капитализацией фирмы и величиной ее чистых активов в рыночной оценке
 - Величина активов фирмы, очищенная от задолженности перед кредиторами
 - Разница между рыночной капитализацией фирмы и величиной ее чистых активов в исторических ценах
75. Отрицательный гудвилл свидетельствует о том, что совокупность активов фирмы:
- Недооценена рынком
 - Переоценена рынком
 - Оценена не по справедливой стоимости
 - Оценена по себестоимости
76. Наиболее значимым фактором изменения величины гудвилла в среднем являются:
- Изменения цен на активы фирмы
 - Рыночные ожидания в отношении данной фирмы
 - Инфляция
 - Реинвестирование прибыли
77. Может ли деловая репутация быть признана в качестве вклада в уставный капитал?
- Нет, ни при каких обстоятельствах
 - Да, если речь идет об акционерном обществе
 - Да, если речь идет о закрытом акционерном обществе
 - Да, если речь идет о простом товариществе
78. В статье «Доходные вложения в материальные ценности» не отражается стоимость ценностей, переданных по договору:
- Аренды
 - Купли-продажи
 - Лизинга
 - Проката
79. В какую из приведенных ниже групп статей следует отнести статью «Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям» при составлении уплотненного аналитического баланса?
- Запасы
 - Дебиторы

- Задолженность перед бюджетом по налогам и сборам
 - Денежные средства и их эквиваленты
80. Статья «Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям» возрастает как результат:
- Приобретения ценностей
 - Продажи ценностей
 - Оплаты приобретенных ценностей
 - Получения контроля над приобретенными ценностями
81. Статья «Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям» уменьшается как результат:
- Приобретения ценностей
 - Продажи ценностей
 - Оплаты приобретенных ценностей
 - Получения контроля над приобретенными ценностями
82. Не относится к оборотным активам:
- НДС по приобретенным ценностям
 - Себестоимость проданных товаров
 - Затраты в незавершенном производстве
 - Готовая продукция
83. Не относится к оборотным активам:
- Сырье и материалы
 - Товары отгруженные
 - Затраты в незавершенном производстве
 - Себестоимость проданных товаров
84. Что не относится к подразделу баланса «Запасы»?
- НДС по приобретенным ценностям
 - Сырье и материалы
 - Товары отгруженные
 - Готовая продукция
85. Что не относится к подразделу баланса «Запасы»?
- Затраты в незавершенном производстве
 - Готовая продукция
 - Товары отгруженные
 - Денежные средства
86. Что относится к подразделу баланса «Запасы»?
- Незавершенное строительство
 - Затраты в незавершенном производстве

- (в) НДС по приобретенным ценностям
(г) Денежные средства
87. Что относится к подразделу баланса «Запасы»?
- (а) Незавершенное строительство
(б) Краткосрочные финансовые вложения
(в) НДС по приобретенным ценностям
(г) Товары отгруженные
88. Исходя из экономической сути балансовой статьи «Отложенные налоговые активы» в какую группу статей ее следует отнести?
- (а) «Материальные активы»
(б) «Финансовые вложения»
(в) «Расчеты»
(г) «Денежные средства»
89. Сумма по статье «Товары отгруженные» появляется, в случае если в фирме применяется:
- (а) Метод начисления
(б) Метод кассовый
(в) Метод косвенный
(г) Метод прямой
90. По статье «Товары отгруженные» отражается:
- (а) Цена, которую должен заплатить покупатель без учета НДС
(б) Цена, которую должен заплатить покупатель с учетом НДС
(в) Фактическая себестоимость отправленной покупателю продукции
(г) Сумма себестоимости и ожидаемой прибыли
91. В какую из приведенных ниже групп статей следует отнести статью «Товары отгруженные» при составлении уплотненного аналитического баланса?
- (а) «Запасы»
(б) «Дебиторы»
(в) «Поставщики и подрядчики»
(г) «Денежные средства и их эквиваленты»
92. Не относятся к существенным условиям при установлении справедливой стоимости:
- (а) Независимость и осведомленность сторон
(б) Невынужденный характер сделки
(в) Доступность и публичность информации об объекте оценки
(г) Наличие активного рынка

93. Справедливая стоимость некоторого актива — это стоимость:
- (а) Сложившаяся на активном рынке
(б) Подтвержденная налоговым инспектором
(в) Подтвержденная аудитором
(г) В утвержденной отчетности
94. Классификация финансовых вложений на долгосрочные и краткосрочные:
- (а) Предписана бухгалтерскими регулятивами
(б) Предписана налоговыми регулятивами
(в) Прописывается в уставных документах
(г) Осуществляется бухгалтером самостоятельно при подготовке отчета
95. Может ли быть на балансе предприятия имущество, не принадлежащее ему на праве собственности?
- (а) Нет
(б) Да
(в) Может, если решение согласовано с налоговой инспекцией
(г) Может, если решение согласовано с советом директоров
96. В балансовой статье «Денежные средства» не отражаются:
- (а) Деньги в кассе
(б) Валюта
(в) Деньги на расчетном счете
(г) Денежная сумма, выданная подотчетному лицу
97. В качестве дебитора не могут выступать (или не относятся к таковым):
- (а) Поставщики и подрядчики
(б) Покупатели
(в) Налоговые органы
(г) Работники фирмы
98. В качестве кредитора не могут выступать (или не относятся к таковым):
- (а) Поставщики и подрядчики
(б) Покупатели
(в) Налоговые органы
(г) Работники фирмы
99. Могут ли налоговые органы выступать в качестве краткосрочного дебитора фирмы?
- (а) Да
(б) Да, если это подпадает под требования Налогового кодекса РФ

- (в) Да, если подобное предусмотрено учетной политикой фирмы
- (г) Нет

100. Могут ли налоговые органы выступать в качестве краткосрочного кредитора фирмы?

- (а) Да
- (б) Да, если это подпадает под требования Налогового кодекса РФ
- (в) Да, если подобное предусмотрено учетной политикой фирмы
- (г) Нет

101. Могут ли налоговые органы выступать в качестве долгосрочного дебитора фирмы?

- (а) Да, если в фирме осуществляются операции, приводящие к появлению постоянных налоговых активов
- (б) Да, если в фирме осуществляются операции, приводящие к появлению постоянных налоговых обязательств
- (в) Да, если подобное предусмотрено учетной политикой фирмы
- (г) Нет

102. Могут ли налоговые органы выступать в качестве долгосрочного кредитора фирмы?

- (а) Да, если в фирме осуществляются операции, приводящие к появлению постоянных налоговых активов
- (б) Да, если в фирме осуществляются операции, приводящие к появлению постоянных налоговых обязательств
- (в) Да, если подобное предусмотрено учетной политикой фирмы
- (г) Нет

103. Могут ли работники фирмы выступать в качестве ее дебитора?

- (а) Да
- (б) Да, если это подпадает под требования Налогового кодекса РФ
- (в) Да, если подобное предусмотрено учетной политикой фирмы
- (г) Нет

104. Могут ли работники фирмы выступать в качестве ее кредитора?

- (а) Да
- (б) Да, если это подпадает под требования Налогового кодекса РФ
- (в) Да, если подобное предусмотрено учетной политикой фирмы
- (г) Нет

105. Примером ситуации, когда работник фирмы выступает в качестве ее дебитора, является:

- (а) Образование задолженности по заработной плате
- (б) Образование задолженности по выплате дивидендов перед работником, владеющим акциями фирмы

- (в) Получение работником суммы под отчет для приобретения канцелярских товаров
- (г) Формирование фонда на выплату вознаграждения по итогам года

106. Примером ситуации, когда работник фирмы выступает в качестве ее кредитора, в общем случае является:

- (а) Образование задолженности по заработной плате
- (б) Образование задолженности по выплате дивидендов
- (в) Получение работником суммы под отчет для приобретения канцелярских товаров
- (г) Образование задолженности по взносам в уставный капитал

107. Эквиваленты денежных средств — это:

- (а) Термин для обозначения обращающихся на рынке высоколиквидных ценных бумаг
- (б) Твердая валюта
- (в) Твердая валюта, ценные бумаги, паи
- (г) Твердая валюта и высоколиквидные ценные бумаги

108. Пассив баланса трактуется как перечень источников финансирования. Какая пассивная статья вряд ли может быть отнесена к таковым?

- (а) «Задолженность перед участниками по выплате доходов»
- (б) «Отложенные налоговые обязательства»
- (в) «Резервы предстоящих расходов»
- (г) «Собственные акции, выкупленные у акционеров»

109. Пассив баланса трактуется как перечень источников финансирования. Какая статья не относится к таковым?

- (а) «Доходы будущих периодов»
- (б) «Отложенные налоговые обязательства»
- (в) «Резервы предстоящих расходов»
- (г) «Обеспечения обязательств и платежей полученные»

110. Утверждение: «В пассиве баланса приведены статьи, характеризующие источники финансирования ее деятельности», — в отношении формата баланса, рекомендованного текущими бухгалтерскими регулятивами, распространяется на:

- (а) Все без исключения пассивные статьи
- (б) Все пассивные статьи, за исключением одной
- (в) Все пассивные статьи, за исключением двух
- (г) Все пассивные статьи, за исключением трех

111. Предусматривает ли законодательство ограничения на величину уставного капитала (УК)?

- (а) Да, для всех видов хозяйствующих субъектов границы изменения УК должны задаваться в уставных документах
 - (б) Для отдельных видов хозяйствующих субъектов предусматривается ограничение снизу
 - (в) Нет, но учредители (участники) имеют право вводить ограничения в учредительные документы
 - (г) Да, в зависимости от отраслевой принадлежности хозяйствующего субъекта
112. В отношении взносов в уставный капитал (УК) акционерного общества (АО) закон предусматривает:
- (а) УК должен быть заполнен на момент регистрации
 - (б) УК должен быть заполнен в течение 12 месяцев, ограниченных на начало процедуры заполнения нет
 - (в) Не менее 50% акций, распределенных при учреждении АО, должно быть оплачено на момент регистрации
 - (г) Не менее 50% акций, распределенных при учреждении АО, должно быть оплачено в течение трех месяцев с момента его государственной регистрации, а оставшиеся — в течение года
113. Величина задолженности учредителей по взносам в уставный капитал:
- (а) Не отражается в учете и в балансе
 - (б) Отражается в учете как дебиторская задолженность
 - (в) Отражается в балансе как регулятив к уставному капиталу
 - (г) Отражается в форме «Отчет о движении денежных средств»
114. Основная причина ограничения минимальной величины уставного капитала акционерного общества — это обеспечение достаточных гарантий в отношении интересов:
- (а) Акционеров
 - (б) Кредиторов
 - (в) Государства
 - (г) Акционеров, кредиторов и государства
115. Собственные акции, выкупленные у акционеров, в современной трактовке — это:
- (а) Обязательство фирмы перед акционерами
 - (б) Потенциальный доход фирмы
 - (в) Регулятив к уставному капиталу
 - (г) Потенциальный убыток фирмы
116. Собственные акции, выкупленные у акционеров, рекомендуются отражать:

- (а) В активе баланса со знаком «+»
 - (б) В отчете о прибылях и убытках
 - (в) В пассиве баланса со знаком «+»
 - (г) В пассиве баланса со знаком «-»
117. Отражение собственных акций, выкупленных у акционеров, в пассиве баланса обусловлено принципом:
- (а) Осторожности
 - (б) Релевантности
 - (в) Временной определенности фактов хозяйственной жизни
 - (г) Объективности
118. Что не входит в состав добавочного капитала?
- (а) Сумма дооценки основных средств
 - (б) Эмиссионный доход
 - (в) Поступления от дополнительной эмиссии акций
 - (г) Положительные курсовые разницы по вкладам в уставный капитал в иностранной валюте
119. Добавочный капитал не может использоваться для:
- (а) Погашения снижения стоимости внеоборотных активов в результате их уценки
 - (б) Увеличения уставного капитала
 - (в) Списания непокрытого убытка
 - (г) Выкупа собственных акций
120. Статья «Резервный капитал» формируется за счет:
- (а) Дополнительных взносов собственников фирмы
 - (б) Эмиссионного дохода
 - (в) Прибыли отчетного периода
 - (г) Привлечения средств лендеров и кредиторов
121. Что не относится к формированию статьи «Резервный капитал»?
- (а) Резервы, созданные в соответствии с законодательством
 - (б) Резервы, созданные в соответствии с учредительными документами
 - (в) Резервы предстоящих расходов
 - (г) Все вышеприведенные ответы неверны
122. Средства резервного капитала не предназначены для:
- (а) Покрытия убытков
 - (б) Погашения облигаций общества
 - (в) Начисления дивидендов
 - (г) Выкупа собственных акций

123. Средства резервного капитала предназначены для:
- Покрытия убытков
 - Приобретения внеоборотных активов
 - Начисления дивидендов
 - Выплаты процентов по облигациям
124. Средства резервного капитала предназначены для:
- Выплаты процентов по кредитам
 - Погашения облигаций общества
 - Начисления дивидендов
 - Выплаты процентов по облигациям
125. Средства резервного капитала предназначены для:
- Выплаты процентов по кредитам
 - Приобретения внеоборотных активов
 - Выкупа собственных акций
 - Выплаты премий по итогам года
126. Нераспределенная прибыль — это прибыль:
- Не использованная для начисления дивидендов
 - Оставшаяся после начисления дивидендов и формирования фондов и резервов
 - Оставшаяся после выплаты дивидендов
 - Начисленная в виде дивидендов, но не полученная акционерами
127. Право распределения прибыли акционерного общества принадлежит:
- Совету директоров
 - Совместно директору и главному бухгалтеру
 - Наблюдательному совету
 - Акционерам
128. Не относится к долгосрочным обязательствам фирмы:
- Эмитированный ею облигационный заем
 - Банковский кредит, полученный данной фирмой сроком на 16 месяцев
 - Отложенные налоговые обязательства
 - Задолженность по налогам и сборам
129. В балансовой статье «Отложенное налоговое обязательство» отражается:
- Задолженность по налогу на прибыль, которая будет возмещена бюджетом

- Задолженность по налогам, которая будет возмещена поставщикам
 - Задолженность по налогам, которая будет возмещена покупателями
 - Часть задолженности по налогу на прибыль, которая будет уплачена бюджету в последующие отчетные периоды
130. Что относится к разделу баланса «Краткосрочные обязательства»?
- Отложенные налоговые обязательства
 - Отложенные налоговые активы
 - Задолженность перед участниками по выплате доходов
 - Расходы будущих периодов
131. Что не относится к разделу баланса «Краткосрочные обязательства»?
- Задолженность перед участниками по выплате доходов
 - Отложенные налоговые обязательства
 - Доходы будущих периодов
 - Резервы предстоящих расходов
132. Что не входит в статью «Резервы предстоящих расходов»?
- Резерв на предстоящую оплату отпусков работникам
 - Резерв на выплату вознаграждения по итогам года
 - Резерв на ремонт основных средств
 - Резерв на обновление основных средств
133. Дополнительная эмиссия акций сказывается на прибыли периода, в котором была эмиссия:
- В сторону увеличения
 - В сторону уменьшения
 - Может привести как к повышению, так и к понижению прибыли
 - Никак не сказывается
134. Дополнительная эмиссия акций:
- Увеличивает собственный капитал и прибыль периода, в котором была эмиссия
 - Увеличивает собственный капитал и не сказывается на величине прибыли периода, в котором была эмиссия
 - Увеличивает прибыль периода, в котором была эмиссия, и не сказывается на величине собственного капитала
 - Не сказывается на величинах собственного капитала и прибыли периода, в котором была эмиссия

135. Эмиссионный доход отражается в статье:

- (а) «Уставный капитал»
- (б) «Добавочный капитал»
- (в) «Доход от инвестиционной деятельности»
- (г) «Резервный капитал»

136. При прочих равных условиях отчисления в резервный капитал:

- (а) Увеличивают величину собственного капитала
- (б) Уменьшают величину собственного капитала
- (в) Не меняют величины собственного капитала
- (г) Увеличивают величину собственного капитала, если это предусмотрено учредительными документами

137. Собственный капитал — это:

- (а) Капитал, предоставленный инвесторами в ходе эмиссий
- (б) Совокупные вложения в активы фирмы, отраженные в балансе
- (в) Капитал, которым распоряжается фирма
- (г) Доля собственников в активах фирмы

138. В балансе не отражаются:

- (а) Доходы будущих периодов
- (б) Расходы будущих периодов
- (в) Доходы от участия в других организациях
- (г) Резервы предстоящих расходов

139. В балансе не отражаются:

- (а) Доходы будущих периодов
- (б) Расходы будущих периодов
- (в) Резервы предстоящих расходов
- (г) Доходы и расходы по обычным видам деятельности

140. В отчете о прибылях и убытках не отражаются:

- (а) Резервы предстоящих расходов
- (б) Внереализационные расходы
- (в) Операционные доходы
- (г) Доходы от участия в других организациях

141. В отчете о прибылях и убытках отражаются:

- (а) Доходы будущих периодов
- (б) Доходы от участия в других организациях
- (в) Расходы будущих периодов
- (г) Резервы предстоящих расходов

142. Системообразующими элементами отчета о прибылях и убытках являются:

(а) Доходы, расходы

(б) Доходы, затраты, прибыль (убыток)

(в) Операционные доходы, операционные расходы, прибыль (убыток)

(г) Выручка, себестоимость, прибыль (убыток)

143. Выручка в отчете о прибылях и убытках отражается:

- (а) С учетом корректировки на величину просроченной дебиторской задолженности
- (б) За минусом НДС по приобретенным ценностям, акцизов и иных обязательных платежей
- (в) За минусом НДС, акцизов и иных обязательных платежей
- (г) С учетом требований Налогового кодекса РФ в отношении величины затрат

144. Прибыль бухгалтерская — это:

- (а) Изменение рыночной капитализации за отчетный период
- (б) Разница между выручкой и себестоимостью проданной продукции
- (в) Увеличение средств на расчетном счете
- (г) Положительная разница между признанными доходами и затратами, отнесенными к отчетному периоду

145. Прибыль бухгалтерская — это положительная разница между:

- (а) Выручкой и совокупными затратами
- (б) Совокупными доходами и себестоимостью
- (в) Операционными доходами и расходами
- (г) Признанными доходами и затратами, отнесенными к отчетному периоду

146. Прибыль предпринимательская — это:

- (а) Увеличение средств на расчетном счете
- (б) Положительная разница между признанными доходами и затратами, отнесенными к отчетному периоду
- (в) Изменение рыночной капитализации за отчетный период
- (г) Разница между выручкой и себестоимостью проданной продукции

147. Различие между прибылью бухгалтерской и прибылью экономической предопределяется:

- (а) Неодинаковым отношением к отложенным (нереализованным) доходам и расходам
- (б) Неодинаковым отношением к возможности применения метода начисления и кассового метода

- (в) Ориентацией бухгалтеров на требования Налогового кодекса РФ
- (г) Ориентацией бухгалтеров на оценки по себестоимости, а экономистов — на оценки по рыночным ценам

148. Чистая прибыль — это прибыль:

- (а) После начисления дивидендов по привилегированным акциям
- (б) Очищенная от текущих обязательств перед лендерами и кредиторами
- (в) Подтвержденная налоговыми органами
- (г) Доступная к распределению среди собственников

149. Прибыль нераспределенная — это часть прибыли, которая:

- (а) По мнению налоговых органов, излишне перечислена в фонды и резервы, не предусмотренные действующим законодательством, и потому подлежащая возмещению в последующие периоды
- (б) По мнению аудиторов, должна быть доначислена в фонды и резервы с целью повышения гарантий в отношении третьих лиц
- (в) Осталась после начисления дивидендов
- (г) Не была распределена собственниками при формировании фондов, резервов и дивидендов

150. В структуре формата баланса, рекомендованного текущими российскими бухгалтерскими регулятивами, термин «прибыль балансовая» означает прибыль:

- (а) Полученную в отчетном периоде
- (б) Полученную в предшествующих периодах
- (в) Отчетного периода, оставшуюся нераспределенной после начисления дивидендов, формирования фондов и резервов
- (г) Полученную в предшествующих периодах и оставшуюся нераспределенной после начисления дивидендов, формирования фондов и резервов

151. В современной структуре российских рекомендательных форматов бухгалтерской отчетности прибыль отчетного периода можно видеть:

- (а) Только в балансе
- (б) Только в отчете о прибылях и убытках
- (в) И в балансе, и в отчете о прибылях и убытках
- (г) В аудиторском заключении

152. В современной структуре российских рекомендательных форматов бухгалтерской отчетности значения показателя прибыли в утвержденных балансе и отчете о прибылях и убытках:

- (а) Всегда совпадают
- (б) Совпадают, если положения учетной политики соответствуют требованиям Налогового кодекса РФ
- (в) Совпадают только в отношении отчетности первого квартала
- (г) Никогда не совпадают

153. «Реинвестирование прибыли» — это термин, означающий:

- (а) Использование прибыли для портфельных инвестиций
- (б) Вложение прибыли в инновационную деятельность
- (в) Неизъятие прибыли на выплату дивидендов
- (г) Использование прибыли для формирования страхового запаса денежных эквивалентов

154. Реинвестированная прибыль — это прибыль, не использованная на:

- (а) Создание обязательных резервов
- (б) Создание резервов, предусмотренных уставными документами
- (в) Выплату дивидендов
- (г) Выплату дивидендов и создание фондов и резервов

155. Статья «Отложенные налоговые активы» в отчете о прибылях и убытках может быть со знаком:

- (а) Только «+»
- (б) Только «-»
- (в) Либо «-», либо «+»
- (г) Такой статьи вообще нет в отчете

156. Статья «Отложенные налоговые обязательства» в отчете о прибылях и убытках может быть со знаком:

- (а) Только «+»
- (б) Только «-»
- (в) Либо «-», либо «+»
- (г) Такой статьи вообще нет в отчете

157. Условия франкировки — это условия, определяющие:

- (а) Момент перехода контроля над продукцией от продавца к покупателю
- (б) Момент отгрузки проданной продукции
- (в) Момент перехода права собственности и риска случайной гибели от продавца к покупателю
- (г) Момент оплаты проданной продукции

158. Условия франкировки — это условия, определяющие (выберите наиболее правильный вариант ответа):

- (а) Момент оплаты проданной продукции

- (б) Момент перехода риска случайной гибели от продавца к покупателю
- (в) Момент перехода права собственности от продавца к покупателю
- (г) Момент перехода права собственности и риска случайной гибели от продавца к покупателю

159. Условия франкировки — это условия, определяющие:

- (а) Способ расчета за проданную продукцию
- (б) Момент и способ расчета за проданную продукцию
- (в) Момент перехода права собственности и риска случайной гибели от продавца к покупателю
- (г) Момент перехода контроля над продукцией от продавца к покупателю

160. Условия франкировки — это условия, определяющие:

- (а) Условия транспортировки проданной продукции
- (б) Момент перехода права собственности и риска случайной гибели от продавца к покупателю
- (в) Момент и способ расчета за проданную продукцию
- (г) Момент перехода контроля над продукцией от продавца к покупателю

161. Не относятся к операционным доходам:

- (а) Доходы от основной деятельности (операций)
- (б) Доходы от сдачи в аренду активов фирмы
- (в) Доходы от переоценки имущества, стоимость которого выражена в иностранной валюте
- (г) Доходы от продажи основных средств

162. Не относятся к операционным расходам:

- (а) Расходы от продажи основных средств
- (б) Расходы от сдачи в аренду активов фирмы
- (в) Расходы от переоценки имущества, стоимость которого выражена в иностранной валюте
- (г) Расходы по основной деятельности (операциям)

163. Величина текущего налога на прибыль отражается в:

- (а) Активе баланса
- (б) Пассиве баланса
- (в) Отчете о прибылях и убытках
- (г) Отчете о движении денежных средств

164. Величина процентов к уплате отражается в:

- (а) Отчете о прибылях и убытках

- (б) Отчете о движении денежных средств
- (в) Активе баланса
- (г) Пассиве баланса

165. Величина процентов к получению отражается в:

- (а) Отчете о движении денежных средств
- (б) Отчете о прибылях и убытках
- (в) Активе баланса
- (г) Пассиве баланса

166. Величина чистой прибыли отражается в:

- (а) Разделе I пассива баланса
- (б) Разделе II пассива баланса
- (в) Разделе I пассива баланса и в отчете о прибылях и убытках
- (г) Отчете о прибылях и убытках

167. Разводненная прибыль на акцию отражается в:

- (а) Отчете о прибылях и убытках в составе основных статей
- (б) Отчете о прибылях и убытках (справочно)
- (в) Разделе I пассива баланса
- (г) Отчете о движении денежных средств

168. Валовая прибыль — это разница между:

- (а) Совокупными доходами и совокупными расходами
- (б) Выручкой и себестоимостью
- (в) Операционными доходами и операционными расходами
- (г) Выручкой и операционными расходами

169. Прибыль от продаж — это разница между:

- (а) Операционными доходами и операционными расходами
- (б) Выручкой и себестоимостью
- (в) Валовой прибылью и суммой коммерческих и управленческих расходов
- (г) Выручкой и операционными расходами

170. В отчете об изменениях капитала не отражается изменение:

- (а) Запасов
- (б) Уставного капитала
- (в) Резервов, образованных в соответствии с законодательством
- (г) Резервов, образованных в соответствии с учредительными документами

171. В отчете об изменениях капитала не отражается изменение:

- (а) Нераспределенной прибыли
- (б) Доходов будущих периодов

- (в) Резервов, образованных в соответствии с законодательством
- (г) Резервов, образованных в соответствии с учредительными документами

172. В отчете об изменениях капитала не отражается изменение:

- (а) Уставного капитала
- (б) Добавочного капитала
- (в) Расходов будущих периодов
- (г) Резервов, образованных в соответствии с учредительными документами

173. В отчете об изменениях капитала не отражается изменение:

- (а) Резервного капитала
- (б) Нераспределенной прибыли
- (в) Резервов, образованных в соответствии с учредительными документами
- (г) Доходов от участия в других организациях

174. В какой форме показано влияние факторов на изменение уставного капитала?

- (а) № 1
- (б) № 2
- (в) № 3
- (г) № 4

175. В какой форме показано влияние факторов на изменение добавочного капитала?

- (а) № 4
- (б) № 3
- (в) № 2
- (г) № 1

176. В какой форме показано влияние факторов на изменение резервного капитала?

- (а) № 1
- (б) № 2
- (в) № 3
- (г) № 4

177. В какой форме показано влияние факторов на изменение нераспределенной прибыли?

- (а) № 4
- (б) № 3
- (в) № 2
- (г) № 1

178. В отчете о движении денежных средств обособляются разрезы, отражающие деятельность:

- (а) Текущую, инвестиционную, финансовую
- (б) Текущую, инвестиционную, благотворительную
- (в) Инвестиционную, кредитную, финансовую
- (г) Основную, неосновную, финансовую

179. В разделе «Движение денежных средств по текущей деятельности» формы № 4 не представлены:

- (а) Средства, полученные от покупателей
- (б) Средства, направленные на выплату дивидендов
- (в) Средства, направленные на расчеты по налогам и сборам
- (г) Средства, направленные на формирование резервного капитала

180. В разделе «Движение денежных средств по инвестиционной деятельности» формы № 4 не представлены:

- (а) Дивиденды полученные
- (б) Дивиденды начисленные
- (в) Выручка от продажи ценных бумаг
- (г) Выручка от продажи внеоборотных активов

181. В разделе «Движение денежных средств по финансовой деятельности» формы № 4 не представлены:

- (а) Поступления от эмиссии акций
- (б) Поступления от кредитов и займов, предоставленных другими организациями
- (в) Выплата дивидендов
- (г) Погашение займов

182. Прямой метод используется для:

- (а) Составления отчета о движении денежных средств
- (б) Составления отчета об изменениях капитала
- (в) Определения выручки и финансового результата за период
- (г) Выявления просроченной кредиторской задолженности

183. Косвенный метод используется для:

- (а) Выявления просроченной кредиторской задолженности
- (б) Составления отчета о движении денежных средств
- (в) Определения выручки и финансового результата за период
- (г) Расчета разведенной прибыли на акцию

184. Прямой метод подразумевает:

- (а) Расчет разведенной прибыли по данным о факторах изменения прибыли

- (б) Расчет изменений капитала по данным счетов Главной книги
- (в) Составление отчета о движении денежных средств по счетам Главной книги
- (г) Составление отчета о движении денежных средств путем корректировки прибыли

185. Косвенный метод подразумевает:

- (а) Расчет разводненной прибыли по данным о факторах изменения прибыли
- (б) Составление отчета об изменениях капитала
- (в) Составление отчета о движении денежных средств по счетам Главной книги
- (г) Составление отчета о движении денежных средств путем корректировки прибыли

186. Кто инициировал уничтожение балансоведения и введение счетного анализа (АХД)?

- (а) Н. Блатов
- (б) Н. Вейцман
- (в) Н. Кипарисов
- (г) А. Рудановский

187. Кто родоначальник счетного анализа (анализа хозяйственной деятельности) в России?

- (а) Н. Вейцман
- (б) З. Евзлин
- (в) Н. Блатов
- (г) А. Рудановский

188. Кто родоначальник балансоведения и финансового анализа в России?

- (а) Н. Вейцман
- (б) З. Евзлин
- (в) А. Рощаховский
- (г) А. Рудановский

189. В каком году в России вышла первая книга по балансоведению и анализу финансовой отчетности?

- (а) В 1783-м
- (б) В 1901-м
- (в) В 1910-м
- (г) В 1924-м

190. Балансовое уравнение — это формализованное выражение взаимосвязи между:

- (а) Системообразующими элементами баланса
- (б) Статьями актива баланса
- (в) Статьями пассива баланса
- (г) Статьями баланса и отчета о прибылях и убытках

191. Какое из нижеприведенных балансовых уравнений ориентировано прежде всего на собственников (A — сумма активов фирмы; LTL — ее долгосрочные обязательства; STL — ее краткосрочные обязательства; E — капитал собственников)?

- (а) $A = E + LTL + STL$
- (б) $A - STL = E + LTL$
- (в) $A - LTL - STL = E$
- (г) Нет правильного ответа

192. Какое из нижеприведенных балансовых уравнений ориентировано прежде всего на инвесторов (A — сумма активов фирмы; LTL — ее долгосрочные обязательства; STL — ее краткосрочные обязательства; E — капитал собственников)?

- (а) $A - E + LTL + STL$
- (б) $A - STL = E + LTL$
- (в) $A - LTL - STL = E$
- (г) Нет правильного ответа

193. Какое из нижеприведенных балансовых уравнений ориентировано прежде всего на менеджеров и контрагентов (A — сумма активов фирмы; LTL — ее долгосрочные обязательства; STL — ее краткосрочные обязательства; E — капитал собственников)?

- (а) $A = E + LTL + STL$
- (б) $A - STL = E + LTL$
- (в) $A - LTL - STL = E$
- (г) Нет правильного ответа

194. Баланс-брутто — это баланс, в котором:

- (а) Активы отражены по ценам приобретения
- (б) Активы отражены по текущим рыночным ценам
- (в) Приведены контрарные счета, причем их сальдо входят в валюту баланса
- (г) Справочно приведены сальдо регулирующих счетов

195. Баланс-нетто — это баланс, в котором:

- (а) Сальдо регулирующих счетов включены в валюту баланса
- (б) Сформированы и отражены резервы
- (в) Даны расшифровки взаимозачетов по статьям, отражающим расчеты с контрагентами

- (г) Статьи баланса показаны за минусом сальдо соответствующих контрастных счетов

196. Что не относится к «больным» статьям?

- (а) Задолженность учредителей по взносам в уставный капитал
(б) Просроченная дебиторская задолженность
(в) Просроченная кредиторская задолженность
(г) Все вышеприведенные ответы неверны

197. В наиболее адекватном понимании активная часть основных средств — это:

- (а) Материально-техническая база фирмы
(б) Оборудование, используемое в производственном процессе
(в) Основные средства, не находящиеся на консервации
(г) Машины, оборудование, транспортные средства

198. Значение себестоимости можно видеть в:

- (а) Форме № 1
(б) Форме № 2
(в) Форме № 3
(г) Форме № 4

199. Значения себестоимости произведенных товаров и себестоимости проданных товаров:

- (а) Всегда совпадают
(б) Никогда не совпадают
(в) Могут совпадать
(г) Совпадают, если учет ведется в соответствии с требованиями Налогового кодекса РФ

200. Значения себестоимости произведенных товаров и себестоимости проданных товаров совпадают, если:

- (а) Совпадают оценки дебиторской задолженности на начало и конец отчетного периода
(б) Совпадают оценки кредиторской задолженности на начало и конец отчетного периода
(в) Совпадают оценки выходных запасов на начало и конец отчетного периода
(г) Это предусмотрено учетной политикой

201. Для целей исчисления бухгалтерской прибыли в условиях активной реновационной политики выгоднее:

- (а) Ускоренная амортизация
(б) Линейная амортизация

- (в) Амортизация по методу списания стоимости пропорционально объему продукции
(г) Безразлично

202. Движение оценочных резервов приводится в форме:

- (а) Баланса
(б) Отчета о прибылях и убытках
(в) Отчета об изменениях капитала
(г) Приложения к бухгалтерскому балансу

203. Величину резерва по сомнительным долгам можно видеть в форме:

- (а) Баланса
(б) Отчета об изменениях капитала
(в) Приложения к бухгалтерскому балансу
(г) Отчета о целевом использовании полученных средств

204. Купленный фирмой станок находится в собственности:

- (а) Фирмы
(б) Ее собственников
(в) И фирмы, и ее собственников
(г) Материально ответственного лица

205. Первоначальная стоимость — это:

- (а) Цена, по которой приобретен актив у поставщика, за вычетом НДС
(б) Сумма денежных средств, перечисленных поставщику
(в) Стоимость строительства или величина расходов на приобретение, доставку и установку основного средства
(г) Стоимость строительства или величина расходов на приобретение, доставку и установку основного средства за вычетом НДС

206. Что не является основанием для предъявления НДС к возмещению бюджетом?

- (а) Факт оплаты ценностей
(б) Принятие ценностей к учету
(в) Наличие счета-фактуры
(г) Намерение использовать ценности в производственных целях

207. Фирма применяет метод начисления при определении выручки и финансового результата. Непосредственно после продажи продукции с отсрочкой платежа валюта баланса:

- (а) Увеличивается
(б) Уменьшается

- (в) Не меняется
- (г) Может измениться в любую сторону в зависимости от финансового результата

208. Фирма применяет кассовый метод при определении выручки и финансового результата. Непосредственно после продажи продукции с отсрочкой платежа:

- (а) Валюта баланса увеличивается
- (б) Валюта баланса уменьшается
- (в) Валюта баланса не меняется
- (г) Может измениться в любую сторону в зависимости от финансового результата

209. Могут ли в результате операции по продаже товара одновременно измениться статьи «Дебиторская задолженность», «Товары отгруженные», «Касса»?

- (а) Да
- (б) Нет, увеличивается лишь одна из перечисленных статей
- (в) Нет, могут одновременно измениться лишь статьи «Товары отгруженные», «Касса»
- (г) Нет, увеличивается лишь статья «Дебиторская задолженность»

210. Какие балансовые статьи меняются, если фирма реализует продукцию с отсрочкой платежа и на условиях кассового метода?

- (а) «Товары отгруженные», «Дебиторская задолженность», «Расчетный счет», «Прибыль»
- (б) «Товары отгруженные», «Расчетный счет», «Прибыль»
- (в) «Дебиторская задолженность», «Расчетный счет», «Прибыль»
- (г) «Дебиторская задолженность», «Кредиторская задолженность», «Расчетный счет», «Прибыль»

211. Какие балансовые статьи меняются, если фирма реализует продукцию с отсрочкой платежа и на условиях метода начисления?

- (а) «Товары отгруженные», «Дебиторская задолженность», «Прибыль», «Расчетный счет»
- (б) «Товары отгруженные», «Прибыль», «Расчетный счет»
- (в) «Дебиторская задолженность», «Прибыль», «Расчетный счет»
- (г) «Дебиторская задолженность», «Кредиторская задолженность», «Расчетный счет», «Прибыль»

212. Долг безнадежный — это:

- (а) Долг, который организация не может взыскать более года
- (б) Долг, нереальный к взысканию, т. е. долг перед налогоплательщиком, по которому истек установленный срок исковой давности

- (в) Задолженность, не погашенная в сроки, установленные договором, и не имеющая соответствующего обеспечения (залог, поручительство, банковская гарантия)
- (г) Долг, реальность взыскания которого не подтверждена аудитором

213. Долг сомнительный — это:

- (а) Долг, реальность взыскания которого не подтверждена аудитором
- (б) Задолженность, по которой истек установленный срок исковой давности
- (в) Долг, который организация не может взыскать более года
- (г) Задолженность, которая не погашена в сроки, установленные договором, и не имеющая соответствующего обеспечения (залог, поручительство, банковская гарантия)

214. Корпоративная группа:

- (а) Является юридическим лицом
- (б) Является юридическим лицом, если доля материнской компании в активах группы превосходит 50%
- (в) Является юридическим лицом, если доля материнской компании в капитале группы превосходит 50%
- (г) Не является юридическим лицом

215. Консолидированная отчетность предназначена для информирования заинтересованных лиц о:

- (а) Степени консолидации активов фирмы
- (б) Степени консолидации капитала и обязательств фирмы
- (в) Степени консолидации активов, капитала и обязательств фирмы
- (г) Активах, капитале и обязательствах корпоративной группы

216. Консолидированная отчетность — это отчетность, предоставляемая:

- (а) В налоговую инспекцию, в органы статистики и собственникам
- (б) Лицам, заинтересованным в деятельности группы
- (в) В органы статистики
- (г) В налоговые органы (справочно)

217. Консолидированная отчетность составляется по:

- (а) Корпоративной группе
- (б) Финансово-промышленной группе
- (в) Компании, котирующей акции на бирже
- (г) Компании, планирующей выход на международные рынки

218. Консолидированная отчетность составляется, в случае когда компания имеет:

- (а) Филиалы
- (б) Дочерние компании
- (в) Подразделения, выделенные на самостоятельный баланс
- (г) Филиалы и подразделения на самостоятельном балансе

219. Валюта баланса в консолидированной отчетности:

- (а) Равна сумме валют балансов компаний группы
- (б) Превосходит сумму валют балансов компаний группы
- (в) Равна валюте баланса материнской компании
- (г) Всегда больше валюты баланса материнской компании

220. Для составления консолидированной отчетности применяются методы: (1) прямой; (2) косвенный; (3) объединения интересов (капиталов); (4) покупки контроля. Какая комбинация методов верна?

- (а) Либо (1), либо (2)
- (б) Либо (1), либо (3)
- (в) Либо (3), либо (4)
- (г) Либо (2), либо (4)

221. Активный рынок — это:

- (а) Рынок, на котором продаются активы
- (б) Рынок, на котором осуществляются активные операции купли-продажи
- (в) Рынок, на котором обеспечена полнота и равнодоступность информации о ценах
- (г) Рынок, на котором спрос превышает предложение

222. Эффективный рынок — это рынок, характеризующийся:

- (а) Временной эффективностью в отношении осуществляемых на нем сделок
- (б) Релевантностью о ценах и объемах основной массы продаваемых товаров
- (в) Превышением предложения над спросом
- (г) Информационной насыщенностью, проявляющейся в том, что любая вновь поступившая релевантная информация немедленно отражается на уровнях цен торгуемых финансовых активов

223. Рынок, характеризующийся информационной насыщенностью, называется:

- (а) Эффективным
- (б) Активным

- (в) Динамичным
- (г) Открытым

224. Средняя величина моментных показателей находится по формуле:

- (а) Средней арифметической простой
- (б) Средней арифметической взвешенной
- (в) Средней хронологической
- (г) Средней геометрической

225. Средняя величина интервальных показателей находится по формуле:

- (а) Средней хронологической
- (б) Средней арифметической
- (в) Средней гармонической
- (г) Средней геометрической

226. Средний темп роста основных средств находится по формуле:

- (а) Средней арифметической простой
- (б) Средней арифметической взвешенной
- (в) Средней хронологической
- (г) Средней геометрической

227. Связь называется функциональной, или жестко детерминированной, если:

- (а) Каждому значению факторного признака соответствует множество значений результативного признака, т. е. определенное статистическое распределение
- (б) Каждому значению факторного признака соответствует вполне определенное неслучайное значение результативного признака
- (в) Она выражается линейным уравнением регрессии
- (г) Выражающая ее функция относится к классу детерминированных

228. Связь называется стохастической (вероятностной), если:

- (а) Элементы выборки подчинены нормальному распределению
- (б) Каждому значению факторного признака соответствует вполне определенное неслучайное значение результативного признака
- (в) Каждому значению факторного признака соответствует множество значений результативного признака, т. е. определенное статистическое распределение
- (г) Выражающая ее функция не относится к классу детерминированных

229. Какое утверждение справедливо?

- (а) «Дивиденды — это часть прибыли отчетного периода»
- (б) «Дивиденды — это часть активов фирмы, распределяемых среди ее собственников»
- (в) «Дивиденды — это поток денежных средств в ходе осуществления взаиморасчетов между фирмой и собственниками»
- (г) «Дивиденды — это часть денежных средств, выплачиваемых собственникам»

230. Очистка баланса — это:

- (а) Агрегирование статей для придания балансу большей наглядности
- (б) Освобождение баланса от регулирующих статей
- (в) Освобождение от неликвидов
- (г) Расчистка взаимных обязательств с контрагентами

231. Очистка баланса — это освобождение баланса от:

- (а) Контрпассивов
- (б) Контрактивов
- (в) Контрпассивов и контрактивов
- (г) Неликвидов

232. Что понимается под ликвидными активами в методиках оценки ликвидности?

- (а) Любые активы, которые можно продать
- (б) Оборотные активы
- (в) Активы, за исключением нематериальных
- (г) Эквиваленты денежных средств

233. Неликвид — это:

- (а) Актив, не входящий в группу оборотных (ликвидных) активов
- (б) Любой актив из группы «Внеоборотные активы»
- (в) Любой нефинансовый актив из группы «Внеоборотные активы»
- (г) Актив, трансформация которого в денежные средства либо невозможна вовсе, либо связана с исключительно высокими относительными потерями

234. Неликвиды:

- (а) Могут приводиться в активе баланса при получении согласия от акционеров
- (б) Могут приводиться в активе баланса при согласовании с аудитором
- (в) Могут приводиться в активе баланса при согласовании с налоговым инспектором
- (г) Не должны приводиться в активе баланса

235. Неликвиды в случае их отражения в отчетности появляются:

- (а) В активе баланса
- (б) В пассиве баланса
- (в) Либо в активе, либо в пассиве баланса
- (г) В отчете об изменениях капитала

236. Списание неликвида:

- (а) Меняет структуру пассива баланса, но не меняет валюты
- (б) Меняет структуру актива баланса, но не меняет валюты
- (в) Уменьшает валюту баланса
- (г) Увеличивает валюту баланса

237. Основная трактовка термина «иммобилизация» — это:

- (а) Вложение денежных средств во внеоборотные активы
- (б) Вложение денежных средств в мобильные активы
- (в) Отвлечение средств предприятия из оборота ввиду омертвления их в неликвидах или непредусмотренных активах
- (г) Вовлечение средств в оборот в ходе распродажи активов, надежность в которых отпала

238. Имобилизованные средства — это средства: либо (1) вложенные в долгосрочные активы предприятия; либо (2) омертвленные в необоснованной дебиторской задолженности, неликвидах и сверхнормативных запасах; либо (3) используемые не по целевому назначению, т. е. не в соответствии с финансовым планом. Какой из перечисленных вариантов не вписывается ни в какую из возможных трактовок термина «иммобилизация»:

- (а) (1)
- (б) (2)
- (в) (3)
- (г) Все вписываются, т. е. возможен любой из трех вариантов

239. Экономический потенциал предприятия — это совокупность:

- (а) Активов, принадлежащих на праве собственности
- (б) Активов, за вычетом ресурсов, находящихся на консервации
- (в) Активов, за вычетом неликвидов
- (г) Имущественного и финансового потенциала

240. Вертикальный анализ — это:

- (а) Анализ структуры отчетной формы
- (б) Анализ динамики показателей отчетной формы
- (в) Трансформация баланса от двусторонней таблицы к вертикальному последовательному расположению статей актива и пассива
- (г) Факторный анализ системообразующих элементов отчетной формы

241. Трендовый (горизонтальный) анализ — это:

- (а) Выявление взаимосвязей между показателями отчетных форм
- (б) Анализ структуры отчетной формы
- (в) Факторный анализ системообразующих элементов отчетной формы
- (г) Анализ динамики показателей отчетной формы

242. Вертикальный и горизонтальный (трендовый) анализы в одной аналитической таблице:

- (а) Не могут быть совмещены
- (б) Могут быть совмещены
- (в) Могут быть совмещены только в том случае, если анализу подвергается отчет о прибылях и убытках
- (г) Могут быть совмещены только в том случае, если анализу подвергается баланс

243. В современной структуре отчетности величина контролируемых фирмой средств равна:

- (а) Валюте баланса-брутто по активу
- (б) Валюте баланса-нетто по активу
- (в) Величине чистых активов
- (г) Величине материальных активов фирмы

244. Величина контролируемых фирмой средств и величина средств, находящихся на праве собственности:

- (а) Никогда не совпадают
- (б) Совпадают, если речь идет о балансе-брутто
- (в) Совпадают, если речь идет о балансе-нетто
- (г) Могут совпадать

245. Чистые активы — это стоимостная оценка:

- (а) Имущества организации после формального или фактического удовлетворения всех требований третьих лиц;
- (б) Активов, за минусом долгосрочной задолженности
- (в) Активов, за минусом пассивов
- (г) Активов фирмы, за вычетом неликвидов

246. Основным фактором наращивания чистых активов является:

- (а) Получение долгосрочного кредита
- (б) Эмиссия облигационного займа
- (в) Прибыль фирмы
- (г) Ликвидация просроченных долгов

247. Можно ли структурировать чистые активы по данным отчетности?

- (а) Да

- (б) Да, если речь идет о годовой отчетности
- (в) Да, если есть доступ к учетным данным
- (г) Нет

248. Переход к рыночным оценкам в исчислении величины чистых активов, как правило:

- (а) Увеличивает их величину
- (б) Увеличивает их величину при наличии дефляции
- (в) Уменьшает их величину
- (г) Не сказывается на ней

249. Чистые активы рассчитываются по данным:

- (а) Рынка
- (б) Отчетности
- (в) Лишь отчетности, подтвержденной аудитором
- (г) Лишь отчетности, согласованной с налоговой инспекцией

250. Чистые активы рассчитываются по данным:

- (а) Рынка
- (б) Оперативных данных
- (в) Бухгалтерской отчетности
- (г) Лишь бухгалтерской отчетности, подтвержденной аудитором

251. Могут ли существовать различные оценки чистых активов на дату?

- (а) Нет, ни при каких обстоятельствах
- (б) Да
- (в) Да, но только до подтверждения отчетности аудитором
- (г) Да, но только до согласования отчетности с налоговой инспекцией

252. Может ли величина чистых активов акционерного общества быть отрицательной по итогам года?

- (а) Нет, общество подлежит ликвидации
- (б) Да
- (в) Да, если это было предусмотрено финансовым планом как краткосрочное явление
- (г) Да, если существует план финансового оздоровления

253. Существует ли ограничение на величину чистых активов акционерного общества закрытого типа?

- (а) Нет, не существует
- (б) Существует ограничение сверху (т. е. в отношении допустимого максимума)

- (в) Существует ограничение снизу (т. е. в отношении допустимого минимума)
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

254. Существует ли ограничение на величину чистых активов акционерного общества открытого типа?

- (а) Существует ограничение снизу (т. е. в отношении допустимого минимума)
- (б) Существует ограничение сверху (т. е. в отношении допустимого максимума)
- (в) Существует ограничение и снизу, и сверху
- (г) Нет, не существует

255. В каком регулятиве предусмотрено (или должно быть предусмотрено) ограничение на величину чистых активов акционерного общества?

- (а) Налоговом кодексе РФ
- (б) Федеральном законе «Об акционерных обществах»
- (в) Уставе общества
- (г) Такого регулятива российское законодательство не имеет и не предусматривает

256. Для акционерного общества закрытого типа ограничением снизу на величину чистых активов является:

- (а) 0
- (б) Нет ограничения
- (в) 100 МРОТ
- (г) 1000 МРОТ

257. Для акционерного общества открытого типа ограничением снизу на величину чистых активов является:

- (а) 0
- (б) Нет ограничения
- (в) 100 МРОТ
- (г) 1000 МРОТ

258. Может ли величина чистых активов акционерного общества быть отрицательной по итогам года?

- (а) Теоретически да
- (б) Нет ни при каких обстоятельствах
- (в) Да, если экономика находится в состоянии гиперинфляции
- (г) Да лишь для планово-убыточной деятельности

259. Доходы будущих периодов:

- (а) Являются фактором увеличения величины чистых активов

- (б) Являются фактором уменьшения величины чистых активов
- (в) Не влияют на их величину
- (г) Могут влиять как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшения

260. Задолженность учредителей по взносам в уставный капитал:

- (а) Является фактором увеличения величины чистых активов
- (б) Является фактором уменьшения величины чистых активов
- (в) Не влияет на их величину
- (г) Может влиять как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшения

261. Рост прибыли:

- (а) Является фактором увеличения величины чистых активов
- (б) Является фактором уменьшения величины чистых активов
- (в) Не влияет на их величину
- (г) Может влиять как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшения

262. Дополнительная эмиссия акций:

- (а) Приводит к уменьшению величины чистых активов
- (б) Приводит к увеличению величины чистых активов
- (в) Не влияет на их величину
- (г) Может влиять как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшения

263. Начисление дивидендов:

- (а) Приводит к увеличению величины чистых активов
- (б) Приводит к уменьшению величины чистых активов
- (в) Не влияет на их величину
- (г) Может влиять как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшения

264. Факт собственно выплаты дивидендов:

- (а) Приводит к увеличению величины чистых активов
- (б) Приводит к уменьшению величины чистых активов
- (в) Не влияет на их величину
- (г) Может влиять как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшения

265. Величина чистых активов:

- (а) Уменьшится в случае начисления дивидендов
- (б) Уменьшится в случае выплаты дивидендов
- (в) Не изменится ни в случае начисления, ни в случае выплаты дивидендов

- (г) Изменится как в случае начисления, так и в случае выплаты дивидендов

266. Покупка основного средства с отсрочкой оплаты:

- (а) Приводит к увеличению величины чистых активов
- (б) Приводит к уменьшению величины чистых активов
- (в) Не влияет на их величину
- (г) Может влиять как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшения

267. Покупка основного средства за наличные:

- (а) Приводит к увеличению величины чистых активов
- (б) Приводит к уменьшению величины чистых активов
- (в) Не влияет на их величину
- (г) Может влиять как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшения

268. Величина чистых активов:

- (а) Уменьшится в случае покупки основного средства за наличные
- (б) Уменьшится в случае покупки основного средства с отсрочкой оплаты
- (в) Не изменится ни при какой форме оплаты
- (г) Изменится при любой форме оплаты

269. Присоединение нераспределенной прибыли к уставному капиталу:

- (а) Приводит к увеличению величины чистых активов
- (б) Приводит к уменьшению величины чистых активов
- (в) Не влияет на их величину
- (г) Может влиять как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшения

270. Отчисления в резервный капитал:

- (а) Могут влиять как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшения на величину чистых активов
- (б) Не влияют на их величину
- (в) Уменьшают величину чистых активов
- (г) Увеличивают величину чистых активов

271. Формирование резерва, предусмотренного учредительными документами:

- (а) Приводит к увеличению величины чистых активов
- (б) Приводит к уменьшению величины чистых активов
- (в) Не влияет на их величину
- (г) Может влиять как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшения

272. Величина чистых активов:

- (а) Всегда меняется при формировании резервов
- (б) Не меняется, если речь идет о формировании резерва, предусмотренного учредительными документами
- (в) Не меняется, если речь идет о формировании резерва, предусмотренного законодательством
- (г) Не меняется независимо от вида упомянутых в пп. (б) и (в) резервов

273. Фирма применяет метод ЛИФО. Если бы произошел переход на ФИФО, величина чистых активов:

- (а) Увеличилась бы
- (б) Не изменилась бы
- (в) Уменьшилась бы
- (г) Могла бы измениться в любую сторону

274. Фирма применяет метод ФИФО. Если бы произошел переход на ЛИФО, величина чистых активов:

- (а) Увеличилась бы
- (б) Не изменилась бы
- (в) Уменьшилась бы
- (г) Могла бы измениться в любую сторону

275. Фирма применяет метод ФИФО. Если бы произошел переход на метод средних цен, величина чистых активов:

- (а) Увеличилась бы
- (б) Не изменилась бы
- (в) Уменьшилась бы
- (г) Могла бы измениться в любую сторону

276. Фирма применяет метод ЛИФО моментный. Если бы произошел переход на метод средних цен, величина чистых активов:

- (а) Увеличилась бы
- (б) Не изменилась бы
- (в) Уменьшилась бы
- (г) Могла бы измениться в любую сторону

277. Фирма применяет метод средних цен. Если бы произошел переход на метод ЛИФО моментный, величина чистых активов:

- (а) Увеличилась бы
- (б) Не изменилась бы
- (в) Уменьшилась бы
- (г) Могла бы измениться в любую сторону

278. Фирма применяет метод средних цен. Если бы произошел переход на метод ФИФО, величина чистых активов:

- (а) Увеличилась бы
- (б) Не изменилась бы
- (в) Уменьшилась бы
- (г) Могла бы измениться в любую сторону

279. При переходе от равномерной амортизации к ускоренной в начале срока списания активов величина чистых активов:

- (а) Увеличивается
- (б) Не меняется
- (в) Уменьшается
- (г) Может измениться в любую сторону

280. При переходе от ускоренной амортизации к равномерной в начале срока списания активов величина чистых активов:

- (а) Увеличивается
- (б) Не меняется
- (в) Уменьшается
- (г) Может измениться в любую сторону

281. Привлечение долгосрочного кредита:

- (а) Приводит к увеличению величины чистых активов
- (б) Приводит к уменьшению величины чистых активов
- (в) Не влияет на их величину
- (г) Может влиять как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшения

282. Привлечение краткосрочного кредита:

- (а) Приводит к увеличению величины чистых активов
- (б) Приводит к уменьшению величины чистых активов
- (в) Не влияет на их величину
- (г) Может влиять как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшения

283. Погашение кредиторской задолженности:

- (а) Приводит к увеличению величины чистых активов
- (б) Приводит к уменьшению величины чистых активов
- (в) Не влияет на их величину
- (г) Может влиять как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшения

284. Погашение дебиторской задолженности:

- (а) Приводит к увеличению величины чистых активов
- (б) Приводит к уменьшению величины чистых активов
- (в) Не влияет на их величину
- (г) Может влиять как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшения

285. Выпуск облигационного займа:

- (а) Приводит к увеличению величины чистых активов
- (б) Приводит к уменьшению величины чистых активов
- (в) Не влияет на их величину
- (г) Может влиять как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшения

286. Основные средства — активы, в отношении которых единовременно выполняются следующие условия: (а) использование в производстве; (б) использование в течение свыше 12 месяцев; (в) не предполагается последующая их перепродажа; (г) их стоимость не ниже 10 тыс. руб.; (д) их стоимость не ниже 10 МРОТ; (е) они способны приносить экономические выгоды в будущем. В данном определении лишними являются условия:

- (а) (в) и (г)
- (б) (в) и (д)
- (в) (г) и (д)
- (г) (д) и (е)

287. Основные средства — активы, в отношении которых единовременно выполняются следующие условия: (а) использование в производстве; (б) использование в течение свыше 12 месяцев; (в) не предполагается последующая их перепродажа; (г) их стоимость не ниже 10 тыс. руб.; (д) они способны приносить экономические выгоды в будущем. В данном определении лишними являются условия:

- (а) (в)
- (б) (г)
- (в) (д)
- (г) Нет лишних условий

288. Основные средства — активы, в отношении которых единовременно выполняются следующие условия: (а) использование в производстве; (б) использование в течение свыше 12 месяцев; (в) не предполагается последующая их перепродажа; (г) их стоимость не ниже 100 МРОТ; (д) они способны приносить экономические выгоды в будущем. В данном определении лишними являются условия:

- (а) (в)
- (б) (г)
- (в) (д)
- (г) Нет лишних условий, если ограничение указано в учредительных документах

289. Основные средства — активы, в отношении которых единовременно выполняются следующие условия: (а) использование

в производстве; (б) использование в течение свыше 12 месяцев; (в) не предполагается последующая их перепродажа; (г) их стоимость не ниже 10 тыс. руб.; (д) их стоимость не ниже 100 МРОТ; (е) они способны приносить экономические выгоды в будущем. В данном определении лишними являются условия:

- (а) (г)
- (б) (д)
- (в) (г) и (д)
- (г) (в) и (г)

290. Основные средства — активы, в отношении которых одновременно выполняются следующие условия: (а) использованы в производстве; (б) использование в течение свыше 12 месяцев; (в) не предполагается последующая их перепродажа; (г) их стоимость не ниже 10 тыс. руб.; (д) их стоимость не ниже 100 МРОТ; (е) они способны приносить экономические выгоды в будущем. В данном определении лишними являются условия:

- (а) (г)
- (б) (д)
- (в) (г) и (д)
- (г) (г) или (д) в зависимости от записи в учредительных документах

291. Остаточная стоимость основного средства — это (выберите наиболее точный ответ):

- (а) Разница между первоначальной стоимостью и накопленной амортизацией
- (б) Разница между восстановительной стоимостью и накопленной амортизацией
- (в) Разница между первоначальной или восстановительной стоимостью и соответствующей накопленной амортизацией
- (г) Ликвидационная стоимость

292. Может ли остаточная стоимость основного средства превышать величину первоначальных вложений в него?

- (а) Нет, ни при каких обстоятельствах
- (б) Да, в случае переоценок
- (в) Да, если аудитор не согласен с оценкой в проверяемом им балансе
- (г) Да, если налоговая инспекция уточняет величину налога на имущество

293. Ликвидационная стоимость — это:

- (а) Разница между первоначальной стоимостью и накопленной амортизацией

- (б) Разница между первоначальной стоимостью и годовой амортизацией
- (в) Остаточная стоимость плюс расходы по реализации актива
- (г) Стоимость, по которой можно продать некоторый актив

294. Коэффициент износа — это:

- (а) Отношение годовой амортизации к первоначальной стоимости
- (б) Отношение накопленной амортизации к первоначальной стоимости
- (в) Отношение годовой амортизации к балансовой стоимости
- (г) Отношение накопленной амортизации к ликвидационной стоимости

295. Коэффициент износа основных средств — это отношение амортизации к стоимости:

- (а) Балансовой
- (б) Остаточной
- (в) Первоначальной
- (г) Ликвидационной

296. Коэффициент износа рассчитывается по данным:

- (а) Моментным
- (б) Средним
- (в) Моментным или средним
- (г) Интервальным

297. Коэффициент годности рассчитывается по данным:

- (а) Интервальным
- (б) Средним
- (в) Моментным
- (г) Моментным или средним

298. Коэффициент годности — это отношение остаточной стоимости к стоимости:

- (а) Ликвидационной
- (б) Балансовой
- (в) Первоначальной
- (г) Текущей рыночной

299. Коэффициент износа характеризует:

- (а) Моральный износ
- (б) Физический износ
- (в) И то и другое
- (г) Ни то ни другое

- 300. Коэффициент износа основных средств характеризует:**
- (а) Долю первоначальной (восстановительной) стоимости, списанной на затраты в течение отчетного периода
 - (б) Долю первоначальной (восстановительной) стоимости, списанной на затраты к моменту составления отчетности
 - (в) Моральный и физический износ
 - (г) Изношенность активов
- 301. Коэффициент годности основных средств характеризует:**
- (а) Долю остаточной стоимости в стоимости балансовой
 - (б) Долю остаточной стоимости в стоимости восстановительной
 - (в) Долю остаточной стоимости в стоимости текущей рыночной
 - (г) Долю первоначальной (восстановительной) стоимости, предназначенной к списанию на затраты в последующие периоды
- 302. Связаны ли между собой коэффициенты износа и годности?**
- (а) Сумма коэффициентов износа и годности равна 1
 - (б) Произведение коэффициентов износа и годности равно 1
 - (в) Между коэффициентами нет связи
 - (г) Вид связи зависит от типа амортизации
- 303. При переоценке основных средств значение коэффициента износа:**
- (а) Увеличивается
 - (б) Уменьшается
 - (в) Не изменяется
 - (г) Может измениться в любую сторону
- 304. При переоценке основных средств значение коэффициента годности:**
- (а) Не изменяется
 - (б) Уменьшается
 - (в) Увеличивается
 - (г) Может измениться в любую сторону
- 305. При какой амортизации в конце срока списания образуется не списанная остаточная стоимость?**
- (а) Равномерной
 - (б) Ускоренной по методу уменьшаемого остатка
 - (в) Ускоренной по методу списания по сумме чисел лет
 - (г) Любой нелинейной
- 306. Амортизация ускоренная — это амортизация, при которой:**
- (а) Норма линейной амортизации увеличивается с коэффициентом не выше 3

- (б) Относительно большая часть стоимости амортизируемого актива списывается на затраты в первые годы его эксплуатации
 - (в) Сокращается срок списания
 - (г) Все вышеприведенные ответы неверны
- 307. Ускоренная амортизация разрешена в целях:**
- (а) Только бухгалтерского учета
 - (б) Только налогового учета
 - (в) И бухгалтерского, и налогового учета
 - (г) Возможна только после согласования с налоговыми органами
- 308. Коэффициент выбытия рассчитывается соотношением стоимости:**
- (а) Выбывших за отчетный период основных средств (ОС) к стоимости ОС на конец отчетного периода
 - (б) Выбывших за предшествующие периоды ОС к стоимости ОС на конец отчетного периода
 - (в) Выбывших за отчетный период ОС к стоимости ОС на начало отчетного периода
 - (г) Выбывших за предшествующие периоды ОС к стоимости ОС на начало отчетного периода
- 309. Коэффициент обновления рассчитывается соотношением стоимости:**
- (а) Поступивших за отчетный период основных средств (ОС) к стоимости ОС на конец отчетного периода
 - (б) Поступивших за предшествующие периоды ОС к стоимости ОС на конец отчетного периода
 - (в) Поступивших за отчетный период ОС к стоимости ОС на начало отчетного периода
 - (г) Поступивших за предшествующие периоды ОС к стоимости ОС на начало отчетного периода
- 310. Коэффициенты обновления и выбытия относятся к характеристике:**
- (а) Любых активов
 - (б) Основных средств
 - (в) Оборотных активов
 - (г) Ценных бумаг
- 311. Связаны ли между собой коэффициенты обновления и выбытия?**
- (а) Сумма коэффициентов обновления и выбытия равна 1
 - (б) Произведение коэффициентов обновления и выбытия равно 1
 - (в) Между коэффициентами нет связи
 - (г) Вид связи зависит от реновационной политики фирмы

312. При расчете коэффициента обновления используются:

- (а) Только моментные показатели
- (б) Только интервальные показатели
- (в) И моментные, и интервальные показатели
- (г) Относительные показатели

313. При расчете коэффициента выбытия используются:

- (а) Только моментные показатели
- (б) Только интервальные показатели
- (в) И моментные, и интервальные показатели
- (г) Относительные показатели

314. Может ли значение коэффициента обновления быть больше 1?

- (а) Да, если в фирме применяется ускоренная амортизация
- (б) Да, если имела место переоценка в отчетном периоде
- (в) Нет, ни при каких обстоятельствах
- (г) В зависимости от реновационной политики значение коэффициента может быть как больше, так и меньше 1

315. Может ли значение коэффициента выбытия быть больше 1?

- (а) Да, если в фирме применяется ускоренная амортизация
- (б) Да, если имела место переоценка в отчетном периоде
- (в) Нет, ни при каких обстоятельствах
- (г) В зависимости от реновационной политики значение коэффициента может отклоняться от 1 в любую сторону

316. Абсолютный прирост основных средств (ОС) — это:

- (а) Разница между стоимостными оценками ОС на конец и начало периода
- (б) Разница между стоимостными оценками ОС на начало и конец периода
- (в) Стоимость вновь поступивших ОС
- (г) Произведение коэффициента обновления на стоимость ОС на начало периода

317. Абсолютный прирост основных средств (ОС) — это:

- (а) Произведение коэффициента обновления на стоимость ОС на начало периода
- (б) Произведение коэффициента обновления на стоимость ОС на конец периода
- (в) Стоимость вновь поступивших ОС
- (г) Разница между стоимостными оценками ОС на конец и начало периода

318. Относительный прирост основных средств (ОС) — это отношение:

- (а) Абсолютного прироста ОС к стоимости ОС на конец отчетного периода
- (б) Абсолютного прироста ОС к стоимости ОС на начало отчетного периода
- (в) Стоимости вновь поступивших ОС к стоимости ОС на конец отчетного периода
- (г) Стоимости вновь поступивших ОС к стоимости ОС на начало отчетного периода

319. Ликвидность и платежеспособность — это синонимы?

- (а) Да
- (б) Нет
- (в) Да, если для вынесения суждения о ликвидности и платежеспособности в дополнение к отчетным возможно привлечение учетных данных
- (г) Да, если речь идет о предприятии финансово-кредитной сферы

320. Ликвидность предприятия — условный термин, означающий:

- (а) Отсутствие на его балансе неликвидов
- (б) Наличие у него денежных средств в размере не ниже установленного норматива
- (в) Наличие у него денежных средств и их эквивалентов в размере, достаточном для покрытия обязательств
- (г) Наличие у него оборотных средств в размере, теоретически достаточном для погашения краткосрочных обязательств, хотя бы и с нарушением сроков погашения, предусмотренных контрактами

321. Ликвидность предприятия означает:

- (а) Отсутствие неликвидов на его балансе
- (б) Формальное превышение оборотных активов над краткосрочными обязательствами
- (в) Наличие у него денежных средств в размере не ниже установленного норматива
- (г) Отсутствие просроченных долгов

322. Термин «предприятие ликвидно» используется как:

- (а) Свидетельство того, что акции предприятия котируются на бирже
- (б) Характеристика возможности сдачи его в аренду
- (в) Характеристика намерения предприятия избавиться от части не используемых им активов
- (г) Характеристика его потенциальной способности рассчитываться по своим обязательствам

323. Платежеспособность предприятия означает:

- (а) Наличие у предприятия денежных средств и их эквивалентов, достаточных для расчетов по кредиторской задолженности, требующей немедленного погашения
- (б) Формальное превышение оборотных активов над кратко-срочными обязательствами
- (в) Наличие у него денежных средств в размере не ниже установленного норматива
- (г) Способность расплатиться по своим долгосрочным и кратко-срочным обязательствам

324. Основные признаки платежеспособности:

- (а) Наличие денежных средств в размере не ниже установленного норматива
- (б) Отсутствие непредумышленной просроченной кредиторской задолженности и наличие в достаточном объеме средств на расчетном счете
- (в) Отсутствие просроченной дебиторской задолженности
- (г) Генерирование прибыли в среднем

325. Может ли быть предприятие ликвидным, но неплатежеспособным?

- (а) Нет, ни при каких обстоятельствах
- (б) Да
- (в) Да, если у него есть просроченная дебиторская задолженность
- (г) Да, если у него есть безнадежный дебитор

326. Может ли быть предприятие платежеспособным, но неликвидным?

- (а) Нет, ни при каких обстоятельствах
- (б) Да
- (в) Да, если у него есть просроченная дебиторская задолженность
- (г) Да, если у него есть безнадежный дебитор

327. В сравнении ликвидности и платежеспособности что является более динамичным?

- (а) Ликвидность
- (б) Платежеспособность
- (в) Ликвидность и платежеспособность меняются синхронно
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

328. В сравнении ликвидности и платежеспособности что является более инерционным?

- (а) Ликвидность
- (б) Платежеспособность
- (в) Ликвидность и платежеспособность меняются синхронно
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

329. Собственные оборотные средства — это:

- (а) Часть собственного капитала предприятия, которая формально считается источником покрытия оборотных (текущих) активов предприятия (т. е. активов, имеющих оборачиваемость менее одного года)
- (б) Оборотные активы, принадлежащие предприятию на праве собственности
- (в) Оборотные активы, оплаченные предприятием
- (г) Оборотные активы, оплаченные предприятием и включенные в систему двойной записи

330. В термине «собственные оборотные средства» (СОС) прилагательное «собственные» символизирует:

- (а) Фирму, т. е. СОС — это часть оборотных активов, право собственности на которые принадлежит фирме
- (б) Собственников, т. е. СОС — это часть оборотных активов, право собственности на которые принадлежит акционерам
- (в) Администрацию, т. е. СОС — это часть оборотных активов, право распоряжения которыми возложено на администрацию фирмы
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

331. При расчете величины собственных оборотных средств долгосрочные обязательства условно рассматриваются как источник покрытия:

- (а) Любых активов
- (б) Любых активов, за вычетом неликвидов
- (в) Только внеоборотных активов
- (г) Внеоборотных активов в части, не покрытой собственным капиталом

332. Собственные оборотные средства — это в большей степени характеристика:

- (а) Актива
- (б) Пассива
- (в) Результатов финансовой деятельности
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

333. Можно ли структурировать собственные оборотные средства по данным отчетности?

- (а) Да
- (б) Нет
- (в) Да, если речь идет о годовой отчетности
- (г) Да, если есть доступ к учетным данным

334. Можно ли структурировать собственные оборотные средства по данным учета?
- Да
 - Нет
 - Да, если их дополнить оперативными данными
 - Нет, можно только по данным отчетности
335. Какая формула предназначена для расчета величины собственных оборотных средств (WC) (E — собственный капитал; LTA — внеоборотные активы; LTL — долгосрочные обязательства; STL — краткосрочные обязательства; A — активы)?
- $WC = E - LTA$
 - $WC = E - (A - LTL)$
 - $WC = E - (A - STL)$
 - Все вышеприведенные формулы неверны
336. Какая формула предназначена для расчета величины собственных оборотных средств (WC) (E — собственный капитал; LTA — внеоборотные активы; LTL — долгосрочные обязательства; STL — краткосрочные обязательства; SL — устойчивые пассивы; A — активы)?
- $WC = E - (A - LTL)$
 - $WC = E + SL - LTA$
 - $WC = E - (A - STL)$
 - $WC = E - SL - LTA$
337. Какая формула предназначена для расчета величины собственных оборотных средств (WC) (E — собственный капитал; LTA — внеоборотные активы; LTL — долгосрочные обязательства; STL — краткосрочные обязательства; A — активы)?
- $WC = E - (A - STL)$
 - $WC = E - (A - LTL)$
 - $WC = E + LTL - LTA$
 - Все вышеприведенные формулы неверны
338. Какая формула предназначена для расчета величины собственных оборотных средств (WC) (E — собственный капитал; LTA — внеоборотные активы; LTL — долгосрочные обязательства; STL — краткосрочные обязательства; SL — устойчивые пассивы; A — активы)?
- $WC = E - LTA - SL$
 - $WC = E - (A - LTL)$
 - $WC = E - (A - STL)$
 - Все вышеприведенные формулы неверны

339. Какая формула предназначена для расчета величины собственных оборотных средств (WC) (E — собственный капитал; LTA — внеоборотные активы; LTL — долгосрочные обязательства; STL — краткосрочные обязательства; SL — устойчивые пассивы)?
- $WC = E - LTA$
 - $WC = E + SL - LTA$
 - $WC = E + LTL - LTA$
 - Все вышеприведенные формулы верны
340. Какая формула предназначена для расчета величины собственных оборотных средств (WC) (E — собственный капитал; LTA — внеоборотные активы; SL — устойчивые пассивы; CA — оборотные активы; CL — краткосрочные обязательства)?
- $WC = E - LTA$
 - $WC = E + SL - LTA$
 - $WC = CA - CL$
 - Все вышеприведенные формулы верны
341. Коэффициент текущей ликвидности — это соотношение:
- Оборотных активов и обязательств
 - Оборотных активов и краткосрочных обязательств
 - Собственных оборотных средств и краткосрочных обязательств
 - Собственных оборотных средств и оборотных активов
342. Коэффициент текущей ликвидности — это отношение:
- Краткосрочных обязательств к оборотным активам
 - Краткосрочных обязательств к сумме запасов, дебиторов и денежных средств
 - Собственных оборотных средств к краткосрочным обязательствам
 - Оборотных активов к краткосрочным обязательствам
343. Коэффициент быстрой ликвидности — это соотношение:
- Оборотных активов и обязательств
 - Дебиторской задолженности и кредиторской задолженности
 - Оборотных активов, уменьшенных на величину запасов, и краткосрочных обязательств
 - Дебиторской задолженности и краткосрочных обязательств
344. Коэффициент быстрой ликвидности — это отношение:
- Краткосрочных обязательств к оборотным активам, уменьшенным на величину запасов
 - Дебиторской задолженности к кредиторской задолженности

- (в) Оборотных активов, уменьшенных на величину запасов к обязательствам
- (г) Оборотных активов, уменьшенных на величину запасов к краткосрочным обязательствам

345. Коэффициент абсолютной ликвидности — это соотношение:

- (а) Денежных средств и обязательств
- (б) Денежных средств и краткосрочных обязательств
- (в) Средств на расчетном счете и краткосрочных обязательств
- (г) Наиболее ликвидных активов и обязательств

346. Коэффициент абсолютной ликвидности — это:

- (а) Доля денежных средств в оборотных активах
- (б) Отношение средств на расчетном счете к сумме обязательств фирмы
- (в) Отношение суммы средств на счетах и в кассе к сумме обязательств фирмы
- (г) Отношение денежных средств и их эквивалентов к краткосрочным обязательствам

347. Если значение коэффициента текущей ликвидности меньше 2, то:

- (а) Фирма подлежит банкротству
- (б) Фирма ставится на учет в Федеральном управлении по делам о несостоятельности
- (в) Назначается внешний управляющий
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

348. Если значение коэффициента текущей ликвидности меньше 1, то:

- (а) Фирма подлежит банкротству
- (б) Фирма ставится на учет в Федеральном управлении по делам о несостоятельности
- (в) Назначается внешний управляющий
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

349. В аналитической практике наиболее распространены следующие рекомендации в отношении коэффициентов ликвидности ($k_{\text{лт}}$, $k_{\text{лб}}$, $k_{\text{ла}}$ — соответственно коэффициенты текущей, быстрой и абсолютной ликвидности)

- (а) $k_{\text{лт}} > 2$, $k_{\text{лб}} > 1$, $k_{\text{ла}} > 0,05$
- (б) $k_{\text{лт}} > 2$, $k_{\text{лб}} > 1$, $k_{\text{ла}} > 0,5$
- (в) $k_{\text{лт}} > 3$, $k_{\text{лб}} > 1,5$, $k_{\text{ла}} > 0,2$
- (г) $k_{\text{лт}} > 3$, $k_{\text{лб}} > 1,5$, $k_{\text{ла}} > 0,5$

350. Коэффициент покрытия оборотных активов собственным капиталом — это соотношение:

- (а) Собственного капитала и оборотных активов
- (б) Оборотных активов и краткосрочных обязательств
- (в) Собственных оборотных средств и оборотных активов
- (г) Собственных оборотных средств и оборотных активов, уменьшенных на величину краткосрочных обязательств

351. Коэффициент покрытия оборотных активов собственным капиталом — это отношение:

- (а) Собственного капитала к оборотным активам
- (б) Собственного капитала к чистым оборотным активам
- (в) Собственных оборотных средств к оборотным активам
- (г) Собственных оборотных средств к чистым оборотным активам

352. Рекомендуемая нижняя граница коэффициента покрытия оборотных активов собственным капиталом:

- (а) 25%
- (б) 30%
- (в) 50%
- (г) 100%

353. Рекомендуемая верхняя граница коэффициента покрытия оборотных активов собственным капиталом:

- (а) 30%
- (б) 50%
- (в) 100%
- (г) Не определена

354. Может ли величина собственных оборотных средств быть меньше суммы, приведенной в балансовой статье «Денежные средства»?

- (а) Да
- (б) Да, если в разделе «Капитал и резервы» не показан убыток
- (в) Да, если в расчет не принимаются долгосрочные обязательства
- (г) Нет

355. Финансовая устойчивость — это способность фирмы поддерживать (выберите наиболее адекватный ответ):

- (а) Целевую структуру источников финансирования
- (б) Стабильной выплату процентов лендерам
- (в) Текущую платежеспособность
- (г) Прибыльность в среднем

- 356. Коэффициенты финансовой устойчивости позволяют судить о**
- (а) Структуре источников финансирования фирмы
 - (б) Способности поддержания сложившейся или целевой структуры источников финансирования
 - (в) (а) и (б)
 - (г) Либо (а), либо (б)
- 357. Коэффициенты финансовой устойчивости в большей степени относятся к характеристике политики финансирования фирмы с позиции:**
- (а) Краткосрочной перспективы
 - (б) Среднесрочной перспективы
 - (в) Долгосрочной перспективы
 - (г) Все вышеприведенные ответы неверны
- 358. Коэффициенты финансовой устойчивости характеризуют:**
- (а) Оптимальность структуры оборотных активов
 - (б) Политику финансирования фирмы с позиции долгосрочной перспективы
 - (в) Рентабельность работы фирмы
 - (г) Стабильность платежно-расчетной дисциплины в отношении контрагентов
- 359. В систему показателей финансовой устойчивости входят коэффициенты:**
- (а) Капитализации и платежеспособности
 - (б) Покрытия и ликвидности
 - (в) Ликвидности и платежеспособности
 - (г) Капитализации и покрытия
- 360. В систему показателей финансовой устойчивости входят коэффициенты:**
- (а) Прибыльности и рентабельности
 - (б) Капитализации и покрытия
 - (в) Ликвидности и платежеспособности
 - (г) Эффективности и рыночной привлекательности
- 361. Уровень концентрации собственного капитала — это:**
- (а) Доля собственного капитала в общей сумме источников
 - (б) Доля собственного капитала в покрытии внеоборотных активов
 - (в) Величина собственного капитала, приходящаяся на единицу заемного капитала
 - (г) Доля собственного капитала в чистых активах

362. Уровень концентрации заемного капитала — это:

- (а) Величина заемного капитала, приходящаяся на единицу собственного капитала
- (б) Доля заемного капитала в покрытии внеоборотных активов
- (в) Доля заемного капитала в общей сумме источников
- (г) Доля заемного капитала в чистых активах

363. Коэффициент концентрации привлеченных средств — это:

- (а) Доля долгосрочных и краткосрочных обязательств в чистых активах
- (б) Доля долгосрочных и краткосрочных обязательств в валюте баланса
- (в) Доля привлеченных средств в покрытии внеоборотных активов
- (г) Величина привлеченных средств, приходящаяся на единицу собственного капитала

364. Уровни концентрации собственного и заемного капитала связаны следующей зависимостью:

- (а) Их произведение равно 1
- (б) Их сумма равна 1
- (в) Разница между ними дает величину чистых активов
- (г) Нет зависимости

365. Коэффициент финансовой зависимости — это соотношение:

- (а) Общей суммы источников финансирования с величиной заемного капитала
- (б) Общей суммы источников финансирования с величиной собственного капитала
- (в) Собственного капитала и долгосрочных обязательств
- (г) Заемного капитала и величины внеоборотных активов

366. Значение коэффициента финансовой зависимости:

- (а) Равно 0, если нет заемного финансирования
- (б) Всегда меньше 1
- (в) Всегда больше 1
- (г) Может быть как меньше, так и больше 1

367. Может ли быть значение коэффициента финансовой зависимости равно 1?

- (а) Да, если величины кредиторской и дебиторской задолженности равны
- (б) Да, если фирма полностью финансируется за счет собственного капитала
- (в) Только теоретически, если долгосрочные обязательства равны 0

- (г) Только теоретически, если краткосрочные обязательства равны 0

368. Может ли быть значение коэффициента финансовой зависимости меньше 1?

- (а) Да
(б) Да, если фирма полностью финансируется за счет собственного капитала
(в) Только теоретически, если краткосрочные обязательства равны 0
(г) Нет, ни при каких обстоятельствах

369. Может ли быть значение коэффициента финансовой зависимости больше 1?

- (а) Да
(б) Да, если фирма полностью финансируется за счет собственного капитала
(в) Да, если величины кредиторской и дебиторской задолженности равны
(г) Только теоретически, если краткосрочные обязательства равны 0

370. Уровень концентрации собственного капитала и коэффициент финансовой зависимости связаны следующим образом:

- (а) Их произведение равно 1
(б) Их сумма равна 1
(в) Разница между ними дает долю чистых активов в валюте баланса
(г) Нет зависимости

371. Коэффициент финансовой зависимости капитализированных источников — это соотношение:

- (а) Собственного капитала и суммы собственного и заемного капиталов
(б) Собственного капитала и общей суммы источников финансирования
(в) Собственного и заемного капиталов
(г) Заемного капитала и суммы собственного и заемного капиталов

372. Коэффициент финансовой независимости капитализированных источников — это соотношение:

- (а) Собственного капитала и суммы собственного и заемного капиталов

- (б) Собственного капитала и общей суммы источников финансирования
(в) Собственного и заемного капиталов
(г) Заемного капитала и суммы собственного и заемного капиталов

373. Значения коэффициентов финансовой независимости и финансовой зависимости капитализированных источников связаны следующей зависимостью:

- (а) Их произведение равно 1
(б) Их сумма равна 1
(в) Разница между ними дает долю чистых активов в валюте баланса
(г) Нет зависимости

374. Может ли быть значение коэффициента финансовой зависимости капитализированных источников равно 1?

- (а) Да, если величины кредиторской и дебиторской задолженности равны
(б) Только теоретически, если фирма полностью финансируется за счет собственного капитала
(в) Только теоретически, если фирма полностью финансируется за счет заемного капитала
(г) Только теоретически, если краткосрочные обязательства равны 0

375. Может ли быть значение коэффициента финансовой зависимости капитализированных источников меньше 1?

- (а) Да
(б) Да, но только в случае, когда фирма полностью финансируется за счет собственного капитала
(в) Только теоретически, если краткосрочные обязательства равны 0
(г) Нет, ни при каких обстоятельствах

376. Может ли быть значение коэффициента финансовой зависимости капитализированных источников больше 1?

- (а) Да
(б) Да, если фирма полностью финансируется за счет собственного капитала
(в) Только теоретически, если краткосрочные обязательства равны 0
(г) Нет, ни при каких обстоятельствах

377. Может ли быть значение коэффициента финансовой независимости капитализированных источников равно 1?

- (а) Да, если величины кредиторской и дебиторской задолженности равны
- (б) Да, если фирма полностью финансируется за счет собственного капитала
- (в) Да, если у фирмы отсутствуют долгосрочные обязательства
- (г) Только теоретически, если краткосрочные обязательства равны 0

378. Может ли быть значение коэффициента финансовой независимости капитализированных источников меньше 1?

- (а) Да
- (б) Да, но только в случае когда фирма полностью финансируется за счет собственного капитала
- (в) Только теоретически, если краткосрочные обязательства равны 0
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

379. Может ли быть значение коэффициента финансовой независимости капитализированных источников больше 1?

- (а) Только теоретически, если краткосрочные обязательства равны 0
- (б) Да, если фирма полностью финансируется за счет собственного капитала
- (в) Да, если в структуре долгосрочных источников отсутствует заемный капитал
- (г) Нет, ни при каких обстоятельствах

380. Утверждение: «Значение коэффициента финансовой независимости капитализированных источников больше 0»:

- (а) Верно всегда
- (б) Верно, если фирма полностью финансируется за счет собственного капитала
- (в) Верно, если краткосрочные обязательства равны 0
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

381. Утверждение: «Значение коэффициента финансовой независимости капитализированных источников равно 0»:

- (а) Верно всегда
- (б) Верно, если фирма полностью финансируется за счет собственного капитала
- (в) Верно, если краткосрочные обязательства равны 0
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

382. Утверждение: «Значение коэффициента финансовой зависимости капитализированных источников больше 0»:

- (а) Верно всегда
- (б) Верно, если фирма привлекает средства лендеров
- (в) Верно, если краткосрочные обязательства равны 0
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

383. Утверждение: «Значение коэффициента финансовой зависимости капитализированных источников равно 0»:

- (а) Верно, если фирма привлекает средства лендеров
- (б) Верно, если фирма полностью финансируется за счет собственного капитала
- (в) Верно, если краткосрочные обязательства равны 0
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

384. Уровень финансового левериджа в балансовой оценке — это соотношение:

- (а) Собственного капитала и долгосрочных заемных средств
- (б) Долгосрочных заемных средств и собственного капитала
- (в) Долгосрочных заемных средств и суммы капитализированных источников финансирования
- (г) Собственного капитала и суммы капитализированных источников финансирования

385. Уровень финансового левериджа в рыночной оценке — это соотношение:

- (а) Собственного капитала и источников финансирования в рыночной оценке
- (б) Собственного капитала и суммы капитализированных источников финансирования в рыночной оценке
- (в) Долгосрочных заемных средств и суммы капитализированных источников финансирования в рыночной оценке
- (г) Долгосрочных заемных средств и рыночной капитализации фирмы

386. Значение уровня финансового левериджа в балансовой оценке:

- (а) Всегда больше 1
- (б) Всегда больше 0
- (в) Меняется от 0 до 1
- (г) Больше либо равно 0

387. Значение уровня финансового левериджа в рыночной оценке:

- (а) Всегда больше 1
- (б) Всегда больше 0
- (в) Меняется от 0 до 1
- (г) Больше либо равно 0

388. Утверждение: «Рост уровня финансового левериджа является благоприятной тенденцией»:

- (а) Верно
- (б) Верно только при недостаточности резервного заемного потенциала
- (в) Ошибочно
- (г) Верно, поскольку это приводит к росту ресурсного потенциала фирмы

389. Утверждение: «Рост уровня финансового левериджа является благоприятной тенденцией»:

- (а) Верно, поскольку эта тенденция свидетельствует о снижении резервного заемного потенциала
- (б) Верно, поскольку эта тенденция свидетельствует о росте резервного заемного потенциала
- (в) Ошибочно, поскольку эта тенденция свидетельствует о снижении резервного заемного потенциала
- (г) Ошибочно, поскольку эта тенденция свидетельствует о росте резервного заемного потенциала

390. Утверждение: «Снижение уровня финансового левериджа является благоприятной тенденцией»:

- (а) Верно, поскольку свидетельствует о снижении зависимости фирмы от лендеров
- (б) Ошибочно, поскольку эта тенденция свидетельствует о недоверии лендеров
- (в) Ошибочно, поскольку эта тенденция свидетельствует о недоверии кредиторов
- (г) Ошибочно, поскольку эта тенденция свидетельствует о недоверии лендеров и кредиторов

391. Утверждение: «Снижение уровня финансового левериджа является благоприятной тенденцией»:

- (а) Верно, поскольку эта тенденция свидетельствует о росте доверия кредиторов
- (б) Ошибочно, поскольку эта тенденция свидетельствует о росте недоверия лендеров
- (в) Ошибочно, поскольку эта тенденция свидетельствует о снижении резервного заемного потенциала
- (г) Верно, поскольку эта тенденция свидетельствует о повышении резервного заемного потенциала

392. Для успешно работающей фирмы как соотносятся между собой уровень финансового левериджа в рыночной оценке и уровень финансового левериджа в балансовой оценке?

- (а) Первый всегда больше второго
- (б) Первый всегда меньше второго
- (в) Соотношение между ними зависит от уровня инфляции
- (г) Соотношение между ними зависит от стабильности платежно-расчетной дисциплины

393. Лендеры: (1) поставляют только финансовые ресурсы; (2) имеют место предопределенность в поставке ресурсов по объему и срокам; (3) ресурс предоставляется временно на оговоренный срок; (4) предусматриваются и оговариваются условия возврата того же ресурса; (5) возможно появление лендера без предварительной поставки ресурса; (6) ресурс предоставляется на условиях платности; (7) имеет место спонтанность в поставке ресурсов. Лишними являются условия:

- (а) (1)
- (б) (1) и (5)
- (в) (5) и (7)
- (г) (3) и (5)

394. Кредиторы: (1) предоставляют свои ресурсы не обязательно в денежной форме; (2) имеет место спонтанность в поставке ресурсов; (3) ресурс предоставляется лишь на условиях платности; (4) предусматриваются и оговариваются условия возврата того же ресурса; (5) возможно появление кредитора без предварительной поставки ресурса как результат следования предусмотренным правилам ведения бизнеса. Лишними являются условия:

- (а) (1) и (4)
- (б) (1) и (3)
- (в) (2) и (4)
- (г) (3) и (4)

395. Соотношение между понятиями «лендер» и «кредитор» следующее:

- (а) Это синонимы
- (б) Лендер — это долгосрочный кредитор, т. е. «кредитор» — это более общее понятие
- (в) Кредитор — это краткосрочный лендер, т. е. «лендер» — это более общее понятие
- (г) Все вышеприведенные ответы ошибочны

396. Какой из терминов — «лендер» или «кредитор» — является более общим:

- (а) Кредитор
- (б) Лендер

- (в) Это синонимы
- (г) Эти понятия логически вообще несопоставимы

397. При расчете коэффициента обеспеченности процентов к уплате с упомянутыми расходами сопоставляется:

- (а) Маржинальная прибыль
- (б) Чистая прибыль
- (в) Прибыль до вычета процентов и налогов
- (г) Прибыль до вычета налогов

398. Непосредственным источником покрытия процентов к уплате в коэффициентном анализе рассматривается:

- (а) Маржинальная прибыль
- (б) Чистая прибыль
- (в) Прибыль до вычета процентов и налогов
- (г) Прибыль до вычета налогов

399. При расчете коэффициента покрытия постоянных финансовых расходов с упомянутыми расходами сопоставляется:

- (а) Чистая прибыль
- (б) Маржинальная прибыль
- (в) Прибыль до вычета налогов
- (г) Прибыль до вычета процентов и налогов

400. Непосредственным источником покрытия постоянных финансовых расходов в коэффициентном анализе рассматривается:

- (а) Маржинальная прибыль
- (б) Прибыль до вычета амортизации, процентов и налогов
- (в) Прибыль до вычета налогов
- (г) Прибыль до вычета процентов и налогов

401. При расчете коэффициента покрытия постоянных нефинансовых расходов с упомянутыми расходами сопоставляется:

- (а) Прибыль до вычета амортизации, процентов и налогов
- (б) Маржинальная прибыль
- (в) Прибыль до вычета процентов и налогов
- (г) Прибыль до вычета налогов

402. Непосредственным источником покрытия постоянных нефинансовых расходов в коэффициентном анализе рассматривается:

- (а) Прибыль до вычета налогов
- (б) Прибыль до вычета процентов и налогов
- (в) Маржинальная прибыль
- (г) Прибыль до вычета амортизации, процентов и налогов

403. В коэффициентном анализе годовой отчетности под постоянными нефинансовыми расходами понимается:

- (а) Себестоимость
- (б) Сумма материальных расходов
- (в) Сумма годовых амортизационных отчислений
- (г) Кумулятивная сумма амортизационных отчислений

404. Снижение в динамике значения коэффициента обеспеченности процентов к уплате в контексте оценки рисков свидетельствует о:

- (а) Снижении степени финансового риска
- (б) Повышении степени финансового риска
- (в) Нет связи с финансовым риском
- (г) Однозначный вывод без оценки структуры капитала фирмы невозможен

405. Снижение в динамике значения коэффициента покрытия постоянных финансовых расходов в контексте оценки рисков свидетельствует о:

- (а) Снижении степени финансового риска
- (б) Повышении степени финансового риска
- (в) Нет связи с финансовым риском
- (г) Однозначный вывод без оценки структуры капитала фирмы невозможен

406. «Экономическая нормаль» — это условный термин, используемый в анализе отчетности для характеристики:

- (а) Соотношения между темповыми показателями величины активов фирмы, ее выручки и прибыли
- (б) Соответствия фактической и целевой структуры источников капитала
- (в) Соответствия фактической и целевой структуры источников финансирования
- (г) Соответствия между целевыми и фактическими затратами

407. В коэффициентном анализе в блок оценки внутрифирменной эффективности входит оценка:

- (а) Степени соответствия планам, нормам, нормативам
- (б) Динамичности развития фирмы
- (в) Уровня эффективности использования ресурсов фирмы
- (г) Все три упомянутых выше направления

408. В коэффициентном анализе к блоку оценки внутрифирменной эффективности не относится оценка:

- (а) Прибыльности и рентабельности
- (б) Динамичности развития фирмы

- (в) Уровня эффективности использования ресурсов фирмы
- (г) Степени соответствия планам, нормам, нормативам

409. В коэффициентном анализе к блоку оценки внутрифирменной эффективности не относится оценка:

- (а) Уровня эффективности использования ресурсов фирмы
- (б) Динамичности развития фирмы
- (в) Степени соответствия планам, нормам, нормативам
- (г) Контрагентской привлекательности

410. В коэффициентном анализе к блоку оценки внутрифирменной эффективности не относится оценка:

- (а) Динамичности развития фирмы
- (б) Степени соответствия планам, нормам, нормативам
- (в) Ликвидности и платежеспособности
- (г) Уровня эффективности использования ресурсов фирмы

411. В коэффициентном анализе отчетности показатель «приемлемый темп роста» характеризует темп наращивания:

- (а) Валовой рентабельности
- (б) Чистой рентабельности
- (в) Собственного капитала
- (г) Резервного заемного потенциала

412. В коэффициентном анализе отчетности понятие «приемлемый темп роста» применяется как характеристика масштабов наращивания:

- (а) Активов фирмы
- (б) Капитала собственников
- (в) Выручки
- (г) Резервного заемного потенциала

413. В коэффициентном анализе отчетности показатель «приемлемый темп роста» рассчитывается соотношением:

- (а) Реинвестированной прибыли и собственного капитала
- (б) Чистой прибыли и собственного капитала
- (в) Выручки в отчетном и базисном периодах
- (г) Чистой прибыли в отчетном и базисном периодах

414. Основными факторами изменения показателя «приемлемый темп роста» являются:

- (а) Рентабельность собственного капитала и коэффициент реинвестирования прибыли
- (б) Рентабельность авансированного капитала и валовая рентабельность

- (в) Валовая рентабельность и коэффициент реинвестирования прибыли
- (г) Рентабельность собственного капитала и операционная рентабельность

415. Универсальная формула оборачиваемости средств, вложенных в оборотные активы, представляет собой отношение:

- (а) Совокупной величины поступивших в отчетном периоде оборотных активов к средней величине этих активов
- (б) Совокупной величины потребленных в отчетном периоде оборотных активов к средней величине этих активов
- (в) Суммы остатка оборотных активов на начало периода и величины их поступления в отчетном периоде к средней величине этих активов
- (г) Разницы между поступлением и выбытием оборотных активов за отчетный период к средней величине этих активов

416. В коэффициентном анализе отчетности понятие «оборачиваемость» относится к характеристике:

- (а) Политики расчетов с покупателями продукции данной фирмы
- (б) Быстроты расчетов с кредиторами данной фирмы
- (в) Продолжительности омертвления денежных средств в оборотном активе данного вида
- (г) Процесса перехода оборотных активов от одного материально ответственного лица к другому

417. В коэффициентном анализе отчетности термин «оборачиваемость запасов» относится к характеристике запасов:

- (а) Денежных средств
- (б) Высоколиквидных ценных бумаг
- (в) Сырья, материалов и других производственных запасов
- (г) Всех видов активов, перечисленных в пп. (а), (б), (в)

418. В коэффициентном анализе отчетности термин «оборачиваемость средств в расчетах» относится к характеристике:

- (а) Дебиторской задолженности
- (б) Расчетов с персоналом по заработной плате
- (в) Расчетов с учредителями по выплате дивидендов
- (г) Расчетов с бюджетом по налогам

419. В коэффициентном анализе отчетности термин «оборачиваемость дебиторов» относится к характеристике:

- (а) Скорости оборота средств, вложенных в дебиторскую задолженность

- (б) Политики фирмы в отношении стабильности покупателей продукции
- (в) Политики фирмы в отношении стабильности поставщиков
- (г) Скорости оборота средств по расчетам с учредителями

420. Оборачиваемость средств в запасах исчисляется:

- (а) Только в оборотах
- (б) Только в днях
- (в) В оборотах или в днях
- (г) В процентах

421. Оборачиваемость средств в расчетах исчисляется:

- (а) Только в оборотах
- (б) Только в днях
- (в) В процентах
- (г) В оборотах или в днях

422. Показатели оборачиваемости запасов в оборотах и днях связаны следующей зависимостью:

- (а) Их сумма равна продолжительности отчетного периода
- (б) Их произведение равно продолжительности отчетного периода
- (в) Частное от деления оборачиваемости в днях на оборачиваемость в оборотах равно продолжительности отчетного периода
- (г) Нет зависимости

423. Показатели оборачиваемости средств в расчетах в оборотах и днях связаны следующей зависимостью:

- (а) Их сумма равна продолжительности отчетного периода
- (б) Их произведение равно продолжительности отчетного периода
- (в) Частное от деления оборачиваемости в днях на оборачиваемость в оборотах равно продолжительности отчетного периода
- (г) Нет зависимости

424. Произведение значений показателей оборачиваемости запасов в оборотах и днях равно:

- (а) Продолжительности отчетного периода
- (б) Средней продолжительности периода между поставками производственных запасов
- (в) Средней продолжительности периода между поставкой производственных запасов и их оплатой
- (г) Не имеет смысла и потому не интерпретируется

425. Произведение значений показателей оборачиваемости дебиторской задолженности в оборотах и днях равно:

- (а) Продолжительности отчетного периода

- (б) Средней продолжительности периода между отгрузками продаваемой продукции
- (в) Средней продолжительности периода между моментами перечисления средств дебиторами
- (г) Не имеет смысла и потому не интерпретируется

426. Показатель «оборачиваемость запасов» можно рассчитывать по:

- (а) Годовым данным
- (б) Квартальным данным
- (в) Месячным данным
- (г) Данным периода любой продолжительности

427. Показатель «оборачиваемость дебиторов» можно рассчитывать по:

- (а) Годовым данным
- (б) Квартальным данным
- (в) Месячным данным
- (г) Данным периода любой продолжительности

428. Оборачиваемость запасов в оборотах рассчитывается как частное от деления:

- (а) Средней суммы производственных запасов на однодневную себестоимость продукции
- (б) Средней суммы производственных запасов на себестоимость продукции
- (в) Себестоимости продукции на среднюю величину производственных запасов
- (г) Чистой выручки на среднюю величину производственных запасов

429. Оборачиваемость запасов в днях рассчитывается как частное от деления:

- (а) Чистой выручки на среднюю величину производственных запасов
- (б) Средней суммы производственных запасов на себестоимость продукции
- (в) Себестоимости продукции на среднюю величину производственных запасов
- (г) Средней суммы производственных запасов на однодневную себестоимость продукции

430. Обеспеченность запасами в днях на дату рассчитывается как частное от деления:

- (а) Фактической суммы запасов на дату на плановое однодневное их потребление

- (б) Плановой суммы запасов на дату на фактическое однократное их потребление
- (в) Средней суммы производственных запасов в истекших периодах на плановое их потребление
- (г) Чистой выручки к расчетной дате на среднюю величину производственных запасов

431. Для торгового предприятия сумма средств, дополнительно привлеченных в оборот (или отвлеченных из оборота), рассчитывается как произведение:

- (а) Изменения оборачиваемости в днях на однократный плановый товарооборот
- (б) Изменения оборачиваемости в днях на однократный фактический товарооборот
- (в) Изменения однократного товарооборота на фактическую оборачиваемость в днях
- (г) Изменения однократного товарооборота на плановую оборачиваемость в днях

432. Произведение изменения оборачиваемости в днях на однократный фактический товарооборот с отрицательным знаком представляет собой:

- (а) Сумму средств, дополнительно привлеченных в оборот
- (б) Сумму средств, отвлеченных из оборота
- (в) Сумму средств, на которую уменьшился товарооборот по сравнению с планом (или в динамике)
- (г) Сумму средств, на которую увеличился товарооборот по сравнению с планом (или в динамике)

433. Произведение изменения оборачиваемости в днях на однократный фактический товарооборот с положительным знаком представляет собой:

- (а) Сумму средств, дополнительно привлеченных в оборот
- (б) Сумму средств, отвлеченных из оборота
- (в) Сумму средств, на которую уменьшился товарооборот по сравнению с планом (или в динамике)
- (г) Сумму средств, на которую увеличился товарооборот по сравнению с планом (или в динамике)

434. Продолжительность операционного цикла — это аналитический показатель, характеризующий продолжительность производственно-коммерческого цикла и исчисляемый как среднее время омертвления денежных средств в:

- (а) Запасах
- (б) Запасах и кредиторской задолженности

- (в) Запасах и дебиторской задолженности
- (г) Дебиторской задолженности

435. В коэффициентном анализе началом операционного цикла считается момент:

- (а) Отпуска сырья и материалов в производство
- (б) Подписания договора о поставке сырья и материалов
- (в) Отгрузки сырья и материалов
- (г) Появления обязательства оплатить приобретенные производственные запасы

436. В коэффициентном анализе началом операционного цикла считается момент:

- (а) Подписания договора о поставке сырья и материалов
- (б) Поступления сырья и материалов от поставщика
- (в) Отпуска сырья и материалов в производство
- (г) Оформления акта приемки-сдачи готовой продукции

437. В коэффициентном анализе окончанием операционного цикла считается момент:

- (а) Оформления акта приемки-сдачи готовой продукции
- (б) Отгрузки готовой продукции покупателю
- (в) Перечисления НДС по проданной продукции
- (г) Появления на балансе выручки от реализации произведенной и проданной продукции

438. Продолжительность финансового цикла — показатель, характеризующий среднюю продолжительность периода:

- (а) Омертвления денежных средств в кредиторах
- (б) Омертвления денежных средств в дебиторах
- (в) Омертвления денежных средств в расчетах
- (г) Между фактическим оттоком денежных средств и их фактическим притоком в связи с осуществлением текущей деятельности в рамках одного производственного цикла

439. Финансовый и операционный циклы отличаются друг от друга:

- (а) На период погашения дебиторской задолженности
- (б) На период омертвления средств в запасах
- (в) На период погашения кредиторской задолженности
- (г) На период инкассирования выручки

440. Продолжительность операционного цикла (D_{oc}) рассчитывается по формуле (Inv_d , AR_d , AP_d — соответственно оборачиваемость в днях запасов, дебиторов, кредиторов):

- (а) $D_{oc} = Inv_d + AR_d + AP_d$
- (б) $D_{oc} = Inv_d + AR_d - AP_d$
- (в) $D_{oc} = Inv_d - AR_d + AP_d$
- (г) Все формулы ошибочны

441. Продолжительность финансового цикла (D_{cc}) рассчитывается по формуле (Inv_d, AR_d, AP_d — соответственно оборачиваемость в днях запасов, дебиторов, кредиторов):

- (а) $D_{cc} = Inv_d + AR_d + AP_d$
- (б) $D_{cc} = Inv_d + AR_d - AP_d$
- (в) $D_{cc} = Inv_d - AR_d + AP_d$
- (г) Все формулы ошибочны

442. Продолжительность операционного (D_{oc}) и финансового (D_{cc}) циклов связаны зависимостью (Inv_d, AR_d, AP_d — соответственно оборачиваемость в днях запасов, дебиторов, кредиторов):

- (а) $D_{oc} = D_{cc} + AP_d$
- (б) $D_{oc} = D_{cc} - AP_d$
- (в) $D_{oc} = D_{cc} - AR_d$
- (г) $D_{oc} = D_{cc} + AR_d$

443. Продолжительность операционного (D_{oc}) и финансового (D_{cc}) циклов связаны зависимостью (Inv_d, AR_d, AP_d — соответственно оборачиваемость в днях запасов, дебиторов, кредиторов):

- (а) $D_{cc} = D_{oc} + AP_d$
- (б) $D_{cc} = D_{oc} - AR_d$
- (в) $D_{cc} = D_{oc} - AP_d$
- (г) $D_{cc} = D_{oc} + AR_d$

444. Стоимость источника «Краткосрочная кредиторская задолженность» находится по формуле (d — скидка, которую можно получить, оплатив товар в течение k дней, %; n — число дней, в течение которых товар подлежит обязательной оплате):

- (а) $k_{cr} = d \frac{360}{n - k}$
- (б) $k_{cr} = \frac{d}{100 - d} \frac{360}{n + k} 100\%$
- (в) $k_{cr} = \frac{d}{100 - d} \frac{360}{n - k} 100\%$
- (г) $k_{cr} = \frac{d}{n - k}$

445. В общем случае эффективность — это соотношение между полученным результатом и:

- (а) Ресурсами, использованными для генерирования этого результата
- (б) Затратами ресурсов, использованных для генерирования этого результата
- (в) Затратами ресурсов, использованных для генерирования этого результата, учтенными в соответствии с предписаниями действующего законодательства и положениями, закрепленными в учетной политике фирмы
- (г) Ресурсами или затратами ресурсов, использованных для генерирования этого результата

446. В наиболее общем смысле рентабельность — это:

- (а) Синоним понятия «эффективность»
- (б) Относительный показатель, рассчитываемый соотношением выручки или прибыли со стоимостью ресурса
- (в) Относительный показатель, рассчитываемый соотношением прибыли к некоторой базе, характеризующей хозяйствующий субъект (обычно база — это либо величина капитала, либо совокупный доход)
- (г) Относительный показатель, рассчитываемый соотношением операционной прибыли с выручкой

447. При расчете рентабельности инвестиций в качестве базы, с которой соотносится некоторая прибыль, выступает:

- (а) Стоимость активов или величина совокупного дохода
- (б) Величина собственного капитала или величина выручки
- (в) Величина заемного капитала или сумма начисленных процентов
- (г) Стоимость активов, величина собственного капитала или величина заемного капитала

448. На наиболее широкий круг лиц, заинтересованных в деятельности фирмы, ориентирован прежде всего показатель:

- (а) «Коэффициент генерирования доходов»
- (б) «Рентабельность собственного капитала»
- (в) «Рентабельность заемного капитала»
- (г) «Рентабельность авансированного капитала (инвестиций)»

449. На собственников фирмы ориентирован прежде всего показатель:

- (а) «Коэффициент генерирования доходов»
- (б) «Рентабельность собственного капитала»
- (в) «Рентабельность заемного капитала»
- (г) «Рентабельность авансированного капитала (инвестиций)»

450. На лендеров фирмы ориентирован прежде всего показатель:
- «Коэффициент генерирования доходов»
 - «Рентабельность собственного капитала»
 - «Рентабельность заемного капитала»
 - «Рентабельность авансированного капитала (инвестиций)»
451. На инвесторов фирмы ориентирован прежде всего показатель:
- «Коэффициент генерирования доходов»
 - «Рентабельность собственного капитала»
 - «Рентабельность заемного капитала»
 - «Рентабельность авансированного капитала (инвестиций)»
452. Коэффициент генерирования доходов рассчитывается соотношением:
- Валовой прибыли и стоимостной оценки активов фирмы
 - Операционной прибыли и стоимостной оценки активов фирмы
 - Чистой прибыли и стоимостной оценки активов фирмы
 - Чистой прибыли и выручки от реализации
453. Коэффициент генерирования доходов показывает:
- Сколько рублей чистой прибыли приходится на рубль затрат
 - Какова доля операционной прибыли в выручке
 - Сколько рублей чистой прибыли приходится на рубль совокупных доходов
 - Сколько рублей операционной прибыли приходится на 1 рубль, вложенный в активы данной компании
454. При расчете значения показателя «рентабельность активов» со стоимостью активов соотносится:
- Валовая прибыль
 - Операционная прибыль
 - Чистая прибыль
 - Чистая прибыль плюс проценты, начисленные лендерам
455. При расчете значения показателя «рентабельность инвестиций» с их величиной соотносится:
- Чистая прибыль
 - Чистая прибыль плюс проценты, начисленные лендерам
 - Операционная прибыль
 - Валовая прибыль
456. При расчете значения показателя «рентабельность инвестиций» принимается во внимание:
- Сумма активов фирмы

- Сумма долгосрочных источников финансирования
 - Сумма всех источников финансирования
 - Величина собственного капитала, уменьшенная на совокупную стоимость привилегированных акций
457. При расчете значения показателя «рентабельность инвестиций» по текущему балансу российской фирмы принимается во внимание:
- Итог баланса по пассиву
 - Сумма итогов разделов баланса «Долгосрочные обязательства» и «Капитал и резервы»
 - Итог раздела баланса «Долгосрочные обязательства»
 - Итог раздела баланса «Капитал и резервы»
458. При расчете значения показателя «рентабельность собственного капитала» с его величиной соотносится:
- Чистая прибыль
 - Чистая прибыль плюс проценты, начисленные лендерам
 - Операционная прибыль
 - Валовая прибыль
459. При расчете значения показателя «рентабельность собственного капитала» по текущему балансу российской фирмы принимается во внимание:
- Итог баланса по пассиву
 - Сумма итогов разделов баланса «Долгосрочные обязательства» и «Капитал и резервы»
 - Итог раздела баланса «Долгосрочные обязательства»
 - Итог раздела баланса «Капитал и резервы»
460. При расчете значения показателя «рентабельность собственного обыкновенного капитала» с его величиной соотносится:
- Чистая прибыль
 - Чистая прибыль плюс проценты, начисленные лендерам
 - Чистая прибыль, уменьшенная на величину дивидендов по привилегированным акциям
 - Операционная прибыль, уменьшенная на величину дивидендов по привилегированным акциям
461. При расчете значения показателя «рентабельность собственного обыкновенного капитала» принимается во внимание:
- Величина собственного капитала
 - Величина собственного капитала, уменьшенная на совокупную стоимость привилегированных акций

- (в) Величина собственного капитала, уменьшенная на совокупную стоимость привилегированных акций и реинвестированной прибыли
 - (г) Сумма активов фирмы
- 462. Валовая рентабельность реализованной продукции рассчитывается соотношением:**
- (а) Валовой прибыли и себестоимости реализованной продукции
 - (б) Валовой прибыли и выручки от реализации
 - (в) Выручки от реализации и стоимости активов фирмы
 - (г) Выручки от реализации и стоимости чистых активов фирмы
- 463. Валовая рентабельность реализованной продукции показывает, сколько рублей:**
- (а) Прибыли до вычета процентов и налогов приходится на 1 рубль стоимости чистых активов
 - (б) Валовой прибыли приходится на 1 рубль себестоимости реализованной продукции
 - (в) Валовой прибыли приходится на 1 рубль стоимости активов фирмы
 - (г) Валовой прибыли приходится на 1 рубль выручки от реализации
- 464. Валовая рентабельность реализованной продукции показывает:**
- (а) Какой процент в себестоимости реализованной продукции составляет валовая прибыль фирмы
 - (б) Какой процент в операционной прибыли составляет валовая прибыль
 - (в) Какой процент в выручке фирмы составляет валовая прибыль
 - (г) Сколько рублей валовой прибыли приходится на 1 рубль стоимости чистых активов фирмы
- 465. Операционная рентабельность реализованной продукции рассчитывается соотношением:**
- (а) Выручки от реализации и стоимости активов фирмы
 - (б) Операционной прибыли и себестоимости реализованной продукции
 - (в) Операционной прибыли и стоимости активов фирмы
 - (г) Прибыли до вычета процентов и налогов и выручки от реализации
- 466. Операционная рентабельность реализованной продукции показывает, сколько рублей:**
- (а) Прибыли до вычета процентов и налогов приходится на 1 рубль стоимости чистых активов

- (б) Операционной прибыли приходится на 1 рубль себестоимости реализованной продукции
 - (в) Операционной прибыли приходится на 1 рубль стоимости активов фирмы
 - (г) Прибыли до вычета процентов и налогов приходится на 1 рубль выручки от реализации
- 467. Операционная рентабельность реализованной продукции показывает:**
- (а) Какой процент в себестоимости реализованной продукции составляет операционная прибыль фирмы
 - (б) Какой процент в выручке фирмы составляет прибыль до вычета процентов и налогов
 - (в) Какой процент в операционной прибыли составляет прибыль до вычета процентов и налогов
 - (г) Сколько рублей операционной прибыли приходится на 1 рубль стоимости чистых активов фирмы
- 468. Чистая рентабельность реализованной продукции рассчитывается соотношением:**
- (а) Чистой прибыли и выручки от реализации
 - (б) Чистой прибыли и себестоимости реализованной продукции
 - (в) Чистой прибыли и стоимости чистых активов фирмы
 - (г) Чистой выручки от реализации и стоимости чистых активов фирмы
- 469. Чистая рентабельность реализованной продукции показывает, сколько рублей:**
- (а) Чистой выручки от реализации приходится на 1 рубль стоимости чистых активов фирмы
 - (б) Чистой прибыли приходится на 1 рубль себестоимости реализованной продукции
 - (в) Чистой прибыли приходится на 1 рубль стоимости чистых активов фирмы
 - (г) Чистой прибыли приходится на 1 рубль выручки от реализации
- 470. Чистая рентабельность реализованной продукции показывает:**
- (а) Какой процент в себестоимости реализованной продукции составляет чистая прибыль фирмы
 - (б) Какой процент в выручке составляет чистая прибыль фирмы
 - (в) Какой процент в операционной прибыли составляет чистая прибыль фирмы
 - (г) Сколько рублей чистой прибыли приходится на 1 рубль стоимости чистых активов фирмы

471. Модель фирмы «Дюпон» представляет собой:
- Аддитивную факторную модель
 - Мультипликативную факторную модель
 - Кратную факторную модель
 - Стохастическую факторную модель
472. Модифицированная модель фирмы «Дюпон» позволяет найти влияние факторов на рентабельность:
- Активов
 - Инвестированного капитала
 - Заемного капитала
 - Собственного капитала
473. Модифицированная модель фирмы «Дюпон» позволяет найти влияние на рентабельность собственного капитала следующих факторов: (1) чистая рентабельность реализованной продукции; (2) фондоотдача; (3) ресурсотдача; (4) коэффициент финансовой зависимости; (5) уровень финансового левериджа
- (1) + (2) + (5)
 - (2) + (3) + (5)
 - (1) + (3) + (4)
 - (1) + (2) + (4)
474. Модифицированная модель фирмы «Дюпон» позволяет найти влияние на рентабельность собственного капитала следующих факторов: (1) чистая рентабельность реализованной продукции; (2) операционная рентабельность; (3) валовая рентабельность; (4) ресурсотдача; (5) коэффициент финансовой зависимости; (6) уровень финансового левериджа
- (1) + (2) + (5)
 - (2) + (4) + (5)
 - (3) + (5) + (6)
 - (1) + (4) + (5)
475. Модифицированная модель фирмы «Дюпон» позволяет найти влияние на рентабельность собственного капитала следующих факторов: (1) валовая рентабельность реализованной продукции; (2) операционная рентабельность; (3) чистая рентабельность; (4) ресурсотдача; (5) коэффициент финансовой зависимости; (6) уровень финансового левериджа; (7) фондоотдача
- (3) + (4) + (5)
 - (2) + (4) + (5)
 - (1) + (5) + (7)
 - (3) + (4) + (6)

476. Модифицированная модель фирмы «Дюпон» позволяет найти влияние на рентабельность собственного капитала следующих факторов: (1) фондовооруженность; (2) чистая рентабельность; (3) операционная рентабельность; (4) ресурсотдача; (5) коэффициент финансовой зависимости; (6) уровень финансового левериджа; (7) фондоотдача
- (3) + (4) + (5)
 - (2) + (4) + (5)
 - (1) + (5) + (7)
 - (2) + (6) + (7)
477. Модель фирмы «Дюпон» предназначена для:
- Прогнозирования рентабельности собственного капитала
 - Факторного анализа рентабельности собственного капитала
 - Прогнозирования рентабельности инвестированного капитала
 - Факторного анализа рентабельности инвестированного капитала
478. Для расчетов с помощью модели фирмы «Дюпон» достаточно иметь:
- Баланс
 - Отчет о прибылях и убытках
 - Баланс и отчет о прибылях и убытках
 - По данным отчетности анализ невозможен
479. Для расчетов с помощью модели фирмы «Дюпон» достаточно иметь:
- Годовой баланс
 - Квартальный баланс
 - Годовой и квартальные балансы
 - Все вышеперечисленные варианты ответов ошибочны
480. Прибыль (доход) на акцию (*EPS*) рассчитывается соотношением:
- Чистой прибыли к величине собственного капитала
 - Операционной прибыли к среднему числу акций
 - Валовой прибыли к среднему числу акций
 - Чистой прибыли, доступной к распределению среди держателей обыкновенных акций, к среднему числу этих акций
481. При расчете прибыли (дохода) на акцию (*EPS*) принимается во внимание:
- Чистая прибыль
 - Чистая прибыль, уменьшенная на величину дивидендов по привилегированным акциям

- (в) Операционная прибыль за минусом процентов лендерам и дивидендов по привилегированным акциям
- (г) Прибыль до вычета процентов и налогов за минусом причитающихся к уплате налогов

482. При расчете прибыли (дохода) на акцию (*EPS*) принимается во внимание:

- (а) Число всех акций за вычетом акций, выкупленных у акционеров
- (б) Число всех акций за вычетом конвертируемых в обыкновенные
- (в) Число всех акций
- (г) Число обыкновенных акций

483. Коэффициент *P/E* рассчитывается как частное от деления:

- (а) Рыночной цены акции на доход на акцию
- (б) Чистой прибыли на доход на акцию
- (в) Рыночной цены акции на балансовую ее стоимость
- (г) Рыночной цены акции на величину собственного капитала на акцию в соответствии с уставом фирмы

484. Дивидендная доходность акции рассчитывается отношением начисленного дивиденда к:

- (а) Балансовой стоимости акции
- (б) Рыночной цене акции
- (в) Номинальной стоимости акции
- (г) Номинальной стоимости акции с учетом эмиссионного дохода

485. Коэффициент Тобина характеризует:

- (а) Рентабельность собственного капитала
- (б) Рентабельность реализованной продукции
- (в) Инвестиционную привлекательность фирмы
- (г) Прибыльность работы фирмы в среднем

486. Коэффициент Тобина рассчитывается как отношение:

- (а) Рыночной капитализации к величине активов в рыночной оценке
- (б) Рыночной капитализации к величине чистых активов в рыночной оценке
- (в) Величины собственного капитала по балансу к величине активов в рыночной оценке
- (г) Величины собственного капитала по балансу к величине чистых активов в рыночной оценке

487. Коэффициент Тобина рассчитывается соотношением:

- (а) Чистой прибыли и чистых активов в рыночной оценке
- (б) Операционной прибыли и активов в рыночной оценке

- (в) Валовой прибыли и активов в рыночной оценке
- (г) Все вышеперечисленные ответы неверны

488. Коэффициент Тобина рассчитывается как отношение:

- (а) Рыночной капитализации к величине активов в рыночной оценке
- (б) Чистой прибыли к величине чистых активов в рыночной оценке
- (в) Величины собственного капитала по балансу к величине активов в рыночной оценке
- (г) Все вышеперечисленные ответы неверны

489. Коэффициент Тобина рассчитывается как отношение:

- (а) Долгосрочных источников финансирования в рыночной оценке к величине чистых активов в рыночной оценке
- (б) Чистой прибыли к величине чистых активов в рыночной оценке
- (в) Величины собственного капитала по балансу к величине активов в рыночной оценке
- (г) Рыночной капитализации к величине чистых активов в рыночной оценке

490. Рост значения коэффициента Тобина в динамике — это в целом:

- (а) Благоприятная тенденция
- (б) Неблагоприятная тенденция
- (в) Какое-либо обоснованное суждение невозможно

491. Для успешно работающей фирмы значение коэффициента Тобина:

- (а) Меньше 1
- (б) Больше 1
- (в) Неотрицательно
- (г) Колеблется в интервале от 0 до 1

492. Одним из признаков того, что фирма может стать объектом враждебного поглощения, является следующее соотношение для коэффициента Тобина (*q*):

- (а) $q > 1$
- (б) $q < 1$
- (в) Наблюдается рост q
- (г) Значение q колеблется и не имеет устойчивой тенденции к росту

493. Значение коэффициента Тобина меньше 1 означает, что:

- (а) Фирма переоценена рынком
- (б) Фирма недооценена рынком

- (в) Фирма адекватно оценена рынком
- (г) Нет активного рынка акций фирмы

494. Значение коэффициента Тобина меньше 1 означает, что:

- (а) Нет активного рынка акций фирмы
- (б) Рынок неэффективен в отношении акций фирмы
- (в) Фирма недооценена рынком
- (г) Фирма переоценена рынком

495. Значение коэффициента Тобина меньше 1 означает, что:

- (а) Фирма переоценена рынком
- (б) Фирма может быть объектом враждебного поглощения
- (в) Фирма находится в предбанкротном состоянии
- (г) Нет активного рынка акций фирмы

496. Значение коэффициента Тобина больше 1 означает, что:

- (а) Фирма переоценена рынком
- (б) Фирма недооценена рынком
- (в) Фирма адекватно оценена рынком
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

497. Значение коэффициента Тобина больше 1 означает, что:

- (а) Нет активного рынка акций фирмы
- (б) Рынок неэффективен в отношении акций фирмы
- (в) Фирма недооценена рынком
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

498. Значение коэффициента Тобина больше 1 означает, что:

- (а) Фирма переоценена рынком
- (б) Фирма может быть объектом враждебного поглощения
- (в) Фирма находится в предбанкротном состоянии
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

499. Пик развития балансоведения в России (СССР) пришелся на период:

- (а) 1890—1917 гг.
- (б) 1920—1930 гг.
- (в) 1931—1941 гг.
- (г) 1945—1964 гг.

500. Единомышленниками в развитии балансоведения в России (СССР) были:

- (а) Н. Вейцман, А. Рудановский, Н. Блатов
- (б) Н. Вейцман, В. Стоцкий, С. Татур

- (в) А. Рудановский, Н. Блатов, И. Николаев
- (г) М. Баканов, И. Николаев, С. Барнгольц

501. Единомышленниками в развитии анализа хозяйственной деятельности в России (СССР) были:

- (а) А. Рудановский, Н. Блатов, И. Николаев
- (б) Н. Вейцман, В. Стоцкий, С. Татур
- (в) Н. Вейцман, А. Рудановский, А. Рошаховский
- (г) М. Баканов, И. Николаев, С. Барнгольц

502. Единомышленниками в развитии «теории» анализа хозяйственной деятельности в России (СССР) были:

- (а) Н. Вейцман, В. Стоцкий, С. Татур
- (б) Н. Вейцман, А. Рудановский, А. Рошаховский
- (в) З. Евзлин, Н. Блатов, И. Николаев
- (г) М. Баканов, С. Барнгольц, А. Шеремет

503. В контексте дискуссии относительно развития прикладной аналитики в России (СССР) в 1920—1930 гг. являются синонимами: (1) анализ хозяйственной деятельности; (2) балансоведение; (3) счетный анализ; (4) финансовый анализ:

- (а) (1) и (3)
- (б) (1) и (2)
- (в) (2) и (3)
- (г) (2) и (4)

504. Абсолютная экономия издержек производства и обращения — это:

- (а) Производство темпа роста объемов производства на плановый объем издержек
- (б) Производство темпа роста объемов производства на фактический объем издержек
- (в) Положительная разница между фактическим и плановым объемом издержек
- (г) Отрицательная разница между фактическим и плановым объемом издержек

505. Абсолютная экономия издержек производства и обращения — это:

- (а) Положительная разница между фактическим объемом издержек и плановым объемом издержек, скорректированных на темп изменения объема производства
- (б) Положительная разница между фактическим и плановым объемом издержек

четных периодов в течение рассчитанного срока полезной службы этого актива

- (а) Верно только (1)
- (б) Верно только (2)
- (в) Верно и (1), и (2)
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

513. Амортизация — это процесс создания:

- (а) Амортизационного фонда
- (б) Фонда накопления
- (в) Фонда предстоящих расходов и платежей
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

514. Амортизация — это:

- (а) Процесс формирования фонда обновления основных средств
- (б) Процесс распределения единовременных вложений в основные средства на затраты отчетных периодов
- (в) Процесс отнесения единовременных вложений в основные средства на расходы будущих периодов
- (г) Процесс отнесения единовременных вложений в основные средства на доходы будущих периодов

515. Формирование амортизационного фонда:

- (а) Предписывается в законодательном порядке для организаций любых форм собственности
- (б) Предписывается в законодательном порядке для коммерческих организаций
- (в) Рекомендуется положениями по бухгалтерскому учету
- (г) Никак не регламентируется

516. Формирование амортизационного фонда:

- (а) Предписывается только для коммерческих организаций
- (б) Предписывается только для некоммерческих организаций
- (в) Предписывается как для коммерческих, так и для некоммерческих организаций
- (г) Никак не регламентируется

517. В соответствии с рекомендательными форматами бухгалтерской отчетности движение амортизационного фонда можно видеть в форме:

- (а) № 1
- (б) № 2
- (в) № 4
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

518. Значение коэффициента финансовой зависимости, равное 1,25, означает, что:

- (а) На 1 руб. собственного капитала приходится 25 коп. заемных средств
- (б) В каждом 1,25 руб., вложенном в активы фирмы, 25 коп. приходится на капитал собственников
- (в) В каждом рубле, вложенном в активы фирмы, 25 коп. — заемные
- (г) Одна четверть финансирования получена из привлеченных источников

519. Значение коэффициента финансовой зависимости, равное 1,25, означает, что:

- (а) На 1 руб. собственного капитала приходится 1,25 руб. заемных средств
- (б) В каждом 1,25 руб., вложенном в активы фирмы, 25 коп. — заемные
- (в) В каждом рубле, вложенном в активы фирмы, 25 коп. — заемные
- (г) Одна четверть финансирования получена из привлеченных источников

520. Значение коэффициента финансовой зависимости, равное 3,25, означает, что:

- (а) На 1 руб. собственного капитала приходится 2,25 руб. заемных средств
- (б) В каждых 3,25 руб., вложенных в активы фирмы, 25 коп. — заемные
- (в) В каждых 3 руб., вложенных в активы фирмы, 25 коп. — заемные
- (г) Одна четверть финансирования получена из привлеченных источников

521. Значение коэффициента финансовой зависимости, равное 3,25, означает, что:

- (а) На 1 руб. собственного капитала приходится 3,25 руб. заемных средств
- (б) В каждых 3,25 руб., вложенных в активы фирмы, 2,25 руб. — заемные
- (в) В каждых 3 руб., вложенных в активы фирмы, 25 коп. — заемные
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

522. Договор о поставке продукции заключен на условии «3/10 число 45». Рассчитайте стоимость источника «Краткосрочная кредиторская задолженность».

- (а) 14,4%
- (б) 26,2%
- (в) 31,8%
- (г) 33,6%

523. Фирма продала продукцию себестоимостью 155 руб. и 236 руб., включая НДС по ставке 18%. Каков результат от операции, если в фирме применяется метод начисления, а продукция продана с отсрочкой платежа?
- Будут показаны дебиторская задолженность на сумму 236 руб. и прибыль в сумме 45 руб. и задолженность перед бюджетом на сумму 36 руб.
 - Статья «Товары отгруженные» возрастет на сумму 155 руб.
 - Будут показаны дебиторская задолженность на сумму 200 руб. и прибыль в сумме 45 руб. и задолженность перед бюджетом на сумму 36 руб.
 - Статья «Товары отгруженные» возрастет на сумму 236 руб., будет показана прибыль в сумме 45 руб. и задолженность перед бюджетом на сумму 36 руб.
524. Нераспределенная прибыль на конец 2004 г. составила 5650 тыс. руб., а на конец 2005 г. — 6200 тыс. руб. Чистая прибыль за 2005 г. после отчисления в резервный капитал составила 1250 тыс. руб. Какая сумма была выплачена в виде дивидендов?
- 550 тыс. руб.
 - 700 тыс. руб.
 - 980 тыс. руб.
 - 1800 тыс. руб.
525. Классическая теория финансов оформилась как научное направление в:
- XVI в.
 - XVII в.
 - XVIII в.
 - XIX в.
526. Родоначальниками классической теории финансов считаются:
- Ж. Болен; (2) Дж. Ботеро; (3) И. Зонненфельс; (4) Д. Каррафа; (5) П. Орезм; (6) К. Рау; (7) А. Смит; (8) И. Юсти.
- (1) и (5)
 - (2) и (7)
 - (3) и (8)
 - (4) и (6)
527. Становление классической теории финансов связано с работами:
- Физиократов
 - Камералистов
 - Технократов
 - Фундаменталистов

528. Представителями российской школы классической теории финансов являются: (1) Е. Т. Гайдар; (2) А. Л. Кудрин; (3) В. А. Лебедев; (4) Я. М. Миркин; (5) И. Х. Озеров; (6) Н. И. Тургенев; (7) И. И. Янжул
- (1), (2), (4), (7)
 - (3), (5), (6), (7)
 - Все, кроме (6)
 - Все, кроме (2) и (3)
529. В России первая работа, в которой были затронуты вопросы управления финансами, написана:
- И. Горловым
 - Г. Котошихиным
 - Ю. Крижаничем
 - И. Посошковым
530. В России первая систематизированная работа по теории налогов была написана:
- Н. И. Тургеневым
 - Ю. Крижаничем
 - И. Посошковым
 - И. И. Янжулом
531. Основоположником русской финансовой науки как систематизированного знания является:
- Ю. Крижанич
 - Г. Котошихин
 - Н. Тургенев
 - И. Посошков
532. Кто является автором работы «Политические думы»?
- Ю. Крижанич
 - Г. Сарториус
 - Н. Тургенев
 - И. Посошков
533. Кто является автором работы «О России в царствование Алексея Михайловича»?
- Х. Шлецер
 - Г. Котошихин
 - Н. Тургенев
 - И. Посошков
534. Кто является автором работы «О скудости и богатстве»?
- Н. Тургенев

- (б) Г. Котошихин
- (в) Ю. Крижанич
- (г) И. Посошков

535. Кто является автором работы «Опыт теории налогов»?

- (а) К. Рау
- (б) Г. Котошихин
- (в) Н. Тургенев
- (г) И. Посошков

536. Укажите соответствие авторов и их работ: (1) Ю. Крижанич; (2) Г. Котошихин; (3) Н. Тургенев; (4) И. Посошков; (а) «О России в царствование Алексея Михайловича»; (б) «Политические думы»; (в) «О скудости и богатстве»; (г) «Опыт теории налогов»:

- (а) 1б, 2а, 3в, 4г
- (б) 1б, 2в, 3г, 4а
- (в) 1б, 2а, 3г, 4в
- (г) 1а, 2г, 3б, 4в

537. Неоклассическая теория финансов оформилась как самостоятельное научное направление:

- (а) В конце XVII в.
- (б) В середине XVIII в.
- (в) В конце XIX в.
- (г) В середине XX в.

538. Основным предметом изучения в рамках классической теории финансов являются финансы:

- (а) Государства
- (б) Публичных союзов
- (в) Государства и публичных союзов
- (г) Частного сектора

539. Основным предметом изучения в рамках неоклассической теории финансов являются финансы:

- (а) Государства
- (б) Публичных союзов
- (в) Государства и публичных союзов
- (г) Частного сектора

540. В рамках классической экономики финансовая наука может быть определена как теория:

- (а) Государственного имущества
- (б) Финансовых рынков

- (в) Финансовых активов
- (г) Финансовых институтов

541. Система знаний об организации и управлении финансовой триадой (ресурсы, отношения, рынки) называется:

- (а) Классической теорией финансов
- (б) Неоклассической теорией финансов
- (в) Теорией фундаментального анализа
- (г) Теорией технического анализа

542. Эффективность рынка — это характеристика: (1) его информационной насыщенности; (2) скорости распространения новой информации среди участников рынка; (3) уровня равнодоступности участников к информации; (4) среднего уровня доходности обращающихся на нем активов; (5) быстроты регистрации новых участников; (6) объема требований, предъявляемых к эмитентам.

- (а) (1), (2), (3)
- (б) (4), (5), (6)
- (в) Все, кроме (3) и (5)
- (г) Все, кроме (2) и (4)

543. Ключевыми разделами неоклассической теории финансов являются теории: (1) полезности; (2) временной ценности денег; (3) арбитражного ценообразования; (4) структуры капитала; (5) портфеля и модель CAPM; (6) эффективности рынка; (7) ценообразования на рынке опционов; (8) предпочтений ситуаций во времени

- (а) Все, кроме (1)
- (б) Все, кроме (8)
- (в) Все, кроме (2) и (6)
- (г) Все, кроме (3) и (7)

544. Основания теории портфеля были разработаны:

- (а) Ч. Доу
- (б) Г. Марковицем
- (в) Ф. Модильяни
- (г) П. Самуэльсоном

545. Основания теории структуры капитала были разработаны:

- (а) Ч. Доу
- (б) Дж. Уильямсом
- (в) Ф. Модильяни и М. Миллером
- (г) М. Гордоном и У. Шарпом

546. Неоклассическая теория финансов стала рассматриваться как самостоятельное направление, после того как были опубликованы фундаментальные разработки по теории: (1) полезности; (2) арбитражного ценообразования; (3) портфеля; (4) структуры капитала; (5) эффективности рынка; (6) ценообразования на рынке опционов
- (1) и (5)
 - (1) и (6)
 - (2) и (6)
 - (3) и (4)
547. Финансовый менеджмент как самостоятельное научно-практическое направление сформировался в:
- Последней четверти XIX в.
 - Первой четверти XX в.
 - Середине XX в.
 - Конце XX в.
548. Финансовый менеджмент как самостоятельное научно-практическое направление сформировался на базе наук: (1) бухгалтерский учет; (2) классическая теория финансов; (3) неоклассическая теория финансов; (4) общая теория менеджмента; (5) управленческий учет; (6) экономика:
- (1), (3), (4)
 - (2), (4), (5)
 - (3), (4), (6)
 - (1), (5), (6)
549. Можно говорить о слабой форме эффективности рынка, если текущие цены на финансовом рынке полностью отражают: (1) имеющуюся ценовую статистику; (2) всю текущую равнодоступную участникам рынка информацию; (3) инсайдерскую информацию:
- (1)
 - (2)
 - (3)
 - Все вышеприведенные ответы неверны
550. Можно говорить об умеренной форме эффективности рынка, если текущие цены на финансовом рынке полностью отражают: (1) имеющуюся ценовую статистику; (2) всю текущую равнодоступную участникам рынка информацию; (3) инсайдерскую информацию:
- Только (1)
 - Только (2)

- (1) и (2)
 - (3)
551. Можно говорить о сильной форме эффективности рынка, если текущие цены на финансовом рынке полностью отражают: (1) имеющуюся ценовую статистику; (2) всю текущую равнодоступную участникам рынка информацию; (3) инсайдерскую информацию:
- (1) и (2)
 - (2) и (3)
 - (3)
 - (1), (2), (3)
552. Термины «рынок активный» и «рынок эффективный»:
- Синонимы
 - Антонимы
 - Характеризуют различные аспекты рынка
 - Являются специфическими характеристиками лишь финансового рынка
553. С позиции теории считается, что основной целью системы финансового менеджмента является:
- Избежание банкротства и крупных финансовых неудач
 - Максимизация прибыли
 - Максимизация рыночной стоимости фирмы
 - Рост объемов производства и реализации
554. Теория агентских отношений — это теория, утверждающая, что в условиях рыночной экономики:
- Крупный инвестиционный проект фирмой может быть реализован лишь с помощью агента — инвестиционного банка
 - Неизбежны определенные противоречия между различными группами лиц, заинтересованных в деятельности фирмы
 - Наиболее эффективный способ организации эмиссии ценных бумаг — привлечение посредника (агента)
 - Оптимизация взаимоотношений крупной фирмы со своими контрагентами по операциям купли-продажи достигается лишь путем организации промежуточного звена — специализированного посредника (агента)
555. В теории агентских отношений считается, что ключевыми являются противоречия в связке:
- {Топ-менеджеры / Собственники}
 - {Собственники / Держатели облигаций}

- (в) {Держатели обеспеченных облигаций / Держатели необеспеченных облигаций}
- (г) {Владельцы крупных пакетов акций / Миноритарии}

556. Миноритарии — это:

- (а) Держатели привилегированных акций
- (б) Держатели акций, в отношении которых создается фонд поощрения
- (в) Держатели конвертируемых ценных бумаг
- (г) Акционеры, владеющие неконтрольным пакетом акций компании

557. Миноритарии — это:

- (а) Держатели обеспеченных облигаций
- (б) Держатели необеспеченных облигаций
- (в) Держатели привилегированных акций
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

558. В сравнении с другими акционерами миноритарии:

- (а) Формально имеют те же права
- (б) Формально имеют преимущества перед ними
- (в) Ограничены в правах
- (г) Имеют те же права, что и держатели привилегированных акций

559. Прибыль экономическая — это:

- (а) Разница между доходами фирмы и ее экономическими издержками, предусматривающими учет затрат упущенных возможностей
- (б) Положительная разница между признанными доходами и затратами, отнесенными к отчетному периоду
- (в) Изменение рыночной капитализации за отчетный период
- (г) Разница между выручкой и совокупными затратами

560. По убыванию возможности исчисления показатели прибыли: (1) экономической; (2) предпринимательской; (3) бухгалтерской — упорядочиваются следующим образом:

- (а) (1), (2), (3)
- (б) (2), (1), (3)
- (в) (3), (2), (1)
- (г) (1), (3), (2)

561. Альтернативные затраты — это:

- (а) Упущенный доход в связи с отказом от альтернативного использования некоторого ресурса

- (б) Затраты по инвестированию альтернативного проекта
- (в) Стоимость актива, рассматриваемого как неликвид
- (г) Негативный эффект влияния инфляции в связи с более поздним признанием дохода по кассовому методу по сравнению с методом начисления

562. Обеспеченный кредит — это кредит:

- (а) Предоставленный обеспеченному лицу
- (б) Предоставленный обеспеченным лицом
- (в) Обеспеченный некоторым активом должника
- (г) Обеспеченный некоторым активом кредитора

563. Обеспеченный долг — это долг, обеспеченный:

- (а) Некоторым активом кредитора
- (б) Некоторым активом должника
- (в) Резервным капиталом кредитора
- (г) Резервным капиталом должника

564. Концепция асимметричности информации — это концепция, согласно которой:

- (а) Учетные оценки не обязательно совпадают с отчетными оценками
- (б) Данные в бухгалтерском и налоговом учетах, как правило, не совпадают
- (в) Отдельные категории лиц могут владеть информацией, недоступной всем участникам рынка в равной мере
- (г) В результате аудиторской проверки всегда выявляются расхождения между данными, предоставленными фирмой и собранными аудиторами

565. Концепция асимметричности информации — это концепция, согласно которой:

- (а) Равнодоступность информации на финансовом рынке невозможна
- (б) Лица, заинтересованные в деятельности фирмы, обладают разной информацией
- (в) Балансовая и рыночная стоимости фирмы, как правило, не совпадают
- (г) Уровень бизнес-риска фирмы определяется прозрачностью ее отчетности

566. Концепция альтернативных затрат — это концепция, согласно которой:

- (а) Ранжирование альтернативных инвестиционных проектов зависит от выбора критерия

- (б) Принятие любого решения финансового характера обычно связано с отказом от какого-то альтернативного варианта, который мог бы принести определенный доход
- (в) Уточнение соотношения между текущей рыночной ценой финансового актива и его теоретической стоимостью требует дополнительных затрат
- (г) Оценка себестоимости продукции множественна, поскольку возможны различные варианты амортизации основных средств и оценки запасов сырья

567. Концепция агентских отношений — это концепция, согласно которой:

- (а) По отношению к любой фирме всегда можно обособить группы лиц, заинтересованных в ее деятельности, но интересы которых, как правило, не совпадают
- (б) Крупный инвестиционный проект фирмой может быть реализован лишь с помощью агента — инвестиционного банка
- (в) Наиболее эффективный способ организации эмиссии ценных бумаг — привлечение посредника (агента)
- (г) Государство выступает в роли универсального агента (посредника) в бизнесе

568. Согласно концепции временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта:

- (а) Формально не существует временных рамок на заключение хозяйственных договоров
- (б) Хозяйствующий субъект, однажды возникнув, будет существовать вечно
- (в) Процесс управления хозяйствующим субъектом представляет собой бесконечно повторяющийся цикл
- (г) Кругооборот средств в экономике осуществляется бесконечное число раз

569. Согласно концепции временной ценности денежных ресурсов:

- (а) Фирма как совокупность денежных потоков с течением времени увеличивается в размерах
- (б) С течением времени фирма должна наращивать резервный капитал
- (в) Одна и та же денежная сумма, рассматриваемая в разные моменты времени, обладает различной ценностью
- (г) Покупательная способность денежной единицы меняется с течением времени

570. Хеджирование — это операция:

- (а) Купли-продажи специальных финансовых инструментов, с помощью которой полностью или частично компенсируют

потери от изменения стоимости или денежного потока, олицетворяемого с хеджируемой сделкой (статьей)

- (б) Продажи финансового актива с условием его обязательного обратного выкупа в будущем
- (в) Покупки финансового актива с условием его обязательной обратной продажи в будущем
- (г) Эмиссии производного финансового инструмента

571. Капитализация расходов — это:

- (а) Отражение расходов в отчете о прибылях и убытках
- (б) Процедура выбора той или иной схемы расчета амортизационных отчислений
- (в) Отражение расходов в отчете об изменениях капитала
- (г) Признание расходов в виде актива в балансе по той причине, что доходы, ожидаемые как результат сделанных расходов, будут иметь место в последующие периоды

572. Капитализация доходов — это:

- (а) Процедура выбора той или иной схемы расчета амортизационных отчислений
- (б) Процедура оценки бизнеса или финансового актива путем расчета чистой дисконтированной стоимости ожидаемых будущих доходов, генерируемых данным бизнесом (активом)
- (в) Отражение доходов в отчете об изменениях капитала
- (г) Отражение доходов в отчете о прибылях и убытках

573. Уставный капитал — это:

- (а) Совокупная номинальная стоимость акций, эмитированных хозяйственным обществом
- (б) Совокупная текущая рыночная стоимость акций, эмитированных хозяйственным обществом
- (в) Минимальная стоимость, которую непременно получают собственники в случае ликвидации фирмы
- (г) Стоимость, которую получают собственники в случае ликвидации фирмы после расчета с кредиторами

574. Резервный капитал — это:

- (а) Запас ликвидных ценных бумаг, предназначенных для конвертации в денежные средства в случае их недостатка
- (б) Часть денежной наличности, сохраняемой в виде запаса на случай непредвиденных расходов
- (в) Страховой запас денежных средств на расчетном счете
- (г) Статья в пассиве баланса, отражающая сформированные за счет чистой прибыли резервы фирмы

575. Собственный капитал — это:

- (а) Величина активов фирмы, очищенная от краткосрочной кредиторской задолженности
- (б) Условный термин для характеристики части стоимости активов фирмы, достоящейся ее собственникам после удовлетворения требований третьих лиц
- (в) Величина активов фирмы, очищенная от неликвидов
- (г) Условный термин для характеристики валюты баланса-брутто

576. Право распоряжаться прибылью в акционерном обществе принадлежит:

- (а) Акционерам
- (б) Совету директоров
- (в) Финансовому директору с разрешения совета директоров
- (г) Совместно исполнительному директору и главному бухгалтеру

577. В соответствии с российскими регулятивами объект финансового лизинга отражается на балансе:

- (а) Лизингодателя
- (б) Лизингополучателя
- (в) Или лизингодателя, или лизингополучателя
- (г) Фирмы — производителя объекта лизинговой сделки

578. Право собственности на объект лизинговой сделки переходит к лизингополучателю автоматически:

- (а) По окончании действия лизингового договора
- (б) В случае полного покрытия инвестиционных затрат лизингодателя
- (в) Если срок договора близок к окончанию и выплачена большая часть стоимости актива
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

579. Утверждение: «Право собственности на объект лизинговой сделки переходит автоматически к лизингополучателю по окончании срока действия лизингового договора»:

- (а) Всегда верно
- (б) Не обязательно верно
- (в) Верно лишь для операций, когда лизингодатель привлекает заемные ресурсы
- (г) Верно лишь для операций, когда производитель имущества выступает в роли лизингодателя

580. Показатель «доходность к погашению» (YTM) применяется для характеристики:

- (а) Облигаций
- (б) Акции
- (в) Опционов
- (г) Кредиторской задолженности

581. Показатель «доходность досрочного погашения» (UTC) применяется для характеристики:

- (а) Конвертируемых облигаций
- (б) Отзывных облигаций
- (в) Переводных векселей
- (г) Привилегированных акций

582. Формула оценки доходности облигации имеет вид (CF — купонный доход за базисный период; M — нарицательная стоимость облигации; k — число базисных периодов, оставшихся до погашения облигации; P_0 — рыночная цена облигации на момент ее приобретения; n — число базисных периодов между моментами эмиссии и погашения облигации):

- (а) $YTM = \left(CF + \frac{M - P_0}{n} \right) : \frac{P_0 + M}{2}$
- (б) $YTM = \left(CF + \frac{M - P_0}{k} \right) : \frac{P_0 + M}{2}$
- (в) $YTM = \left(CF + \frac{P_0 - M}{k} \right) : \frac{P_0 + M}{n}$
- (г) $YTM = \left(CF + \frac{M - P_0}{2} \right) : \frac{P_0 + M}{k}$

583. Облигация с нулевым купоном:

- (а) Всегда продается по номиналу
- (б) Всегда продается с премией
- (в) Всегда продается с дисконтом
- (г) Может продаваться либо с премией, либо с дисконтом

584. Совокупная рыночная стоимость (ценность) фирмы — это суммарная рыночная стоимость эмитированных фирмой: (1) акций; (2) облигаций; (3) векселей; (4) варрантов:

- (а) (1)
- (б) (1), (2)
- (в) (1), (2), (3)
- (г) (1), (2), (3), (4)

585. Модель фирмы «Дюпон» имеет вид (P_n — чистая прибыль; S — выручка от продаж; A — стоимостная оценка активов или сово-

купных источников финансирования фирмы; E — собственный капитал):

$$(a) ROE = \frac{P_n}{A} \frac{A}{S} \frac{S}{E}$$

$$(б) ROE = \frac{E}{S} \frac{S}{A} \frac{A}{P_n}$$

$$(в) ROE = \frac{E}{P_n} \frac{P_n}{A} \frac{A}{E}$$

$$(г) ROE = \frac{P_n}{S} \frac{S}{A} \frac{A}{E}$$

586. Конгруэнтность — термин в финансовом менеджменте, означающий:

- (a) Соответствие инвестиционных запросов и возможностей фирмы
- (б) Ситуацию, когда графики инвестиционных возможностей фирмы и предельной стоимости капитала не пересекаются
- (в) Составление финансового плана на основе обособления центров ответственности
- (г) Гармонизацию (согласованность) целевых установок лиц принимающих участие в некотором процессе

587. Число учредителей закрытого акционерного общества не может превышать:

- (a) 50
- (б) 100
- (в) 1000
- (г) Нет ограничений

588. Число учредителей открытого акционерного общества не может превышать:

- (a) 50
- (б) 100
- (в) 1000
- (г) Нет ограничений

589. Процентная ставка — это отношение:

- (a) Процентных денег, уплаченных (полученных) за единицу времени (обычно за год), к величине исходного капитала
- (б) Процентных денег, уплаченных (полученных) за единицу времени (обычно за год), к ожидаемой к получению (возвращаемой) сумме денежных средств

- (в) Ожидаемой к получению суммы к величине исходного капитала
- (г) Величины исходного капитала к сумме процентных денег, уплаченных (полученных) за единицу времени

590. Ставка учетная, или дисконтная, — это отношение:

- (a) Нарощенной суммы к величине исходного капитала
- (б) Величины исходного капитала к сумме процентных денег, уплаченных (полученных) за единицу времени
- (в) Процентных денег, уплаченных (полученных) за единицу времени (обычно за год), к величине исходного капитала
- (г) Процентных денег, уплаченных (полученных) за единицу времени (обычно за год), к ожидаемой к получению (возвращаемой) сумме денежных средств

591. Соотношение взаимосвязанных процентной и учетной ставок:

- (a) Первая всегда больше второй
- (б) Вторая всегда больше первой
- (в) Между ними может быть любое соотношение

592. Могут ли совпадать будущая (FV) и дисконтированная (PV) стоимости некоторой исходной величины (CF):

- (a) Да
- (б) Да, если коэффициент дисконтирования не превышает темпа инфляции
- (в) Да, если ставка наращивания не превышает темпа инфляции
- (г) Нет

593. Соотношение между ожидаемой величиной (FV) и соответствующей дисконтированной стоимостью (PV):

- (a) $FV > PV$
- (б) $FV \geq PV$
- (в) $FV < PV$
- (г) $FV \leq PV$

594. Соотношение между некоторой исходной величиной (CF) и соответствующими ей ожидаемой величиной (FV) и дисконтированной стоимостью (PV):

- (a) $FV > CF > PV$
- (б) $FV \geq CF > PV$
- (в) $FV > CF \geq PV$
- (г) $FV \geq CF \geq PV$

595. Может ли величина исходного капитала (PV) быть больше соответствующей ей наращенной стоимости (FV)?

- (а) Нет, ни при каких обстоятельствах
- (б) Да, если коэффициент наращения равен 0
- (в) Да, если коэффициент наращения ниже темпа инфляции
- (г) Да, если коэффициент наращения выше темпа инфляции

596. Может ли величина исходного капитала (PV) быть равной соответствующей ей наращенной стоимости (FV)?

- (а) Да, если коэффициент наращения выше темпа инфляции
- (б) Да, если коэффициент наращения ниже темпа инфляции
- (в) Да, если коэффициент наращения равен 0
- (г) Нет, ни при каких обстоятельствах

597. Может ли ожидаемая величина (FV) быть меньше соответствующей ей дисконтированной стоимости (PV)?

- (а) Нет, ни при каких обстоятельствах
- (б) Да, если коэффициент дисконтирования равен 0
- (в) Да, если коэффициент дисконтирования равен темпу инфляции
- (г) Да, если коэффициент дисконтирования ниже темпа инфляции

598. Может ли ожидаемая величина (FV) быть равной соответствующей ей дисконтированной стоимости (PV)?

- (а) Да, если коэффициент дисконтирования равен темпу инфляции
- (б) Да, если коэффициент дисконтирования ниже темпа инфляции
- (в) Да, если коэффициент дисконтирования равен 0
- (г) Нет, ни при каких обстоятельствах

599. Схема простых процентов:

- (а) Предполагает капитализацию процентов
- (б) Предполагает капитализацию процентов лишь для краткосрочных финансовых операций
- (в) Предполагает капитализацию процентов лишь для долгосрочных финансовых операций
- (г) Не предполагает капитализации процентов

600. Схема сложных процентов:

- (а) Предполагает капитализацию процентов
- (б) Не предполагает капитализации процентов
- (в) Предполагает капитализацию процентов только для долгосрочных финансовых операций
- (г) Предполагает капитализацию процентов только для краткосрочных финансовых операций

601. Схема простых процентов в сравнении со схемой сложных процентов:

- (а) Всегда выгоднее для кредитора

- (б) Более выгодна для кредитора в случае долгосрочной финансовой операции
- (в) Более выгодна для кредитора в случае краткосрочной финансовой операции
- (г) Более выгодна для получателя средств в случае краткосрочной финансовой операции

602. Схема сложных процентов в сравнении со схемой простых процентов:

- (а) Всегда выгоднее для кредитора
- (б) Более выгодна для кредитора в случае долгосрочной финансовой операции
- (в) Более выгодна для кредитора в случае краткосрочной финансовой операции
- (г) Более выгодна для получателя средств в случае долгосрочной финансовой операции

603. Если договором предусматриваются внутригодовые начисления процентов, то:

- (а) Эффективная ставка всегда меньше номинальной ставки, указанной в договоре
- (б) Эффективная ставка всегда больше номинальной ставки, указанной в договоре
- (в) Возможен любой из вариантов (а) или (б)
- (г) Эффективная ставка, как правило, больше номинальной ставки, указанной в договоре

604. Увеличение частоты внутригодовых начислений процентов:

- (а) Вызывает уменьшение значения эффективной ставки
- (б) Вызывает увеличение значения эффективной ставки
- (в) Не сказывается на значении эффективной ставки
- (г) Как правило, сказывается в сторону увеличения значения эффективной ставки

605. Значения соответствующих друг другу номинальной и эффективной ставок:

- (а) Никогда не совпадают
- (б) Могут совпадать
- (в) Могут совпадать, если это предусматривается финансовым договором
- (г) Могут совпадать в случае непрерывного начисления процентов

606. Сравнительная эффективность финансовых операций может быть выявлена с помощью:

- (а) Эффективных ставок
- (б) Номинальных ставок

- (в) Любых из упомянутых в пп. (а) и (б) ставок
- (г) Номинальных ставок, если речь идет о краткосрочных операциях

607. В случае применения схемы простых процентов более частое начисление процентов:

- (а) Выгодно
- (б) Выгодно для краткосрочных операций
- (в) Невыгодно
- (г) Безразлично

608. В случае применения схемы сложных процентов более частое начисление процентов:

- (а) Выгодно
- (б) Выгодно для долгосрочных операций
- (в) Невыгодно
- (г) Безразлично

609. Связь множителей $FM1(r, n)$ и $FM2(r, n)$ для одного и того же набора $\{n, r\}$:

- (а) Произведение равно 1
- (б) Сумма равна 1
- (в) Отношение $FM1(r, n)$ к $FM2(r, n)$ равно 1
- (г) Отношение $FM1(r, n)$ к $FM2(r, n)$ равно $(1 + r)$

610. При m -кратном начислении процентов в рамках одного года величина F_n , ожидаемая к получению через n лет, может быть найдена по формуле (r — годовая процентная ставка):

- (а) $F_n = P(1 + r m)^{mn}$
- (б) $F_n = P(1 + r/m)^{m/n}$
- (в) $F_n = P(1 + r)^{mn}$
- (г) $F_n = P(1 + r/m)^{mn}$

611. Если продолжительность финансовой операции длится более n базисных периодов, но менее $(n + 1)$ базисных периодов, то для кредитора более выгодным является применение:

- (а) Сложных процентов для целого числа базисных периодов и простых процентов для дробной части базисного периода
- (б) Сложных процентов для дробной части базисного периода и простых процентов для целого числа базисных периодов
- (в) Сложных процентов для всей операции
- (г) Простых процентов для всей операции

612. Деньги размещены в банке на 27 месяцев на условиях единовременного возврата долга и начисленных процентов. В случае годового начисления процентов для вкладчика более выгодна:

- (а) Схема простых процентов
- (б) Схема сложных процентов
- (в) Схема простых процентов для целого числа лет и схема сложных процентов для дробной части года
- (г) Существуют более выгодные схемы по сравнению с вариантами (а), (б) и (в)

613. Деньги размещены в банке на 27 месяцев на условиях единовременного возврата долга и начисленных процентов. В случае годового начисления процентов для банка более выгодна:

- (а) Схема простых процентов
- (б) Схема сложных процентов
- (в) Схема простых процентов для целого числа лет и схема сложных процентов для дробной части года
- (г) Схема сложных процентов для целого числа базисных периодов и схема простых процентов для дробной части базисного периода

614. Деньги размещены в банке на 27 месяцев на условиях единовременного возврата основной суммы долга и начисленных процентов. В случае квартального начисления процентов для вкладчика более выгодна (выбрать наиболее правильный ответ):

- (а) Схема сложных процентов
- (б) Схема простых процентов для целого числа лет и схема сложных процентов для дробной части года
- (в) Схема сложных процентов для целого числа базисных периодов и схема простых процентов для дробной части базисного периода
- (г) Любой из вариантов (а) или (в)

615. Деньги размещены в банке на 27 месяцев на условиях единовременного возврата основной суммы долга и начисленных процентов. В случае квартального начисления процентов для вкладчика более выгодна (выбрать наиболее правильный ответ):

- (а) Схема простых процентов, в которой используется эффективная процентная ставка
- (б) Схема сложных процентов для целого числа базисных периодов и схема простых процентов для дробной части базисного периода
- (в) Схема простых процентов для целого числа лет и схема сложных процентов для дробной части года
- (г) Схема простых процентов

616. Деньги размещены в банке на 27 месяцев на условиях единовременного возврата основной суммы долга и начисленных про-

ентов. В случае квартального начисления процентов для банка более выгодна:

- (а) Схема сложных процентов
- (б) Схема сложных процентов для целого числа базисных периодов и схема простых процентов для дробной части базисного периода
- (в) Схема простых процентов, в которой используется эффективная процентная ставка
- (г) Схема простых процентов для целого числа лет и схема сложных процентов для дробной части года

617. Эффективная годовая процентная ставка находится по формуле (r — номинальная годовая процентная ставка, m — число начислений процентов в году):

- (а) $r_e = \sqrt[m]{1 + r/m} - 1$
- (б) $r_e = 1 - (1 - r/m)^{1/m}$
- (в) $r_e = (1 - r/m)^m - 1$
- (г) $r_e = (1 + r/m)^m - 1$

618. Номинальная (r) и эффективная (r_e) годовые процентные ставки связаны следующим образом (m — число начислений процентов в году):

- (а) $r = m(\sqrt[m]{1 + r_e} - 1)$
- (б) $r = (1 + r_e/m)^{1/m} - 1$
- (в) $r = (1 - r_e/m)^{1/m} - 1$
- (г) $r = (1 + r_e/m)^m - 1$

619. Могут ли совпадать значения номинальной и эффективной ставок?

- (а) Да
- (б) Да, если речь идет о краткосрочной финансовой сделке
- (в) Да, если речь идет о долгосрочной финансовой сделке
- (г) Нет, ни при каких обстоятельствах

620. Дисконтированная стоимость — это сумма:

- (а) Инвестированная в данный момент времени под некоторую процентную ставку
- (б) Ожидаемая к получению (выплате) в будущем и уменьшенная на величину транзакционных расходов
- (в) Ожидаемая к получению (выплате) в будущем, но оцененная с позиции текущего момента времени

- (г) Ожидаемая к получению (выплате) в будущем, но оцененная с позиции некоторого предшествующего этому получению момента времени

621. С ростом ставки дисконтирования величина дисконтированной стоимости:

- (а) Увеличивается
- (б) Уменьшается
- (в) Увеличивается в случае долгосрочной финансовой операции и уменьшается в случае краткосрочной финансовой операции
- (г) Может измениться в любую сторону в зависимости от вида ставки дисконтирования

622. Денежный поток, каждый элемент которого относится к концу соответствующего базисного периода, называется:

- (а) Поток пренумерандо
- (б) Поток постнумерандо
- (в) Поток авансовым
- (г) Аннуитетом

623. Денежный поток, каждый элемент которого относится к началу соответствующего базисного периода, называется:

- (а) Поток пренумерандо
- (б) Поток постнумерандо
- (в) Поток регулярным
- (г) Аннуитетом

624. Сравнение дисконтированных стоимостей потоков постнумерандо и пренумерандо одинаковой продолжительности и с одинаковыми элементами (r — процентная ставка):

- (а) Первая больше второй на множитель $(1 + r)$
- (б) Первая больше второй на множитель $(1 - r)$
- (в) Первая меньше второй на множитель $(1 + r)$
- (г) Первая меньше второй на множитель $(1 - r)$

625. Сравнение будущих стоимостей потоков постнумерандо и пренумерандо одинаковой продолжительности и с одинаковыми элементами (r — процентная ставка):

- (а) Первая больше второй на множитель $(1 - r)$
- (б) Первая больше второй на множитель $(1 + r)$
- (в) Первая меньше второй на множитель $(1 - r)$
- (г) Первая меньше второй на множитель $(1 + r)$

626. Дисконтированная стоимость потока постнумерандо превосходит дисконтированную стоимость аналогичного потока пренумерандо на множитель:

- (а) $(1 + r)$
 (б) $(1 - r)$
 (в) r
 (г) Все вышеприведенные ответы неверны
627. Дисконтированная стоимость потока пренумерандо превосходит дисконтированную стоимость аналогичного потока постнумерандо на множитель:
- (а) r
 (б) $(1 - r)$
 (в) $(1 + r)$
 (г) $(1 + r)/r$
628. Будущая (наращенная) стоимость потока постнумерандо превосходит дисконтированную стоимость аналогичного потока пренумерандо на множитель:
- (а) $(1 + r)$
 (б) $(1 - r)$
 (в) r
 (г) Все вышеприведенные ответы неверны
629. Дисконтированная стоимость потока пренумерандо превосходит дисконтированную стоимость аналогичного потока постнумерандо на множитель:
- (а) r
 (б) $(1 + r)$
 (в) $(1 - r)$
 (г) $r(1 + r)$
630. В методе депозитной книжки величина годового платежа находится с помощью факторного множителя:
- (а) $FM1(r, n)$
 (б) $FM2(r, n)$
 (в) $FM3(r, n)$
 (г) $FM4(r, n)$
631. В методе депозитной книжки остаток ссуды на конец года находится по формуле ($S_{нг}$ и $S_{кг}$ — соответственно остатки ссуды на начало и конец года, A — годовой аннуитетный платеж, In — сумма процентов за год, D — погашенная за год часть основной суммы долга):
- (а) $S_{кг} = S_{нг} - A$
 (б) $S_{кг} = S_{нг} - A + In$
 (в) $S_{кг} = S_{нг} - In$
 (г) Все вышеприведенные ответы неверны

632. В методе депозитной книжки остаток ссуды на конец года находится по формуле ($S_{нг}$ и $S_{кг}$ — соответственно остатки ссуды на начало и конец года, A — годовой аннуитетный платеж, In — сумма процентов за год, D — погашенная за год часть основной суммы долга):
- (а) $S_{кг} = S_{нг} - A + D$
 (б) $S_{кг} = S_{нг} - A - In$
 (в) $S_{кг} = S_{нг} - D$
 (г) $S_{кг} = S_{нг} - D + In$
633. В методе депозитной книжки величина погашенной за год части основной суммы долга D находится по формуле ($S_{нг}$ и $S_{кг}$ — соответственно остатки ссуды на начало и конец года, A — годовой аннуитетный платеж, In — сумма процентов за год, r — процентная ставка):
- (а) $D = A - I$
 (б) $D = S_{нг} - A$
 (в) $D = S_{нг}(1 - r)$
 (г) $D = S_{нг}r$
634. В методе депозитной книжки величина погашенной за год части основной суммы долга D находится по формуле ($S_{нг}$ и $S_{кг}$ — соответственно остатки ссуды на начало и конец года, A — годовой аннуитетный платеж, In — сумма процентов за год, r — процентная ставка):
- (а) $D = S_{кг} - S_{нг}(1 - r)$
 (б) $D = S_{нг} - A$
 (в) $D = S_{нг}r$
 (г) $D = A - S_{нг}r$
635. Дисконтированная (приведенная) стоимость бессрочного аннуитета постнумерандо находится по формуле (A — годовой аннуитетный платеж, r — процентная ставка):
- (а) $PVA_{pst} = A/r$
 (б) $PVA_{pst} = Ar$
 (в) $PVA_{pst} = A/(1 + r)$
 (г) $PVA_{pst} = Ar/(1 + r)$
636. Дисконтированная (приведенная) стоимость бессрочного аннуитета пренумерандо находится по формуле (A — годовой аннуитетный платеж, r — процентная ставка):
- (а) $PVA_{pre} = A/r$
 (б) $PVA_{pre} = Ar$
 (в) $PVA_{pre} = Ar/(1 + r)$
 (г) $PVA_{pre} = (A/r)(1 + r)$

637. Дисконтированные (приведенные) стоимости соответствующих друг другу бессрочных аннуитетов пренумерандо и постнумерандо связаны зависимостью:

- (а) Первая больше второй на множитель $(1 + r)$
- (б) Первая больше второй на множитель $r/(1 + r)$
- (в) Первая меньше второй на множитель $(1 + r)$
- (г) Первая меньше второй на множитель $r/(1 + r)$

638. Будущие (наращенные) стоимости соответствующих друг другу бессрочных аннуитетов пренумерандо и постнумерандо связаны зависимостью:

- (а) Первая больше второй на множитель $(1 + r)$
- (б) Первая больше второй на множитель $r/(1 + r)$
- (в) Первая меньше второй на множитель $(1 + r)$
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

639. В теории финансов известны следующие понятия: (1) фундаменталистский подход; (2) теория асимметричной информации; (3) технократический подход; (4) теория «ходьбы наугад»; (5) теория эффективности рынка; (6) концепция временной ценности. Оценка финансового актива осуществляется в рамках комбинации:

- (а) {(1), (2), (6)}
- (б) {(2), (4), (6)}
- (в) {(1), (3), (4)}
- (г) {(1), (3), (5)}

640. Стоимость внутренняя — это стоимость (ценность) финансового актива, рассчитанная путем:

- (а) Дисконтирования по приемлемой ставке ожидаемых поступлений, генерируемых этим активом
- (б) Нарращения по приемлемой ставке ожидаемых поступлений, генерируемых этим активом
- (в) Дисконтирования по безрисковой ставке ожидаемых поступлений, генерируемых этим активом
- (г) Нарращения по безрисковой ставке ожидаемых поступлений, генерируемых этим активом

641. В приложении к финансовому активу известны следующие виды стоимости: (1) внутренняя; (2) выкупная; (3) балансовая; (4) теоретическая. Являются синонимами:

- (а) (1) и (3)
- (б) (2) и (4)
- (в) (1) и (4)
- (г) (2) и (3)

642. Согласно фундаменталистскому подходу внутренняя (теоретическая) ценность финансового актива:

- (а) Может быть определена в результате экстраполяции динамики его рыночной цены
- (б) Может быть определена в результате экстраполяции динамики его рыночной цены с поправкой на темп инфляции
- (в) Может быть определена как дисконтированная стоимость будущих поступлений, ожидаемых от владения этим активом
- (г) Не поддается обоснованному прогнозированию с помощью формализованных методов

643. Согласно технократическому подходу внутренняя (теоретическая) ценность финансового актива:

- (а) Может быть определена в результате экстраполяции динамики его рыночной цены
- (б) Может быть определена в результате экстраполяции динамики его рыночной цены с поправкой на темп инфляции
- (в) Может быть определена как дисконтированная стоимость будущих поступлений, ожидаемых от владения этим активом
- (г) Не поддается обоснованному прогнозированию с помощью формализованных методов

644. Согласно теории «ходьбы наугад» подходу внутренняя (теоретическая) ценность финансового актива:

- (а) Может быть определена в результате экстраполяции динамики его рыночной цены
- (б) Может быть определена в результате экстраполяции динамики его рыночной цены с поправкой на темп инфляции
- (в) Может быть определена как дисконтированная стоимость будущих поступлений, ожидаемых от владения этим активом
- (г) Не поддается обоснованному прогнозированию с помощью формализованных методов

645. Внутренняя (теоретическая) ценность финансового актива V_t и его текущая цена P_m связаны следующим образом:

- (а) V_t всегда больше P_m , поскольку рынок осторожен в оценке активов
- (б) V_t обычно меньше P_m , поскольку на рынке доминируют спекулятивные тенденции
- (в) V_t лишь в исключительных случаях больше P_m , поскольку рынок осторожен в оценке активов
- (г) V_t может быть как больше, так и меньше P_m

646. Ситуация, когда $V_t > P_m$, означает, что (V_t — теоретическая ценность финансового актива, P_m — его рыночная цена):

- (а) Актив переоценен рынком, его выгодно купить
- (б) Актив переоценен рынком, его выгодно продать
- (в) Актив недооценен рынком, его выгодно купить
- (г) Актив недооценен рынком, его выгодно продать

647. Ситуация, когда $V_t < P_m$, означает, что (V_t — теоретическая ценность финансового актива, P_m — его рыночная цена):

- (а) Актив переоценен рынком, его выгодно купить
- (б) Актив переоценен рынком, его выгодно продать
- (в) Актив недооценен рынком, его выгодно купить
- (г) Актив недооценен рынком, его выгодно продать

648. В конкретный момент времени на данном рынке в отношении теоретической ценности финансового актива V_t и его рыночной цены P_m можно утверждать следующее:

- (а) V_t многозначна, а P_m однозначна
- (б) V_t однозначна, а P_m многозначна
- (в) V_t и P_m однозначны
- (г) V_t и P_m многозначны

649. Можно ли утверждать, что в известном смысле справедливо утверждение (V_t — теоретическая ценность (стоимость) финансового актива, P_m — его рыночная цена):

- (а) V_t первична, а P_m вторична
- (б) P_m первична, а V_t вторична
- (в) Между P_m и V_t нет связи

650. Модель $V_t = \sum_{k=1}^{\infty} \frac{CF_k}{(1+r)^k}$ называется моделью (CF_k — ожидаемые денежные поступления, r — ставка):

- (а) Гордона
- (б) Модильяни—Миллера
- (в) DCF
- (г) Фишера

651. Модель $V_t = \sum_{k=1}^{\infty} \frac{CF_k}{(1-r)^k}$ называется моделью (CF_k — ожидаемые денежные поступления, r — ставка):

- (а) Гордона
- (б) Фишера
- (в) Уильямса
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

652. Модель $V_t = \sum_{k=1}^{\infty} \frac{CF_k}{(1+r)^{k+1}}$ называется моделью (CF_k — ожидаемые денежные поступления, r — ставка):

- (а) Гордона
- (б) Фишера
- (в) Уильямса
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

653. DCF-моделью называется модель (CF_k — ожидаемые денежные поступления, r — ставка):

- (а) $\sum_{k=1}^{\infty} \frac{CF_k}{(1-r)^k}$
- (б) $\sum_{k=1}^{\infty} \frac{CF_k}{(1+r)^k}$
- (в) $\sum_{k=1}^{\infty} \frac{CF_k}{(1+r/k)^k}$
- (г) $\sum_{k=1}^{\infty} \frac{CF_k}{(1-r)^{k-1}}$

654. Модель $V_t = D_1/(r-g)$ называется моделью (D_1 — первый ожидаемый дивиденд, r — процентная ставка, g — темп роста дивидендов):

- (а) Гордона
- (б) Фишера
- (в) Модильяни—Миллера
- (г) Уильямса

655. Модель $V_t = D_0(1+g)/(r-g)$ называется моделью (D_0 — последний выплаченный дивиденд, r — процентная ставка, g — темп роста дивидендов):

- (а) Фишера
- (б) Гордона
- (в) Модильяни—Миллера
- (г) Уильямса

656. Модель $V_t = D_0(1+g)/(r+g)$ называется моделью (D_0 — последний выплаченный дивиденд, r — процентная ставка, g — темп роста дивидендов):

- (а) Уильямса
- (б) Гордона
- (в) Модильяни—Миллера
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

657. В качестве ставки дисконтирования в модели Уильямса применяется (выберите наиболее правильный вариант ответа):

- (а) Безрисковая ставка
- (б) Ставка рефинансирования

- (в) Среднерыночная ставка с поправкой на инфляцию
 - (г) Приемлемая для инвестора ставка
- 658. Модель Уильямса предназначена для оценки (выберите наиболее правильный ответ):**
- (а) Теоретической стоимости любого финансового актива
 - (б) Доходности облигации
 - (в) Теоретической стоимости или доходности акции
 - (г) Цены рыночного портфеля и среднерыночной доходности
- 659. DCF-модель предназначена для оценки (выберите наиболее правильный ответ):**
- (а) Теоретической стоимости финансового актива
 - (б) Доходности финансового актива
 - (в) Теоретической стоимости или доходности финансового актива
 - (г) Цены рыночного портфеля и среднерыночной доходности
- 660. В DCF-модели увеличение ставки дисконтирования:**
- (а) Приводит к росту теоретической ценности оцениваемого актива
 - (б) Приводит к снижению теоретической ценности актива
 - (в) Не влияет на оценку теоретической ценности актива
 - (г) Приводит к росту спроса на данный актив
- 661. В DCF-модели увеличение ставки дисконтирования:**
- (а) Означает более осторожную оценку стоимости актива
 - (б) Означает менее осторожную оценку стоимости актива
 - (в) Не сказывается на оценке теоретической ценности актива
 - (г) Призвано стимулировать рост рыночной цены на данный актив
- 662. В DCF-модели снижение ставки дисконтирования:**
- (а) Призвано стимулировать рост рыночной цены на данный актив
 - (б) Не сказывается на оценке теоретической ценности актива
 - (в) Означает более осторожную оценку стоимости актива
 - (г) Означает менее осторожную оценку стоимости актива
- 663. Если участник рынка намерен более осторожно оценить некий финансовый актив, он должен:**
- (а) Увеличить ставку дисконтирования
 - (б) Снизить ставку дисконтирования
 - (в) Элиминировать влияние риска
 - (г) Пересмотреть безрисковую ставку
- 664. Оценка облигации с нулевым купоном осуществляется с помощью факторного множителя:**

- (а) $FM1(r, n)$
 - (б) $FM2(r, n)$
 - (в) $FM3(r, n)$
 - (г) $FM4(r, n)$
- 665. Методика оценки стоимости бессрочной облигации основывается на логике и алгоритмах оценки:**
- (а) Дисконтированной стоимости аннуитета пренумерандо
 - (б) Будущей стоимости аннуитета пренумерандо
 - (в) Дисконтированной стоимости аннуитета постнумерандо
 - (г) Будущей стоимости аннуитета постнумерандо
- 666. Оценка безотзывной облигации с постоянным доходом осуществляется с помощью факторных множителей:**
- (а) $FM1(r, n)$ и $FM3(r, n)$
 - (б) $FM1(r, n)$ и $FM4(r, n)$
 - (в) $FM2(r, n)$ и $FM3(r, n)$
 - (г) $FM2(r, n)$ и $FM4(r, n)$
- 667. Если рыночная норма прибыли превосходит фиксированную купонную ставку по облигации, то облигация продается:**
- (а) С премией
 - (б) С дисконтом
 - (в) По нарицательной стоимости
 - (г) По балансовой стоимости
- 668. Если рыночная норма прибыли меньше фиксированной купонной ставки по облигации, то облигация продается:**
- (а) По нарицательной стоимости
 - (б) По балансовой стоимости
 - (в) С дисконтом
 - (г) С премией
- 669. Если рыночная норма прибыли и фиксированная купонная ставка по облигации совпадают, то:**
- (а) Текущая рыночная цена облигации совпадает с ее нарицательной стоимостью
 - (б) Текущая рыночная цена облигации совпадает с ее учетной стоимостью
 - (в) Облигация продается с премией, но без дисконта
 - (г) Облигация продается с дисконтом, но без премии
- 670. Рыночная норма прибыли и текущая цена облигации с фиксированной купонной ставкой:**
- (а) Находятся в прямо пропорциональной зависимости

- (б) Находятся в обратно пропорциональной зависимости
- (в) Связаны нелинейной связью
- (г) Связь может быть как линейной, так и нелинейной

671. Какие две дополнительные характеристики отличают отзывную облигацию от безотзывной: (1) выкупная цена; (2) рыночная цена, (3) срок погашения; (4) срок защиты от досрочного погашения; (5) балансовая стоимость.

- (а) (1) + (2)
- (б) (2) + (4)
- (в) (3) + (5)
- (г) (1) + (4)

672. К гибридным ценным бумагам относятся:

- (а) Облигации без права досрочного погашения
- (б) Облигации с правом досрочного погашения
- (в) Обыкновенные акции
- (г) Привилегированные акции

673. В термине «привилегированная акция» смысл прилагательного — в определенных привилегиях держателей привилегированных акций перед держателями:

- (а) Обыкновенных акций
- (б) Облигаций с правом досрочного погашения
- (в) Обыкновенных акций и облигаций без права досрочного погашения
- (г) Обыкновенных акций и любых облигаций

674. Конверсионная стоимость облигации находится как (k — коэффициент конверсии, PO_m — рыночная цена облигации, PA_m — рыночная цена обыкновенной акции, M_o — номинал облигации, M_a — номинал акции):

- (а) $k PO_m$
- (б) $k PA_m$
- (в) $k M_o$
- (г) $k M_a$

675. Модель Гордона используется для оценки:

- (а) Теоретической стоимости акции
- (б) Балансовой стоимости акции
- (в) Ликвидационной стоимости акции
- (г) Рыночной стоимости облигации

676. Модель Гордона имеет вид (D_0 — последний выплаченный дивиденд, D_1 — первый ожидаемый дивиденд, r — процентная ставка, g — темп роста дивидендов):

- (а) $D_1/(r - g)$
- (б) $D_0/(r - g)$
- (в) $D_1/(r + g)$
- (г) $D_0/(r + g)$

677. Теоретическую стоимость акции с равномерно возрастающими дивидендами можно найти по формуле (D_0 — последний выплаченный дивиденд, D_1 — первый ожидаемый дивиденд, r — процентная ставка, g — темп роста дивидендов):

- (а) $D_1/(g - r)$
- (б) $D_0/(r - g)$
- (в) $D_0(1 + g)/(r - g)$
- (г) $D_1/(r - g)(1 + g)$

678. Модель Гордона предназначена для нахождения теоретической стоимости:

- (а) Привилегированной акции
- (б) Акции с равномерно возрастающими дивидендами
- (в) Облигации с правом досрочного погашения
- (г) Облигации без права досрочного погашения

679. При оценке акции с изменяющимся темпом роста дивидендов может применяться факторный множитель:

- (а) $FM1(r, n)$
- (б) $FM2(r, n)$
- (в) $FM3(r, n)$
- (г) $FM4(r, n)$

680. Утверждается, что показатель g в моделях оценки акций имеет следующие интерпретации: (1) темп роста дивидендов; (2) темп роста цены акции; (3) дивидендная доходность; (4) капитализированная доходность; (5) общая доходность. Какие из перечисленных интерпретаций неверны?

- (а) (4) и (5)
- (б) (2) и (3)
- (в) (3) и (5)
- (г) (1) и (4)

681. Утверждается, что показатель g в моделях оценки акций имеет следующие интерпретации: (1) темп роста дивидендов; (2) капитализированная доходность; (3) дивидендная доходность; (4) общая доходность; (5) темп роста цены акции; (6) коэффициент конверсии. Какие из перечисленных интерпретаций верны?

- (а) (1), (2) и (5)
- (б) (2), (4) и (6)

- (в) (3) и (5)
(г) (1), (3) и (6)

682. Утверждается, что для оценки теоретической (внутренней) стоимости облигации по *DCF*-модели необходимо знать значения следующих параметров: (1) регулярный доход (т. е. элементы возвратного денежного потока); (2) текущая рыночная цена; (3) приемлемая норма прибыли; (4) единовременный доход по окончании операции; (5) текущая внутренняя стоимость актива; (6) количество базисных периодов. Ошибочно включенными являются условия:

- (а) (2) и (5)
(б) (2) и (3)
(в) (3) и (5)
(г) (5)

683. Утверждается, что для оценки теоретической (внутренней) стоимости облигации по *DCF*-модели достаточно знать значения следующих параметров. (1) регулярный доход (т. е. элементы возвратного денежного потока); (2) текущая рыночная цена; (3) единовременный доход по окончании операции; (4) текущая внутренняя стоимость актива; (5) приемлемая норма прибыли; (6) количество базисных периодов. Необходимо и достаточно задать значения параметров:

- (а) (1), (2), (3), (4), (6)
(б) (1), (2), (5), (6)
(в) (1), (3), (5), (6)
(г) (1), (2), (3), (5), (6)

684. Приближительное значение доходности к погашению (*YTM*) может быть найдено по формуле (*CF* — купонный доход за базисный период; *M* — нарицательная стоимость облигации; *k* — число базисных периодов, оставшихся до погашения облигации; \bar{P}_0 — рыночная цена облигации на момент ее приобретения):

- (а) $[CF + (M - P_0)/k]/(M - P_0) : 2$
(б) $[CF + (M - P_0)/k]/(M + P_0) : 2$
(в) $[CF + (M + P_0)/2]/(M - P_0) : k$
(г) $[CF + (M - P_0)/k]/(M + P_0) : k$

685. Приближительное значение доходности к погашению (*YTM*) может быть найдено по формуле (*CF* — купонный доход за базисный период; *M* — нарицательная стоимость облигации; *k* — число базисных периодов, оставшихся до погашения облигации; P_0 — рыночная цена облигации на момент ее приобретения;

n — продолжительность срока (в числе базисных периодов), на который была выпущена облигация):

- (а) $[CF + (M - P_0)/n]/(M + P_0) : k$
(б) $[CF + (M - P_0)/n]/(M - P_0) : 2$
(в) $[CF + (M + P_0)/k]/(M - P_0) : n$
(г) $[CF + (M - P_0)/k]/(M + P_0) : 2$

686. Утверждается, что для оценки доходности к погашению (*YTM*) по *DCF*-модели необходимо знать значения следующих параметров: (1) регулярный доход (т. е. элементы возвратного денежного потока); (2) текущая рыночная цена; (3) приемлемая норма прибыли; (4) единовременный доход по окончании операции; (5) общее число базисных периодов. Ошибочно включенными являются условия:

- (а) (2)
(б) (3)
(в) (2) и (3)
(г) Ошибочно включенных условий нет

687. Утверждается, что для оценки доходности к погашению (*YTM*) по *DCF*-модели достаточно знать значения следующих параметров: (1) регулярный доход (т. е. элементы возвратного денежного потока); (2) общее число базисных периодов; (3) единовременный доход по окончании операции; (4) приемлемая норма прибыли; (5) текущая рыночная цена. Необходимо и достаточно задать значения параметров:

- (а) (1), (2), (3), (4)
(б) (1), (2), (3), (5)
(в) (1), (3), (4), (5)
(г) (1), (2), (3), (4), (5)

688. Утверждается, что для оценки доходности облигации с правом досрочного погашения (*YTC*) по *DCF*-модели достаточно знать значения следующих параметров: (1) регулярный доход (т. е. элементы возвратного денежного потока); (2) выкупная цена; (3) нарицательная стоимость; (4) приемлемая норма прибыли; (5) текущая рыночная цена; (6) общее число базисных периодов; (7) число периодов, оставшихся до момента окончания срока защиты от досрочного погашения. Необходимо и достаточно задать значения параметров:

- (а) (1), (3), (4), (5), (7)
(б) (1), (3), (5), (6), (7)
(в) (1), (2), (4), (7)
(г) (1), (2), (5), (7)

689. Утверждается, что для оценки доходности облигации с правом досрочного погашения (YTC) по DCF-модели необходимо и достаточно знать значения следующих параметров: (1) текущая рыночная цена; (2) общее число базисных периодов; (3) число периодов, оставшихся до момента окончания срока защиты от досрочного погашения; (4) регулярный доход (т. е. элемент досрочного денежного потока); (5) приемлемая норма прибыли, (6) нарицательная стоимость; (7) выкупная цена. Ошибочно включенными являются условия:
- (а) (5), (6)
 - (б) (2), (5)
 - (в) (2), (5), (6)
 - (г) (2), (6), (7)
690. Формула $k = D_1/P_0 + g$ позволяет рассчитать доходность (D_1 — ожидаемый дивиденд, P_0 — цена акции на момент оценки, g — темп роста дивидендов):
- (а) Купонную
 - (б) Дивидендную
 - (в) Капитализированную
 - (г) Общую
691. Какая из нижеприведенных формул позволяет рассчитать доходность акции (D_0 — последний выплаченный дивиденд, D_1 — ожидаемый дивиденд, P_0 — цена акции на момент оценки, g — темп роста дивидендов)?
- (а) $k = D_0/P_0 + g$
 - (б) $k = D_1/P_0 + g$
 - (в) $k = D_1/P_0(1 + g) + g$
 - (г) $k = D_1/[P_0(1 + g) + D_0]$
692. Какая из нижеприведенных формул позволяет рассчитать доходность акции (D_0 — последний выплаченный дивиденд, D_1 — ожидаемый дивиденд, P_0 — цена акции на момент оценки, g — темп роста дивидендов)?
- (а) $k = D_1/[P_0(1 + g) - D_0]$
 - (б) $k = D_1/P_0(1 + g) + g$
 - (в) $k = D_0(1 + g)/P_0 + g$
 - (г) $k = D_0/P_0 + g$
693. Размах вариации — это мера:
- (а) Риска
 - (б) Доходности
 - (в) Концентрации доходов
 - (г) Концентрации капитала

694. Модель $k_e = k_{rf} + \beta(k_m - k_{rf})$ называется моделью (k_m — средняя рыночная доходность, k_{rf} — безрисковая доходность, k_e — ожидаемая доходность ценной бумаги, β — коэффициент):
- (а) Ценообразования на рынке капиталных финансовых активов
 - (б) Гордона
 - (в) Уильямса
 - (г) Фишера
695. Модель CAPM представляет собой зависимость:
- (а) Линейную
 - (б) Нелинейную
 - (в) Квадратичную
 - (г) Логарифмическую
696. Модель CAPM применяется для оценки:
- (а) Безрисковой доходности
 - (б) Среднерыночной доходности
 - (в) Ожидаемой доходности акции
 - (г) Рыночной доходности облигации
697. Модель CAPM имеет вид (k_m — средняя рыночная доходность, k_{rf} — безрисковая доходность, k_e — ожидаемая доходность ценной бумаги, β — коэффициент):
- (а) $k_e = k_{rf} - \beta(k_m - k_{rf})$
 - (б) $k_e = k_{rf} + \beta(k_{rf} - k_m)$
 - (в) $k_e = k_{rf} - \beta(k_m + k_{rf})$
 - (г) $k_e = k_{rf} + \beta(k_m - k_{rf})$
698. Модель CAPM имеет вид (D_0 — последний выплаченный дивиденд, D_1 — ожидаемый дивиденд, P_0 — цена акции на момент оценки, g — темп роста дивидендов, k_m — средняя рыночная доходность, k_{rf} — безрисковая доходность, k_e — ожидаемая доходность ценной бумаги, β — коэффициент):
- (а) $k_e = D_1/P_0 + g$
 - (б) $k_e = D_0(1 + g)/P_0 + g$
 - (в) $k_e = k_{rf} + \beta(k_m - k_{rf})$
 - (г) $k_e = k_{rf} - \beta(k_m + k_{rf})$
699. К безрисковым активам относят:
- (а) «Голубые фишки»
 - (б) Государственные облигации
 - (в) Ликвидные ценные бумаги
 - (г) Валюту
700. Значения β и доходности связаны:
- (а) Прямо пропорциональной зависимостью

- (б) Обратно пропорциональной зависимостью
- (в) Вид зависимости определяется рыночной конъюнктурой
- (г) Нет зависимости

701. Если значение β для компании АА выше, чем для компании ВВ, это означает, что:

- (а) Акции АА менее рисковы, чем акции ВВ
- (б) Акции АА более рисковы, чем акции ВВ
- (в) Суждение о сравнительной рисковости акций невозможно
- (г) Акции АА заведомо более привлекательны, чем акции ВВ

702. Снижение β -коэффициента в динамике означает, что вложения в ценные бумаги данной компании становятся:

- (а) Более рисковыми
- (б) Менее рисковыми
- (в) Нейтральными к риску
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

703. Увеличение β -коэффициента в динамике означает, что вложения в ценные бумаги данной компании становятся:

- (а) Более рисковыми
- (б) Менее рисковыми
- (в) Нейтральными к риску
- (г) Более привлекательными для инвестирования

704. Значение β для среднерыночного портфеля равно:

- (а) 0
- (б) 1
- (в) 2
- (г) Не определено

705. В отношении акций данной компании коэффициент β характеризует меру:

- (а) Систематического риска акций
- (б) Несистематического риска акций
- (в) Общего риска акций
- (г) Интенсивности операций купли-продажи с данными акциями

706. Доходность портфеля находится как:

- (а) Средняя арифметическая невзвешенная доходностей входящих в него активов
- (б) Средняя арифметическая взвешенная доходностей входящих в него активов
- (в) Средняя арифметическая взвешенная доходностей входящих в него активов с учетом их рисковости

(г) Нелинейная функция значений доходности входящих в него активов

707. Доходность портфеля как функция доходностей входящих в него активов является:

- (а) Линейной
- (б) Нелинейной
- (в) Квадратичной
- (г) Вид функции зависит от уровня эффективности рынка

708. Риск портфеля как функция рисков входящих в него активов имеет вид:

- (а) Линейной зависимости
- (б) Нелинейной зависимости
- (в) Вид функции зависит от структуры портфеля
- (г) Вид функции зависит от уровня эффективности рынка

709. Леверидж — это:

- (а) Показатель рентабельности продаж
- (б) Характеристика рисковости деятельности фирмы
- (в) Характеристика внутрифирменной эффективности
- (г) Показатель рентабельности инвестиций в активы фирмы

710. Финансовый леверидж отражает:

- (а) Степень бизнес-риска, олицетворяемого с данной фирмой
- (б) Степень финансового риска, олицетворяемого с данной фирмой
- (в) Уровень бизнес-риска на финансовом рынке
- (г) Уровень финансового риска на финансовом рынке

711. Операционный леверидж отражает:

- (а) Уровень бизнес-риска на финансовом рынке
- (б) Степень финансового риска на финансовом рынке
- (в) Степень финансового риска, олицетворяемого с данной фирмой
- (г) Уровень производственного риска, олицетворяемого с данной фирмой

712. Леверидж — это фактор, влияющий на деятельность фирмы в:

- (а) Долгосрочном аспекте
- (б) Краткосрочном аспекте
- (в) Среднесрочном аспекте
- (г) Вообще не является фактором, оказывающим влияние на деятельность фирмы

713. Коэффициент покрытия постоянных финансовых расходов входит в систему индикаторов, связанных с оценкой риска:

- (а) Финансового
- (б) Операционного
- (в) Странового
- (г) Валютного

714. Коэффициент покрытия постоянных нефинансовых расходов входит в систему индикаторов, связанных с оценкой риска:

- (а) Странового
- (б) Валютного
- (в) Финансового
- (г) Операционного

715. Показатель рентабельности — это отношение прибыли к величине:

- (а) Капитала
- (б) Выручки
- (в) Капитала или выручки
- (г) Текущих активов

716. Комплементарность — это характеристика ситуации в инвестиционном анализе, когда:

- (а) Принятие нового проекта приводит к снижению доходов по одному или нескольким другим проектам
- (б) Принятие нового проекта способствует росту доходов по одному или нескольким другим проектам
- (в) Вновь вводимый проект предполагает закрытие некоторого существующего проекта
- (г) Делается выбор между двумя и более независимыми проектами

717. В инвестиционном анализе денежный поток, когда оттоки и притоки денежных средств по базисным периодам чередуются, называется:

- (а) Комплементарным
- (б) Неординарным
- (в) Рисковым
- (г) Стохастическим

718. При комплектовании инвестиционного портфеля в него одновременно не могут быть включены два проекта, связанных отношениями:

- (а) Замещения
- (б) Комплементарности
- (в) Независимости
- (г) Альтернативности

719. Неординарность — это характеристика денежного потока, когда:

- (а) Внедрение проекта способствует росту доходов по другим проектам
- (б) Внедрение проекта влечет некоторое снижение доходов по другим проектам
- (в) Оттоки и притоки денежных средств по базисным периодам чередуются
- (г) Элементы возвратного потока не подчинены формализованной зависимости

720. Чистая дисконтированная стоимость — это разница между:

- (а) Исходной инвестицией и суммой дисконтированных элементов возвратного потока
- (б) Суммой всех притоков денежных средств и исходной инвестицией
- (в) Суммой дисконтированных элементов возвратного потока и исходной инвестицией
- (г) Суммой дисконтированных элементов возвратного потока и наращенной величиной исходной инвестиции

721. Критерий NPV отражает прогнозную оценку изменения экономического потенциала фирмы в случае принятия рассматриваемого проекта, причем оценка делается на момент:

- (а) Начала проекта, но с позиции окончания проекта
- (б) Окончания проекта, но с позиции начала проекта
- (в) Окончания проекта и с позиции окончания проекта
- (г) Начала проекта и с позиции начала проекта

722. Критерии «чистая дисконтированная стоимость» (NPV) и «чистая терминальная стоимость» (NTV) связаны следующей зависимостью:

- (а) $NPV = NTV \times FM2(r, n)$
- (б) $NPV = NTV : FM2(r, n)$
- (в) $NPV = NTV \times FM4(r, n)$
- (г) $NPV = NTV \times FM3(r, n)$

723. Между критериями «чистая дисконтированная стоимость» (NPV) и «чистая терминальная стоимость» (NTV) существует следующее соотношение:

- (а) $NPV > NTV$
- (б) $NPV \geq NTV$
- (в) $NTV > NPV$
- (г) $NTV \geq NPV$

724. Могут ли совпадать значения критериев «чистая дисконтированная стоимость» (NPV) и «чистая терминальная стоимость» (NTV)?

- (а) Да, если речь идет о проекте с неординарным денежным потоком
- (б) Да, если ставка наращенная и ставка дисконтирования равны
- (в) Да, если используемая в анализе ставка равна 0
- (г) Нет, ни при каких обстоятельствах

725. Критерий «внутренняя норма прибыли» (IRR) означает:

- (а) Минимально достижимый уровень рентабельности инвестиционного проекта
- (б) Максимально достижимый уровень рентабельности инвестиционного проекта
- (в) Минимально допустимый уровень затрат по финансированию проекта, при достижении которого реализация проекта не приносит экономического эффекта, но и не дает убытка
- (г) Максимально допустимый уровень затрат по финансированию проекта, при достижении которого реализация проекта не приносит экономического эффекта, но и не дает убытка

726. Значение критерия оценки инвестиционного проекта «Индекс рентабельности» (PI) рассчитывается как частное от деления:

- (а) Суммы элементов возвратного потока к исходной инвестиции
- (б) Суммы наращенных элементов возвратного потока к величине исходной инвестиции
- (в) Суммы дисконтированных элементов возвратного потока к наращенной величине исходной инвестиции
- (г) Суммы дисконтированных элементов возвратного потока к величине исходной инвестиции

727. Значение критерия оценки инвестиционного проекта «Учетная норма прибыли» рассчитывается сопоставлением:

- (а) Дисконтированного значения средней прибыли и исходной инвестиции
- (б) Средних значений прибыли и инвестиции
- (в) Средней прибыли и исходной инвестиции
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

728. Если значение критерия «внутренняя норма прибыли» (IRR) меньше стоимости источника финансирования, это означает, что:

- (а) Проект рекомендуется к принятию
- (б) Проект следует отвергнуть
- (в) Проект требует дополнительного финансирования
- (г) Проект может быть реализован с меньшими капиталовложениями

729. Если значение критерия «внутренняя норма прибыли» (IRR) больше стоимости источника финансирования, это означает, что:

- (а) Проект требует дополнительного финансирования
- (б) Проект может быть реализован с меньшими капиталовложениями
- (в) Проект рекомендуется к принятию
- (г) Проект следует отвергнуть

730. Если значение критерия «внутренняя норма прибыли» (IRR) равно стоимости источника финансирования, это означает, что:

- (а) Проект не является ни прибыльным, ни убыточным
- (б) Проект требует дополнительного финансирования
- (в) Капитальные затраты по проекту следует сократить
- (г) Дисконтированная величина инвестиций совпала с суммой недисконтированных доходов

731. Проект безусловно не рекомендуется к принятию, если сумма недисконтированных элементов возвратного потока (выберите наиболее правильный ответ):

- (а) Больше исходной инвестиции
- (б) Меньше наращенной инвестиции
- (в) Больше наращенной инвестиции
- (г) Меньше дисконтированной инвестиции

732. Проект безусловно рекомендуется к принятию, если сумма дисконтированных элементов возвратного потока (выберите наиболее правильный ответ):

- (а) Меньше исходной инвестиции
- (б) Больше исходной инвестиции
- (в) Меньше наращенной исходной инвестиции
- (г) Больше наращенной исходной инвестиции

733. Проект безусловно рекомендуется к принятию, если сумма наращенных элементов возвратного потока:

- (а) Меньше исходной инвестиции
- (б) Больше исходной инвестиции
- (в) Больше наращенной исходной инвестиции
- (г) Больше дисконтированной исходной инвестиции

734. Проект безусловно рекомендуется к принятию, если значение индекса рентабельности (PI):

- (а) Неотрицательно
- (б) Больше 0
- (в) Больше 1
- (г) Превышает темп инфляции

735. Проект безусловно рекомендуется к принятию, если значение внутренней нормы прибыли (IRR):
- Неотрицательно
 - Превышает уровень инфляции
 - Меньше стоимости источника финансирования
 - Превышает стоимость источника финансирования
736. Уровень доходов на единицу затрат, т. е. эффективность инвестиций, характеризует критерий:
- Чистая дисконтированная стоимость (NPV)
 - Чистая терминальная стоимость (NTV)
 - Индекс рентабельности инвестиции (PI)
 - Внутренняя норма прибыли (IRR)
737. Информацию о резерве безопасности проекта дают критерии:
- «Чистая дисконтированная стоимость» (NPV) и «внутренняя норма прибыли» (IRR)
 - «Чистая терминальная стоимость» (NTV) и «индекс рентабельности инвестиции» (PI)
 - «Индекс рентабельности инвестиции» (PI) и «внутренняя норма прибыли» (IRR)
 - «Срок окупаемости инвестиции» (PP) и «учетная норма прибыли» (ARR)
738. Не предполагают дисконтирования показателей дохода критерии:
- «Чистая дисконтированная стоимость» (NPV) и «внутренняя норма прибыли» (IRR)
 - «Чистая терминальная стоимость» (NTV) и «индекс рентабельности инвестиции» (PI)
 - «Индекс рентабельности инвестиции» (PI) и «внутренняя норма прибыли» (IRR)
 - «Срок окупаемости инвестиции» (PP) и «учетная норма прибыли» (ARR)
739. Не предполагает учета временной ценности денег критерий:
- «Чистая терминальная стоимость» (NTV)
 - «Индекс рентабельности инвестиции» (PI)
 - «Учетная норма прибыли» (ARR)
 - Все вышеприведенные ответы неверны
740. Не предполагает учета временной ценности денег критерий:
- «Срок окупаемости инвестиции» (PP)
 - «Индекс рентабельности инвестиции» (PI)
 - «Чистая терминальная стоимость» (NTV)
 - Все вышеприведенные ответы неверны

741. Не предполагает учета временной ценности денег критерий:
- «Внутренняя норма прибыли» (IRR)
 - «Индекс рентабельности инвестиции» (PI)
 - «Чистая терминальная стоимость» (NTV)
 - Все вышеприведенные ответы неверны
742. Среди критериев «чистая дисконтированная стоимость» (NPV), «внутренняя норма прибыли» (IRR), «чистая терминальная стоимость» (NTV), «срок окупаемости инвестиции» (PP), «индекс рентабельности инвестиции» (PI), «учетная норма прибыли» (ARR) не предполагают учета временной ценности денег критерии:
- IRR и ARR
 - PP и ARR
 - PP и IRR
 - NPV и NTV
743. При формировании инвестиционной программы наибольшая отдача на сделанные инвестиции достигается при отборе проектов с помощью критерия:
- «Чистая дисконтированная стоимость» (NPV)
 - «Индекс рентабельности инвестиции» (PI)
 - «Внутренняя норма прибыли» (IRR)
 - «Дисконтированный срок окупаемости инвестиции» (DPP)
744. График NPV как функция процентной ставки (r) пересекает ось ординат в точке, равной:
- Сумме дисконтированных элементов возвратного потока
 - Сумме недисконтированных элементов возвратного потока
 - Сумме дисконтированных элементов денежного потока, включая инвестицию
 - Сумме недисконтированных элементов денежного потока, включая инвестицию
745. График NPV как функция процентной ставки (r):
- Всегда однократно пересекает ось ординат
 - Пересекает ось ординат лишь в случае когда исходная инвестиция «растянута» по годам
 - Пересекает ось ординат лишь в случае неординарного возвратного потока
 - Может и не пересекать ось ординат
746. График NPV как функция процентной ставки (r):
- Всегда однократно пересекает ось абсцисс
 - Всегда многократно пересекает ось абсцисс

- (в) Имеет хотя бы одну точку пересечения
- (г) Может и не пересекать ось абсцисс

747. Многократность пересечения оси абсцисс графиком NPV как функции процентной ставки (r) возможна, если речь идет о проекте:

- (а) Замещения
- (б) В общей сумме притоков которого основная доля приходится на притоки первых периодов
- (в) В общей сумме притоков которого основная доля приходится на притоки последних периодов
- (г) С неординарным возвратным потоком

748. Многократность пересечения оси абсцисс графиком NPV как функцией процентной ставки (r) свидетельствует о том, что:

- (а) Возвратный поток является ординарным
- (б) Возвратный поток является неординарным
- (в) Величина средневзвешенной стоимости капитала превышает значение критерия «внутренняя норма прибыли» (IRR)
- (г) Стоимость источника финансирования превышает значение критерия «внутренняя норма прибыли» (IRR)

749. При прочих равных условиях и установлении некоторого предела по сроку окупаемости инвестиционного проекта ориентация на критерий «дисконтированный срок окупаемости» вместо критерия «срок окупаемости инвестиции»:

- (а) Приводит к отсеиванию большего числа оцениваемых проектов
- (б) Приводит к отсеиванию меньшего числа оцениваемых проектов
- (в) Не влияет на число отсеиваемых проектов

750. Соотношение значений критериев «дисконтированный срок окупаемости» (DPP) и «срок окупаемости инвестиции» (PP) (выберите наиболее правильный с позиции теории ответ):

- (а) $DPP > PP$
- (б) $DPP \geq PP$
- (в) $DPP < PP$
- (г) $DPP \leq PP$

751. Не делает различия между проектами с разными распределениями элементов возвратного потока критерий:

- (а) «Чистая приведенная стоимость» (NPV)
- (б) «Чистая терминальная стоимость» (NTV)
- (в) «Внутренняя норма прибыли» (IRR)
- (г) «Срок окупаемости инвестиции» (PP)

752. График инвестиционных возможностей — это графическое изображение анализируемых инвестиционных проектов, расположенных в порядке:

- (а) Роста ожидаемой чистой приведенной стоимости (NPV)
- (б) Снижения ожидаемой чистой приведенной стоимости (NPV)
- (в) Роста рентабельности инвестиции (PI)
- (г) Снижения внутренней нормы прибыли (IRR)

753. График предельной стоимости капитала — это графическое изображение:

- (а) Средневзвешенной стоимости капитала ($WACC$) как функции объема привлекаемых финансовых ресурсов
- (б) Средневзвешенной величины собственного капитала как функции времени
- (в) Максимальной величины собственного капитала как функции времени
- (г) Минимально допустимой величины собственного капитала как функции объема привлекаемых финансовых ресурсов

754. График инвестиционных возможностей:

- (а) Является возрастающим
- (б) Является убывающим
- (в) Не имеет очевидной тенденции

755. График предельной стоимости капитала:

- (а) Является возрастающим
- (б) Является убывающим
- (в) Не имеет очевидной тенденции

756. Уставный капитал состоит из:

- (а) Номинальной стоимости акций, приобретенных акционерами
- (б) Рыночной стоимости акций, приобретенных акционерами
- (в) Номинальной стоимости обыкновенных акций
- (г) Номинальной стоимости обыкновенных и неконвертируемых привилегированных акций

757. Величина резервного фонда (капитала) определяется в уставе общества и не должна быть менее:

- (а) 15% долгосрочных источников финансирования
- (б) 15% капитала собственников
- (в) 5% уставного капитала
- (г) 5% чистых активов

758. Резервный капитал не может быть использован на:

- (а) Погашение облигаций общества

- (б) Покрытие убытков
- (в) Выплату дивидендов
- (г) Выкуп акций

759. Согласно требованиям законодательства доля чистой прибыли, ежегодно отчисляемой в резервный фонд (капитал), не может быть менее:

- (а) 1%
- (б) 5%
- (в) 10%
- (г) 15%

760. Ежегодные отчисления в резервный фонд (капитал) осуществляются из:

- (а) Валовой прибыли
- (б) Операционной прибыли
- (в) Прибыли до налогообложения
- (г) Чистой прибыли

761. Размер ежегодных отчислений в резервный фонд (капитал) не может быть менее:

- (а) 15% чистой прибыли
- (б) 5% чистой прибыли
- (в) 15% уставного капитала
- (г) 5% чистых активов

762. Размер ежегодных отчислений в резервный фонд (капитал) определяется в:

- (а) Гражданском кодексе РФ
- (б) Федеральном законе «Об акционерных обществах»
- (в) Уставе общества
- (г) Учетной политике

763. Номинальная стоимость размещенных привилегированных акций не должна превышать 25%:

- (а) Уставного капитала
- (б) Стоимости размещенных обыкновенных акций
- (в) Чистых активов
- (г) Совокупных активов

764. Возможна конвертация:

- (а) Обыкновенных акций в привилегированные
- (б) Обыкновенных акций в облигации
- (в) Привилегированных акций в обыкновенные
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

765. Конвертация обыкновенных акций в привилегированные:

- (а) Допускается без ограничений
- (б) Допускается по решению совета директоров
- (в) Допускается по решению собрания акционеров
- (г) Не допускается

766. Конвертация обыкновенных акций в облигации:

- (а) Не допускается
- (б) Допускается по решению совета директоров
- (в) Допускается по решению собрания акционеров
- (г) Допускается без ограничений

767. Согласно требованиям законодательства Российской Федерации номинальная стоимость всех выпущенных обществом облигаций не должна превышать:

- (а) Размер уставного капитала либо величину соответствующего обеспечения третьих лиц
- (б) Величину чистых активов
- (в) Сумму величин уставного капитала и реинвестированной прибыли
- (г) Величину обыкновенного акционерного капитала

768. Согласно требованиям законодательства Российской Федерации может ли номинальная стоимость всех выпущенных обществом облигаций без обеспечения превышать размер уставного капитала?

- (а) Да
- (б) Да, но не более чем на 5%
- (в) Да, но не более чем на 15%
- (г) Нет

769. Может ли номинальная стоимость всех выпущенных обществом облигаций превышать размер обыкновенного акционерного капитала?

- (а) Да
- (б) Да, но не более чем на 5%
- (в) Да, но не более чем на 15%
- (г) Нет

770. Согласно требованиям законодательства Российской Федерации досрочное погашение облигаций:

- (а) Должно предусматриваться
- (б) Не должно предусматриваться
- (в) Может предусматриваться
- (г) Не может предусматриваться

771. Рыночная капитализация — это (выберите наиболее точный ответ):

- (а) Совокупная оценка стоимости активов фирмы в рыночной оценке
- (б) Стоимость чистых активов фирмы по балансу
- (в) Совокупная оценка стоимости активов фирмы по балансу, очищенная от краткосрочных обязательств
- (г) Совокупная оценка экономической ценности всех акций компании, допущенных к официальной торговле на фондовой бирже

772. В балансе аналогом показателя «рыночная капитализация» является итог по:

- (а) Активу баланса
- (б) Первому разделу актива баланса
- (в) Первому разделу пассива баланса
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

773. По балансу стоимость фирмы (рассматриваемой как товар) может быть найдена как итог по:

- (а) Первому разделу актива баланса
- (б) Первому разделу пассива баланса
- (в) Активу баланса
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

774. Разница между рыночной капитализацией и величиной чистых активов в рыночной оценке:

- (а) Всегда равна 0
- (б) Всегда положительна
- (в) Всегда отрицательна
- (г) Может быть как положительной, так и отрицательной

775. Положительная разница между рыночной капитализацией и величиной чистых активов в рыночной оценке означает наличие у фирмы:

- (а) Положительного приобретенного гудвилла
- (б) Положительного внутренне созданного гудвилла
- (в) Отрицательного приобретенного гудвилла
- (г) Отрицательного внутренне созданного гудвилла

776. Отрицательная разница между рыночной капитализацией и величиной чистых активов в рыночной оценке означает наличие у фирмы:

- (а) Положительного приобретенного гудвилла
- (б) Отрицательного приобретенного гудвилла

- (в) Положительного внутренне созданного гудвилла
- (г) Отрицательного внутренне созданного гудвилла

777. Различие между рыночной капитализацией и величиной чистых активов в рыночной оценке предопределяется:

- (а) Наличием у фирмы приобретенного гудвилла
- (б) Наличием у фирмы внутренне созданного гудвилла
- (в) Различием в балансовых и рыночных оценках активов
- (г) Различием в балансовых и рыночных оценках капитала

778. Стоимость листинговой фирмы в рыночной оценке — это:

- (а) Рыночная капитализация
- (б) Рыночная оценка активов фирмы
- (в) Рыночная оценка чистых активов фирмы
- (г) Рыночная оценка долгосрочных активов фирмы

779. Стоимость фирмы в рыночной оценке — это:

- (а) Рыночная оценка активов фирмы
- (б) Рыночная оценка долгосрочных активов фирмы
- (в) Величина чистых активов фирмы в рыночной оценке
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

780. Рост цен на акции фирмы на вторичном рынке:

- (а) Означает автоматическое получение фирмой дополнительных источников финансирования
- (б) Означает автоматическое сокращение источников финансирования фирмы
- (в) Напрямую не сказывается на величине источников финансирования фирмы
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

781. WACC — это показатель:

- (а) Средних затрат на поддержание источников финансирования
- (б) Средней рентабельности продаж
- (в) Средней доходности капитализированных расходов
- (г) Средней доходности капитала

782. С позиции сторонников традиционного подхода к управлению капиталом эмиссия акций, как правило, сказывается на величине WACC в сторону:

- (а) Увеличения
- (б) Уменьшения
- (в) Как увеличения, так и уменьшения
- (г) Никак не сказывается

783. С позиции сторонников традиционного подхода к управлению капиталом привлечение заемного капитала, как правило, сказывается на величине WACC в сторону:
- (а) Увеличения
 - (б) Уменьшения
 - (в) Как увеличения, так и уменьшения
 - (г) Никак не сказывается
784. С позиции сторонников теории Модильяни–Миллера привлечение заемного капитала, как правило, сказывается на величине WACC в сторону:
- (а) Увеличения
 - (б) Уменьшения
 - (в) Как увеличения, так и уменьшения
 - (г) Никак не сказывается
785. С позиции сторонников теории Модильяни–Миллера варьирование структурой капитала:
- (а) Приводит к наращиванию рыночной стоимости фирмы
 - (б) Приводит к снижению рыночной стоимости фирмы
 - (в) Может приводить как к росту, так и к снижению стоимости фирмы
 - (г) Не сказывается на рыночной стоимости фирмы
786. Стоимость источника финансирования измеряется:
- (а) В денежных единицах
 - (б) В процентах
 - (в) И в денежных единицах, и в процентах
 - (г) В зависимости от ситуации — либо в денежных единицах, либо в процентах
787. Рост средневзвешенной стоимости капитала является тенденцией:
- (а) Благоприятной
 - (б) Неблагоприятной
 - (в) Неизбежной
 - (г) Абсолютно случайной, неуправляемой
788. Стоимость вновь привлекаемого заемного капитала и уровень финансовой зависимости фирмы:
- (а) Связаны прямо пропорциональной зависимостью
 - (б) Связаны обратно пропорциональной зависимостью
 - (в) Связаны стохастической зависимостью
 - (г) Никак не связаны

789. Существенное повышение уровня финансовой зависимости фирмы:
- (а) Приводит к росту лишь стоимости собственного капитала
 - (б) Приводит к росту лишь стоимости вновь привлекаемого заемного капитала
 - (в) Приводит к росту стоимости и собственного, и вновь привлекаемого заемного капиталов
 - (г) Не сказывается на стоимости источников финансирования
790. Существенное повышение уровня финансовой зависимости фирмы:
- (а) Не влияет на величину средневзвешенной стоимости капитала
 - (б) Приводит к снижению средневзвешенной стоимости капитала
 - (в) Приводит к росту средневзвешенной стоимости капитала
 - (г) Приводит как к росту, так и к снижению средневзвешенной стоимости капитала в зависимости от интенсивности операций на финансовом рынке
791. При прочих равных условиях рост средневзвешенной стоимости капитала:
- (а) Приводит к росту стоимости фирмы
 - (б) Приводит к снижению стоимости фирмы
 - (в) Не сказывается на стоимости фирмы
792. Дивиденд — это:
- (а) Часть прибыли отчетного периода, выплачиваемая акционерам пропорционально их долям в уставном капитале
 - (б) Часть доходов отчетного периода, выплачиваемая акционерам пропорционально их долям в уставном капитале
 - (в) Часть фонда потребления, выплачиваемая акционерам пропорционально их долям в уставном капитале
 - (г) Часть имущества акционерного общества, изымаемая его акционерами пропорционально их долям в уставном капитале
793. Согласно российскому законодательству суммарная величина дивидендов по итогам года:
- (а) Не может быть меньше оговоренной в уставе минимальной доли прибыли отчетного года, в обязательном порядке направляемой на выплату дивидендов
 - (б) Не может быть больше оговоренной в уставе максимально допустимой доли прибыли отчетного года, в обязательном порядке направляемой на выплату дивидендов
 - (в) Не может быть больше величины, рекомендованной советом директоров общества
 - (г) Никаких ограничений нет

794. Верно ли утверждение: «В рамках действующего российского законодательства величина дивидендов по итогам года может ли быть равной 0 даже вопреки желаниям акционеров?»
- Нет
 - Верно
 - Верно лишь на первые два года с момента регистрации общества
 - Верно на этапе становления общества до тех пор, пока требуются инвестиции для выхода на заданные проектные мощности
795. Дивиденды могут выплачиваться:
- Только деньгами
 - Только деньгами или дополнительно эмитированными ценными бумагами
 - Имуществом
 - Деньгами и иным имуществом
796. Могут ли дивиденды выплачиваться в неденежной форме?
- Да
 - Да, если это предусмотрено уставом общества
 - Да, если это рекомендовано директором общества
 - Нет
797. Могут ли выплачиваться дивиденды по итогам года, если в отчетном году общество имело убыток?
- Нет
 - Да
 - Да, если есть решение совета директоров
 - Да, если есть решение собрания акционеров
798. Источником выплаты дивидендов является:
- Чистая прибыль
 - Чистая прибыль отчетного периода
 - Чистая прибыль и резервный капитал
 - Чистая прибыль и добавочный капитал
799. В каком случае общество может выплатить дивиденды по итогам года, оказавшегося для общества убыточным?
- Если есть решение совета директоров, согласованное с налоговой инспекцией
 - Если есть решение собрания акционеров, согласованное с налоговой инспекцией
 - Если нераспределенная прибыль прошлых лет превосходит убыток отчетного года
 - Не может ни в каком случае

800. В пробном балансе приведены следующие источники: (1) уставный капитал; (2) добавочный капитал; (3) резервный капитал; (4) нераспределенная прибыль прошлых лет; (5) прибыль отчетного года. Для начисления дивидендов могут быть использованы следующие из них:
- Все, кроме (1)
 - (3) + (5)
 - (4) + (5)
 - (5)
801. Общая сумма выплачиваемых по окончании отчетного года дивидендов:
- Ограничена сверху величиной чистой прибыли отчетного года
 - Ограничена сверху величиной чистой прибыли отчетного года, уменьшенной на величину отчислений в резервный капитал
 - Не ограничена
 - Все вышеприведенные ответы неверны
802. Максимально возможная сумма дивидендов по итогам года равна:
- Чистой прибыли отчетного года
 - Чистой прибыли отчетного года, уменьшенной на величину отчислений в резервный капитал
 - Сумме чистой прибыли отчетного года, уменьшенной на величину отчислений в резервный капитал, и нераспределенной прибыли
 - Сумме чистой прибыли отчетного года и резервного капитала
803. Выплата дивидендов для акционерного общества:
- Является обязательной при отсутствии убытков прошлых лет
 - Является обязательной при получении прибыли в отчетном периоде
 - Является обязательной при любом финансовом результате
 - Не является обязательной
804. Выплата процентов по долгосрочному заемному капиталу:
- Является обязательной при отсутствии убытков прошлых лет
 - Является обязательной при получении прибыли в отчетном периоде
 - Является обязательной при любом финансовом результате
 - Не является обязательной
805. Выплата процентов по эмитированному фирмой облигационному займу:
- Является обязательной при любом финансовом результате
 - Является обязательной при отсутствии убытков прошлых лет

- (в) Является обязательной при получении прибыли в отчетном периоде
- (г) Не является обязательной

806. Выплата текущих процентов по полученному фирмой долго-срочному кредиту не является обязательной при:

- (а) Наличии убытков прошлых лет
- (б) Получении убытка в отчетном периоде
- (в) Наличии убытков прошлых лет и получении убытка в отчетном периоде
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

807. В условиях инфляции более выгодным для фирмы является применение метода:

- (а) ФИФО
- (б) ЛИФО
- (в) Средних цен
- (г) Методы дают одинаковый результат

808. Эффект от применения ускоренной амортизации в условиях инфляции обуславливается тем, что фирма:

- (а) Получает бесплатный налоговый кредит в первые годы эксплуатации активов
- (б) Экономит в целом на налоговых платежах
- (в) Занижает себестоимость
- (г) Увеличивает операционную прибыль

809. Какой вариант в отношении амортизации выгоднее фирме в условиях инфляции:

- (а) Ускоренная для исчисления налогооблагаемой прибыли и линейная для исчисления бухгалтерской прибыли
- (б) Ускоренная для исчисления и налогооблагаемой, и бухгалтерской прибылей
- (в) Линейная для исчисления и налогооблагаемой, и бухгалтерской прибылей
- (г) Ускоренная для исчисления бухгалтерской прибыли и линейная для исчисления налогооблагаемой прибыли

810. В методе ЛИФО выходной запас оценивается по ценам:

- (а) Первой партии
- (б) Первых партий
- (в) Последней партии
- (г) Последних партий

811. В методе ФИФО выходной запас оценивается по ценам:

- (а) Первой партии

- (б) Первых партий
- (в) Последней партии
- (г) Последних партий

812. В методе ЛИФО величина запасов, списываемых на себестоимость, оценивается по ценам:

- (а) Первой партии
- (б) Первых партий
- (в) Последней партии
- (г) Последних партий

813. В методе ФИФО величина запасов, списываемых на себестоимость, оценивается по ценам:

- (а) Первой партии
- (б) Первых партий
- (в) Последней партии
- (г) Последних партий

814. Различие между методами ФИФО и ЛИФО заключается в том, что:

- (а) Происходит перераспределение суммы налоговых платежей по годам
- (б) Метод ФИФО позволяет экономить на налоговых платежах в условиях дефляции
- (в) Метод ЛИФО позволяет экономить на налоговых платежах в условиях инфляции
- (г) Метод ЛИФО позволяет экономить на налоговых платежах при любом изменении цен

815. Особенность метода ЛИФО заключается в том, что из общей суммы доступных к списанию в отчетном периоде вложений в производственные запасы:

- (а) Относительно большая часть списывается на себестоимость, а относительно меньшая капитализируется
- (б) Относительно меньшая часть списывается на себестоимость, а относительно большая капитализируется
- (в) Относительно большая часть списывается на себестоимость и относительно большая капитализируется
- (г) Относительно меньшая часть списывается на себестоимость и относительно меньшая капитализируется

816. Особенность метода ФИФО заключается в том, что из общей суммы доступных к списанию в отчетном периоде вложений в производственные запасы:

- (а) Относительно большая часть списывается на себестоимость, а относительно меньшая капитализируется
- (б) Относительно большая часть списывается на себестоимость, а относительно меньшая капитализируется
- (в) Относительно меньшая часть списывается на себестоимость, и относительно большая капитализируется
- (г) Относительно меньшая часть списывается на себестоимость, и относительно меньшая капитализируется

817. С позиции текущих цен метод ЛИФО:

- (а) Искажает достоверность оценки выходных запасов
- (б) Искажает достоверность оценки себестоимости
- (в) Искажает достоверность оценки выходных запасов и себестоимости
- (г) Дает достоверную оценку и выходных запасов, и себестоимости

818. С позиции текущих цен метод ФИФО:

- (а) Искажает достоверность оценки выходных запасов
- (б) Искажает достоверность оценки себестоимости
- (в) Искажает достоверность оценки и выходных запасов, и себестоимости
- (г) Дает достоверную оценку и выходных запасов, и себестоимости

819. Соотношение между индексом инфляции (I_p) и темпом инфляции (I_{pr}) следующее:

- (а) Они являются синонимами
- (б) Сумма равна 1
- (в) Произведение равно 1
- (г) Разница между индексом и темпом равна 1

820. Соотношение между индексом инфляции (I_p) и темпом инфляции (I_{pr}) следующее:

- (а) $I_{pr} - I_p = 100\%$
- (б) $I_p - I_{pr} = 100\%$
- (в) $I_p + I_{pr} = 100\%$
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

821. Чему равен индекс инфляции, если темп инфляции составил 432%?

- (а) 32%
- (б) 332%
- (в) 432%
- (г) 532%

822. Чему равен темп инфляции, если индекс инфляции составил 432%?

- (а) 32%
- (б) 332%
- (в) 432%
- (г) 532%

823. Чему равен темп инфляции, если цены выросли за год в 3,3 раза?

- (а) 30%
- (б) 130%
- (в) 230%
- (г) 330%

824. Чему равен темп инфляции, если цены выросли за год в 4,35 раза?

- (а) 35%
- (б) 435%
- (в) 535%
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

825. Связь коэффициента падения покупательной способности денежной единицы (k_p) и индекса цен (I_p) следующая:

- (а) Их сумма равна 1
- (б) Их произведение равно 1
- (в) Их частное равно 1
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

826. Связь коэффициента падения покупательной способности денежной единицы (k_p) и темпа инфляции (I_{pr}) следующая:

- (а) $k_p(1 + I_{pr}) = 1$
- (б) $k_p I_{pr} = 1$
- (в) $I_{pr}(k_p + 1) = 1$
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

827. Схема $\{d/k \text{ чисто } n\}$ имеет отношение к заключению:

- (а) Договоров купли-продажи
- (б) Опционных договоров
- (в) Фьючерсных договоров
- (г) Кредитных договоров

828. Заключение договора по схеме $\{d/k \text{ чисто } n\}$ означает, что:

- (а) Оплата продукции в течение первых k дней осуществляется с наценкой в $d\%$
- (б) Оплата продукции в течение последних $(n - k)$ дней осуществляется с наценкой в $d\%$

- (в) Оплата продукции в течение последних $(n - k)$ дней осуществляется со скидкой в $d\%$
 (г) Все вышеприведенные ответы неверны
- 829. Заключение договора по схеме $\{d/k \text{ чисто } n\}$ означает, что:**
 (а) Оплата продукции в течение первых k дней осуществляется со скидкой в $d\%$
 (б) Оплата продукции в течение последних $(n - k)$ дней осуществляется с наценкой в $d\%$
 (в) По истечении срока действия договора (k дней) покупателю предоставляется еще n дней для погашения задолженности, но уже по цене, на $d\%$ выше означенной в договоре
 (г) Все вышеприведенные ответы неверны
- 830. Заключение договора по схеме $\{d/k \text{ чисто } n\}$ стимулирует ускорение оплаты продукции, поскольку:**
 (а) Цена непрерывно возрастает с темпом d в течение последних дней действия договора
 (б) Покупатель поощряется предоставлением скидки с цены за ускоренную оплату
 (в) Покупатель рискует получить дополнительную наценку к отпускной цене за несвоевременную оплату продукции
 (г) Все вышеприведенные ответы неверны
- 831. Как связаны продолжительности операционного и финансового циклов?**
 (а) Первая всегда больше второй
 (б) Первая всегда меньше второй
 (в) Может быть любое соотношение в зависимости от учетной политики
 (г) Может быть любое соотношение в зависимости от того, какой метод — начисления или кассовый — выбран фирмой
- 832. В формуле WACC значения стоимости различных источников принимаются во внимание на:**
 (а) Доналоговой основе
 (б) Посленалоговой основе
 (в) Либо на доналоговой, либо на посленалоговой основе
 (г) И на доналоговой, и на посленалоговой основе
- 833. Для акционерного общества открытого типа 1000 МРОТ является ограничением снизу на величину:**
 (а) Только чистых активов
 (б) Только уставного капитала
 (в) Уставного капитала плюс резервного капитала
 (г) И уставного капитала, и чистых активов

- 834. Для акционерного общества открытого типа 1000 МРОТ является ограничением снизу на величину: (1) уставного капитала; (2) добавочного капитала; (3) резервного капитала; (4) чистых активов:**
 (а) (1)
 (б) Суммы (1) и (2)
 (в) Суммы (1) и (3)
 (г) И (1), и (4)
- 835. Результаты переоценки основных средств отражаются в пассиве баланса в статье:**
 (а) «Уставный капитал»
 (б) «Добавочный капитал»
 (в) «Резервный капитал»
 (г) «Доходы будущих периодов»
- 836. Прибыль до вычета процентов и налогов за 2005 г. составила 1250 тыс. руб. Накопленная амортизация на начало и конец 2005 г. составила соответственно 420 и 550 тыс. руб. В конце года был продан станок первоначальной стоимостью 120 тыс. руб., по которому в течение двух лет его эксплуатации начислялась равномерная амортизация по ставке 10%. Чему равна сумма амортизации, начисленной за 2005 г.?**
 (а) 106 тыс. руб.
 (б) 130 тыс. руб.
 (в) 154 тыс. руб.
 (г) 184 тыс. руб.
- 837. Нераспределенная прибыль на конец 2005 г. составила 840 тыс. руб., а на конец 2004 г. — 920 тыс. руб. За 2005 г. было выплачено в виде дивидендов 600 тыс. руб. Чему была равна чистая прибыль за 2005 г.?**
 (а) 80 тыс. руб.
 (б) 320 тыс. руб.
 (в) 520 тыс. руб.
 (г) 680 тыс. руб.
- 838. Чистый оборотный капитал — это:**
 (а) Величина оборотных средств, уменьшенная на величину сомнительных долгов
 (б) Разность между оборотным капиталом и краткосрочными обязательствами
 (в) Величина оборотных средств, очищенная от регулятивов
 (г) Величина денежных средств на расчетном счете и в кассе

839. Переменный оборотный капитал — это:

- (а) Денежные средства
- (б) Ликвидные ценные бумаги, сохраняемые как страховой запас денежных средств
- (в) Производственные запасы (сырье, материалы, полуфабрикаты)
- (г) Дополнительные оборотные активы, необходимые в пиковые периоды или в качестве страхового запаса

840. Оптимальная партия заказа — это:

- (а) Величина запаса, минимизирующая суммарные затраты по его заказу и хранению
- (б) Величина партии, оптимизирующая затраты по доставке сырья и материалов
- (в) Минимально допустимый размер одной партии заказа
- (г) Средняя величина партии, обеспечивающая минимизацию транспортных расходов

841. Эффект ускорения оборачиваемости количественно определяется по формуле (b_0 — оборачиваемость запасов в днях в базисном периоде, b_1 — оборачиваемость запасов в днях в отчетном периоде; m_0 — однодневный фактический оборот в базисном периоде; m_1 — однодневный фактический оборот в отчетном периоде):

- (а) $[(b_1 + b_0)/2] m_0$
- (б) $(b_1 - b_0) m_0$
- (в) $(b_1 - b_0) m_1$
- (г) $[(b_1 + b_0)/2] m_1$

842. Сомнительный долг — это:

- (а) Долг, не погашенный в срок
- (б) Долг, в отношении которого очень высока вероятность его непогашения
- (в) Любая задолженность перед налогоплательщиком, которая не погашена в сроки, установленные договором, и не имеет соответствующего обеспечения (залог, поручительство, банковская гарантия)
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

843. Создание резерва по сомнительным долгам:

- (а) Регламентируется Налоговым кодексом РФ
- (б) Законодательно не регламентируется
- (в) Оставляется на усмотрение совета директоров
- (г) Оставляется на усмотрение акционеров

844. В модели $CAPM$ ($k_m - k_{rf}$) означает надбавку за риск вложения в (выберите наиболее точный ответ):

- (а) Среднерыночный портфель
- (б) Безрисковый актив
- (в) Рыночный портфель
- (г) Оцениваемый актив

845. В модели $CAPM$ ($k_e - k_{rf}$) означает надбавку за риск вложения в (выберите наиболее точный ответ):

- (а) Среднерыночный портфель
- (б) Безрисковый актив
- (в) Рыночный портфель
- (г) Оцениваемый актив

846. Совокупная рыночная стоимость фирмы — это:

- (а) Рыночная оценка активов фирмы, принадлежащих ей на праве собственности
- (б) Рыночная оценка активов фирмы, контролируемых ею
- (в) Рыночная капитализация
- (г) Сумма рыночных оценок акционерного и заемного капиталов

847. При умеренной форме эффективности имеет смысл лишь получение и дополнительное изучение:

- (а) Ценовой статистики
- (б) Всей равнодоступной информации
- (в) Инсайдерской информации
- (г) Публичной отчетности

848. Ключевым элементом категории «право собственности» является право:

- (а) Владения
- (б) Контроля
- (в) Распоряжения
- (г) Пользования

849. Значение показателя EVA рассчитывается как:

- (а) Разность между фактической чистой прибылью и плановой чистой прибылью, пересчитанной на фактический объем реализации
- (б) Разность между операционной прибылью, скорректированной на налоговые выплаты, и нормальными затратами капитала
- (в) Сумма чистой прибыли и начисленных дивидендов
- (г) Сумма чистой прибыли и начисленных процентов

850. Расчет прибыли в контексте поддержания финансовой природы капитала предполагает использование:

- (а) Индекса цен

- (б) Индексов, отражающих отраслевую структуру активов фирмы
- (в) Рыночных оценок капитала
- (г) Балансовых оценок капитала

851. Расчет прибыли в контексте поддержания физической природы капитала предполагает использование:

- (а) Индекса цен
- (б) Индексов, отражающих отраслевую структуру активов фирмы
- (в) Рыночных оценок капитала
- (г) Балансовых оценок капитала

852. Фирма отработала первый год с момента своего основания. Она продает свою продукцию как за наличный расчет, так и с отсрочкой платежа. Величина чистых активов будет больше, если фирма применяет метод:

- (а) Кассовый
- (б) Начисления
- (в) Прямой
- (г) Косвенный

853. Между номинальной ставкой (r_n), реальной ставкой (r_r) и темпом инфляции (r_i) есть взаимосвязь:

- (а) $r_r = r_n + r_i$
- (б) $r_n = r_r - r_i$
- (в) $r_n = r_r + r_i$
- (г) $r_r = r_n r_i$

854. Организация приобрела станок за счет чистой прибыли. Право собственности на этот станок принадлежит:

- (а) Фирме
- (б) Администрации
- (в) Совету директоров
- (г) Собственникам фирмы

855. Модель Уильямса предназначена для оценки (выберите наиболее правильный ответ):

- (а) Теоретической стоимости любого финансового актива
- (б) Доходности облигации
- (в) Теоретической стоимости или доходности акции
- (г) Цены рыночного портфеля и среднерыночной доходности

856. Уставный капитал акционерного общества определяет минимальный размер имущества общества, гарантирующего интересы:

- (а) Его акционеров
- (б) Его кредиторов

- (в) Его акционеров и кредиторов
- (г) Его акционеров, кредиторов и государства

857. Уставный капитал акционерного общества (АО) отражает:

- (а) Сумму средств, которая приходится акционерам в случае вынужденной ликвидации АО
- (б) Сумму средств, которая приходится акционерам в случае добровольной ликвидации АО
- (в) Сумму средств, которая приходится кредиторам в случае ликвидации АО
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

858. Акционерный капитал общества по отчетному балансу в процентах к его валюте отражает:

- (а) Долю активов, причитающуюся ее акционерам в случае ликвидации общества
- (б) Долю активов, причитающуюся ее кредиторам в случае ликвидации общества
- (в) Долю чистых активов, причитающуюся ее акционерам
- (г) Все вышеприведенные ответы неверны

859. В состав обыкновенного акционерного капитала АО не входят статьи:

- (а) Привилегированные акции
- (б) Привилегированные акции и резервный капитал
- (в) Привилегированные акции и дополнительный капитал
- (г) Привилегированные акции, дополнительный и резервный капиталы

860. В отношении дивидендной доходности (k_d) верно следующее:

- (а) Всегда $k_d > 0$
- (б) Всегда $k_d \geq 0$
- (в) Может быть $k_d < 0$
- (г) k_d может быть положительной, отрицательной либо равной 0

861. В отношении капитализированной доходности (k_c) верно следующее:

- (а) Всегда $k_c > 0$
- (б) Всегда $k_c \geq 0$
- (в) k_c может быть положительной, отрицательной, либо равной 0
- (г) k_c не может быть равной 0

862. Концепция финансовой природы капитала существенна для:

- (а) Расчета нераспределенной прибыли
- (б) Расчета прибыли отчетного периода

- (в) Расчета величины резервного капитала
- (г) Определения структуры заемного капитала

863. Концепция физической природы капитала существенна для:

- (а) Определения структуры заемного капитала
- (б) Расчета нераспределенной прибыли
- (в) Расчета величины резервного капитала
- (г) Расчета прибыли отчетного периода

864. Укажите неверное утверждение:

- (а) Начисление амортизации уменьшает величину чистой прибыли
- (б) Начисление амортизации уменьшает величину денежных потоков
- (в) Начисление амортизации уменьшает величину остаточной стоимости амортизируемых активов
- (г) Начисление амортизации уменьшает величину операционной прибыли

865. Укажите неверное утверждение:

- (а) Начисление амортизации уменьшает величину выручки от продаж
- (б) Начисление амортизации уменьшает величину операционной прибыли
- (в) Начисление амортизации уменьшает величину остаточной стоимости амортизируемых активов
- (г) Начисление амортизации уменьшает величину чистой прибыли

866. Определите продолжительность (1) операционного и (2) финансового циклов (в днях), если известны данные об оборачиваемости (в оборотах): производственные запасы — 9, дебиторская задолженность — 24, кредиторская задолженность — 20:

- (а) 55 и 37
- (б) 52 и 44
- (в) 38 и 56
- (г) 48 и 34

867. Экс-дивидендная цена акции — это цена:

- (а) В которую включен последний выплаченный дивиденд
- (б) Из которой исключена величина предполагаемого дивиденда
- (в) В которую не входит дивиденд предшествующего периода
- (г) В которую не входит дивиденд первого будущего периода

868. Эффект Фишера объясняет:

- (а) Структуру номинальной процентной ставки

- (б) Приоритетность критериев, принимающих во внимание временную ценность денег
- (в) Приоритетность критерия NPV перед другими критериями
- (г) Структуру реальной процентной ставки

869. Эффект Фишера выражается следующим соотношением процентных ставок (r_r — реальная ставка; r_n — номинальная ставка; i — темп инфляции):

- (а) $r_r = r_n + i$
- (б) $r_r = r_n i$
- (в) $r_n = r_r - i$
- (г) $r_n = r_r + i$

870. В условиях инфляции соотношение между реальной (r_r) и номинальной (r_n) процентными ставками таково:

- (а) $r_r > r_n$
- (б) $r_r < r_n$
- (в) $r_r \leq r_n$
- (г) $r_r \geq r_n$

871. К источникам формирования балансовой статьи «Добавочный капитал» относится: (1) чистая прибыль; (2) дивиденды, полученные от участия в дочерних обществах; (3) проценты по облигациям; (4) эмиссионный доход.

- (а) (1)
- (б) (2) + (3)
- (в) (4)
- (г) (1) + (2) + (3) + (4)

872. Нижней границей числа учредителей акционерного общества является:

- (а) 1
- (б) 2
- (в) 10
- (г) 50

873. По российскому законодательству держателем реестра акционеров общества может быть:

- (а) Только само общество
- (б) Только регистратор
- (в) Само общество или регистратор
- (г) Банк, уполномоченный советом директоров

874. По российскому законодательству само общество не может быть держателем реестра своих акций, если число акционеров:

- (а) Равно 1
- (б) Более 2
- (в) Более 10
- (г) Более 50

875. По российскому законодательству в обществе с числом акционеров более 50 держателем реестра акционеров общества должен быть:

- (а) Регистратор
- (б) Само общество или регистратор
- (в) Совет директоров
- (г) Фондовая биржа

876. По российскому законодательству общество, поручившее ведение и хранение реестра акционеров общества регистратору, от ответственности за его ведение и хранение:

- (а) Освобождается
- (б) Не освобождается
- (в) Освобождается по согласованию с налоговыми органами
- (г) Освобождается по согласованию с биржей

877. Акционеры несут риск убытков, связанных с деятельностью АО, в пределах:

- (а) Учетной стоимости принадлежащих им акций
- (б) Рыночной стоимости принадлежащих им акций
- (в) Номинальной стоимости принадлежащих им акций
- (г) Все вышеприведенные ответы не верны

878. Акционеры, не полностью оплатившие акции, солидарную ответственность по обязательствам общества в пределах неоплаченной части стоимости принадлежащих им акций:

- (а) Несут
- (б) Не несут
- (в) Несут только в части задолженности перед бюджетом
- (г) Не несут, если общество имеет убытки

879. До оплаты 50% акций общества, распределенных среди его учредителей, общество не вправе совершать сделки, не связанные:

- (а) С учреждением общества
- (б) С учреждением общества и выпуском облигационных займов
- (в) С привлечением долгосрочных кредитов
- (г) Все вышеприведенные ответы не верны

880. Акционерное общество считается созданным как юридическое лицо с момента:

- (а) Оплаты акционерами 25% акций
- (б) Оплаты акционерами 50% акций
- (в) Оплаты акционерами 25% акций и государственной регистрации
- (г) Государственной регистрации общества

881. Общество несет ответственность по своим обязательствам:

- (а) Всем принадлежащим ему имуществом
- (б) Всем принадлежащим ему имуществом за минусом неоплаченной стоимости принадлежащих учредителям общества акций
- (в) Всем принадлежащим ему имуществом за минусом неоплаченной стоимости принадлежащих участникам общества акций
- (г) Всем принадлежащим ему имуществом за минусом средств в расчетах (дебиторской задолженности)

882. Дочернее акционерное общество по долгам основного общества:

- (а) Отвечает
- (б) Отвечает в пределах соответствующей доли в уставном капитале
- (в) Не отвечает
- (г) Не отвечает только при наличии убытков от текущей деятельности

883. Проводить закрытую подписку на выпускаемые акции открытое акционерное общество:

- (а) Вправе
- (б) Не вправе
- (в) Не вправе, если им привлечены средства путем эмиссии облигаций
- (г) Вправе при получении согласия регистратора

884. По российскому законодательству в открытом обществе установление преимущественного права общества на приобретение акций, отчуждаемых акционерами этого общества:

- (а) Допускается
- (б) Не допускается
- (в) Допускается, но с обязательным уведомлением регистратора
- (г) Допускается при наличии решения собрания акционеров

885. По российскому законодательству в открытом обществе установление преимущественного права его акционеров на приобретение акций, отчуждаемых акционерами этого общества:

- (а) Допускается
- (б) Допускается только для миноритариев

- (в) Не допускается
- (г) Допускается при наличии решения совета директоров

886. Проводить открытую подписку на выпускаемые акции закрытое акционерное общество:

- (а) Вправе
- (б) Не вправе
- (в) Не вправе, только в случае когда чистые активы меньше суммы уставного и резервного капиталов
- (г) Вправе, если чистые активы превосходят сумму уставного и резервного капиталов

887. По российскому законодательству номинальная стоимость всех обыкновенных акций общества:

- (а) Должна быть одинаковой
- (б) Может быть одинаковой
- (в) Должна быть одинаковой в пределах одного выпуска
- (г) Никаких ограничений не предусмотрено

888. По российскому законодательству увеличение уставного капитала общества путем увеличения номинальной стоимости акций:

- (а) Допускается
- (б) Не допускается
- (в) Допускается, если общество не осуществляло заимствования путем эмиссии облигаций
- (г) Не допускается, если чистые активы меньше суммы уставного и резервного капиталов

РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ТЕСТИРОВАНИЮ СТУДЕНТОВ (СЛУШАТЕЛЕЙ)

Приведенные в настоящем пособии задачи и тестовые вопросы могут применяться для контроля знаний студентов по дисциплинам: «Финансовый менеджмент», «Финансовый анализ», «Бухгалтерская (финансовая) отчетность», «Анализ финансовой отчетности». При проведении тестирования необходимо иметь в виду ряд обстоятельств.

Во-первых, с позиции понятийного аппарата, счетных алгоритмов и обозначения аналитических показателей и коэффициентов тестовые вопросы и задачи основаны на работах авторов настоящего пособия (см. библиографию), к которым и рекомендуется обращаться студентам и слушателям в процессе самоподготовки. В частности, в достаточно акцентированном виде понятийный аппарат приведен в работе: *Ковалев В. В., Ковалев Вит. В. Корпоративные финансы и учет: понятия, алгоритмы, показатели. М.: Проспект, 2010.*

Во-вторых, в вопросах, связанных с финансовой отчетностью, предполагается, что в основном речь идет об отчетности, составляемой в соответствии с рекомендательными форматами, приведенными в приказе Минфина России от 22 июля 2003 г. № 67н «О формах бухгалтерской отчетности организаций». Вместе с тем обращаем внимание читателя на рекомендательный характер отчетных форм; на практике фирмы могут отклоняться от этих форматов путем введения дополнительных статей, представления иных группировок, введения пояснительных комментариев и расшифровок и т. п. Основной мотив отклонения от рекомендательных форматов — намерение руководства фирмы представить дополнительную информацию, позволяющую пользователям отчетности получить более полную, достоверную и непредвзятую картину об имуществе и финансах фирмы. С позиции техники вопросов не возникает — бухгалтерский учет позволяет сделать это. Основная проблема лежит в области психологии; суть ее — в необходимости изменения отношения к процессу подготовки публично оглашаемых данных, в осознании того обстоятельства, что в России рано или поздно сформируется класс неформальных пользователей финансовой отчетности, а потому перед составителями отчетности главенствующим будет не обязательность формального выполнения требований и рекомендаций бухгалтерских регулятивов, но мотив опубликования сведений, действительно полезных для многих категорий пользователей, и прежде всего фактических и потенциальных инвесторов. Именно поэтому авторы пособия рекомендуют читателю не ограничиваться формальным следованием текущим регулятивам, но реализовать

практически отдельные элементы информационно-аналитической приращиваемости бухгалтерских данных. В пособии представлены некоторые задачи, позволяющие сделать это (имеются в виду различные трактовки и представление в отчетности малоценных и быстроистощиваемых предметов, амортизации, различных фондов и резервов формируемых за счет прибыли, убытка, собственных акций, выкупленных у акционеров, и др.). Составление различных балансов по одному и тому же массиву исходных данных поможет читателю более адекватно понять суть бухгалтерской системы и ее аналитические возможности.

В-третьих, приведенные в книге тестовые вопросы имеют в основном качественную природу, т. е. не требуют специальных расчетов. При проведении тестирования они могут дополняться задачами, предполагающими несложные вычисления; при этом возможен один из двух вариантов: а) правильный ответ выделится среди нескольких неправильных (как в стандартном закрытом тесте); б) ответ экзаменатором вообще не приводится и вписывается слушателем (студентом) самостоятельно после проведения соответствующих расчетов. Несколько тестовых вопросов, предполагающих количественные расчеты, для примера включены в приведенный перечень тестовых вопросов; число их несложно увеличить, в частности, за счет задач из других глав данного пособия.

В-четвертых, в процессе тестирования, как правило, не предполагается использование студентами учебной и справочной литературы, а также форматов отчетности. Вместе с тем данное требование не является критическим, поскольку, варьируя числом тестовых вопросов и задач, можно добиться ситуации, когда бездумное копирование в справочной и учебной литературе во время теста попросту займет слишком много времени, и студент не сможет качественно ответить на все требуемые вопросы. Эту особенность тестирования, кстати, рекомендуется пояснять студентам, дабы они не впадали в эйфорию по поводу возможности справиться с тестом лишь на основе впервые увиденной ими во время экзамена справочной литературы.

В-пятых, ввиду высокой популярности дисциплины «Финансовый менеджмент» она включается во многие типовые планы в вузах экономического профиля. При этом нередко составители рабочих учебных планов забывают одно очень важное обстоятельство: данной дисциплине должно предшествовать прохождение базовых курсов по бухгалтерскому учету, финансам, финансовым вычислениям и статистике. Так, без надлежащего уровня подготовки в области учета стать грамотным специалистом в области управления финансами невозможно.

В-шестых, как несложно заметить, в тестовых вопросах значительное внимание уделяется контролю знаний в области чтения и анализа отчетности. Это не случайно, поскольку, по мнению авторов, именно

понимание финансовой модели фирмы, представленной бухгалтерской отчетностью, является основой профессиональных знаний финансового менеджера (вспомним, что баланс — это визитная карточка фирмы).

При подготовке к тестированию составляется набор тестов в количестве предполагаемого среднего числа студентов группы (25–30 тестов) таким образом, чтобы обеспечить каждого студента собственным тестом. В каждый тест включается от 25 до 40 тестовых вопросов и 1–2 задачи (безусловно, этими параметрами можно варьировать). Отдельные вопросы в различных тестах могут дублироваться. При проведении экзамена в нескольких группах одновременно можно либо составить дополнительные тесты, либо копировать тесты, предназначенные для одной группы. Авторами опробовались различные варианты тестирования; ниже в качестве примера приведены два набора: в первом — 37 тестовых вопросов и одна задача; во втором — 30 тестовых вопросов и одна задача. Продолжительность тестирования — 60 мин. Вопрос теста оценивался в 1 балл; задача — в 3 балла. Таким образом, максимальное количество баллов в первом контрольном тесте — 40 (100%), во втором — 33 (100%). Ниже приведены образцы тестов первого (40 баллов) и второго (33 балла) типов.

Анализ финансовой отчетности (финансовый анализ) Тест № _____

1. **Какое утверждение относится к основополагающим принципам учета?**
 - (а) Доходы должны превосходить расходы в среднем
 - (б) Доходы должны сопоставляться с расходами, эти доходы обусловившими
 - (в) Расходы оправданы, если они включены в смету
 - (г) Расходы должны учитываться поэлементно
2. **При составлении динамического баланса переоценка:**
 - (а) Допускается
 - (б) Допускается только в отношении внеоборотных активов
 - (в) Не допускается
 - (г) Является обязательной
3. **Не является операцией пермутации:**
 - (а) Инкассирование денежных средств
 - (б) Погашение кредиторской задолженности за счет банковского кредита
 - (в) Получение кредита в банке
 - (г) Выдача суммы подотчетному лицу

4. **Может ли быть на балансе фирмы имущество, не принадлежащее ей на праве собственности:**
 - (а) Да, если это объект, полученный по договору финансового лизинга
 - (б) Да, если не возражает собственник имущества
 - (в) Нет, ни при каких обстоятельствах
 - (г) Да, если фирме принадлежит право пользования данным имуществом
5. **Статья «Отложенные налоговые обязательства» в балансе может быть со знаком:**
 - (а) Только «+»
 - (б) Только «-»
 - (в) Либо «-», либо «+»
 - (г) Такой статьи вообще нет в балансе
6. **Статья «Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям» возрастает как результат:**
 - (а) Приобретения ценностей
 - (б) Продажи ценностей
 - (в) Оплаты приобретенных ценностей
 - (г) Получения контроля над приобретенными ценностями
7. **В качестве дебитора не могут выступать (или не относятся к таковым):**
 - (а) Поставщики и подрядчики
 - (б) Покупатели
 - (в) Налоговые органы
 - (г) Работники фирмы
8. **Собственные акции, выкупленные у акционеров, в современной трактовке — это:**
 - (а) Обязательство фирмы перед акционерами
 - (б) Потенциальный доход фирмы
 - (в) Регулятив к уставному капиталу
 - (г) Потенциальный убыток фирмы
9. **Что не относится к разделу «Краткосрочные обязательства»?**
 - (а) Задолженность перед участниками по выплате доходов
 - (б) Отложенные налоговые обязательства
 - (в) Доходы будущих периодов
 - (г) Резервы предстоящих расходов
10. **Различие между прибылью бухгалтерской и прибылью экономической предопределяется:**

- (а) Неодинаковым отношением к отложенным (нереализованным) доходам и расходам
 - (б) Неодинаковым отношением к возможности применения метода начисления и кассового метода
 - (в) Ориентацией бухгалтеров на требования Налогового кодекса РФ
 - (г) Ориентацией бухгалтеров на оценки по себестоимости, а экономистов — на оценки по рыночным ценам
11. **Величина текущего налога на прибыль отражается в:**
 - (а) Активе баланса
 - (б) Пассиве баланса
 - (в) Отчете о прибылях и убытках
 - (г) Отчете о движении денежных средств
12. **В разделе «Движение денежных средств по текущей деятельности» формы № 4 не представлены:**
 - (а) Средства, полученные от покупателей
 - (б) Средства, направленные на выплату дивидендов
 - (в) Средства, направленные на расчеты по налогам и сборам
 - (г) Средства, направленные на формирование резервного капитала
13. **Баланс-нетто — это баланс, в котором:**
 - (а) Сальдо регулирующих счетов включены в валюту баланса
 - (б) Сформированы и отражены резервы
 - (в) Даны расшифровки взаимозачетов по статьям, отражающим расчеты с контрагентами
 - (г) Статьи баланса показаны за минусом сальдо соответствующих контрарных счетов
14. **Могут ли в результате операции по продаже товара одновременно измениться статьи «Дебиторская задолженность», «Товары отгруженные», «Касса»?**
 - (а) Да
 - (б) Нет, увеличивается лишь одна из перечисленных статей
 - (в) Нет, могут одновременно измениться лишь статьи «Товары отгруженные», «Касса»
 - (г) Нет, увеличивается лишь статья «Дебиторская задолженность»
15. **Какие балансовые статьи меняются, если фирма реализует продукцию с отсрочкой платежа и на условиях кассового метода?**
 - (а) «Товары отгруженные», «Дебиторская задолженность», «Расчетный счет», «Прибыль»

- (б) «Товары отгруженные», «Расчетный счет», «Прибыль»
 - (в) «Дебиторская задолженность», «Расчетный счет», «Прибыль»
 - (г) «Дебиторская задолженность», «Кредиторская задолженность», «Расчетный счет», «Прибыль»
16. Связь называется функциональной, или жестко детерминированной, если:
- (а) Каждому значению факторного признака соответствует множество значений результативного признака, т. е. определенное статистическое распределение
 - (б) Каждому значению факторного признака соответствует вполне определенное неслучайное значение результативного признака
 - (в) Она выражается линейным уравнением регрессии
 - (г) Выражающая ее функция относится к классу детерминированных
17. Сравнительная эффективность финансовых операций может быть выявлена с помощью:
- (а) Эффективных ставок
 - (б) Номинальных ставок
 - (в) Любых из упомянутых в пп. (а) и (б) ставок
 - (г) Номинальных ставок, если речь идет о краткосрочных операциях
18. Чистые активы — это стоимостная оценка:
- (а) Имущества организации после формального или фактического удовлетворения всех требований третьих лиц
 - (б) Активов за минусом долгосрочной задолженности
 - (в) Активов за минусом пассивов
 - (г) Активов фирмы за вычетом неликвидов
19. Может ли величина чистых активов акционерного общества быть отрицательной по итогам года?
- (а) Теоретически возможна
 - (б) Невозможна ни при каких обстоятельствах
 - (в) Возможна, если экономика находится в состоянии гиперинфляции
 - (г) Возможна лишь для планово-убыточной деятельности
20. Присоединение нераспределенной прибыли к уставному капиталу:
- (а) Приводит к увеличению величины чистых активов
 - (б) Приводит к уменьшению величины чистых активов

- (в) Не влияет на их величину
 - (г) Может влиять как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшения
21. При переходе от ускоренной амортизации к равномерной в начале срока списания активов величина чистых активов:
- (а) Увеличивается
 - (б) Не меняется
 - (в) Уменьшается
 - (г) Может измениться в любую сторону
22. Ликвидность предприятия означает:
- (а) Отсутствие неликвидов на его балансе
 - (б) Формальное превышение оборотных активов над краткосрочными обязательствами
 - (в) Наличие у него денежных средств в размере не ниже установленного норматива
 - (г) Отсутствие просроченных долгов
23. Какая формула предназначена для расчета величины собственных оборотных средств (WC) (E — собственный капитал; LTA — внеоборотные активы; LTL — долгосрочные обязательства; STL — краткосрочные обязательства; A — активы)?
- (а) $WC = E - LTA$
 - (б) $WC = E - (A - LTL)$
 - (в) $WC = E - (A - STL)$
 - (г) Нет верной формулы
24. В аналитической практике наиболее распространены следующие рекомендации в отношении коэффициентов ликвидности ($k_{\text{те}}$, $k_{\text{бы}}$, $k_{\text{аб}}$ — соответственно коэффициенты текущей, быстрой и абсолютной ликвидности)
- (а) $k_{\text{те}} > 2$, $k_{\text{бы}} > 1$, $k_{\text{аб}} > 0,05$
 - (б) $k_{\text{те}} > 2$, $k_{\text{бы}} > 1$, $k_{\text{аб}} > 0,5$
 - (в) $k_{\text{те}} > 3$, $k_{\text{бы}} > 1,5$, $k_{\text{аб}} > 0,2$
 - (г) $k_{\text{те}} > 3$, $k_{\text{бы}} > 1,5$, $k_{\text{аб}} > 0,5$
25. Коэффициент концентрации привлеченных средств — это:
- (а) Доля долгосрочных и краткосрочных обязательств в чистых активах
 - (б) Доля долгосрочных и краткосрочных обязательств в валюте баланса
 - (в) Доля привлеченных средств в покрытии внеоборотных активов
 - (г) Величина привлеченных средств, приходящаяся на единицу собственного капитала

26. Коэффициент финансовой зависимости капитализированных источников — это соотношение:
- Собственного капитала и суммы собственного и заемного капиталов
 - Собственного капитала и общей суммы источников финансирования
 - Собственного и заемного капиталов
 - Заемного капитала и суммы собственного и заемного капиталов
27. Утверждение: «Значение коэффициента финансовой зависимости капитализированных источников больше 0»:
- Верно всегда
 - Верно, если фирма привлекает средства лендеров
 - Верно, если краткосрочные обязательства равны 0
 - Все вышеприведенные ответы неверны
28. Значение уровня финансового левериджа в рыночной оценке:
- Всегда больше 1
 - Всегда больше 0
 - Меняется от 0 до 1
 - Больше либо равно 0
29. Кредиторы: (1) предоставляют свои ресурсы не обязательно в денежной форме; (2) имеет место спонтанность в поставке ресурсов; (3) ресурс предоставляется на условиях платности; (4) предусматриваются и оговариваются условия возврата того же ресурса; (5) возможно появление кредитора без предварительной поставки ресурса как результат следования предусмотренным правилам ведения бизнеса. Лишними являются условия:
- (1) и (4)
 - (1) и (3)
 - (2) и (4)
 - (3) и (4)
30. Относительный перерасход издержек производства и обращения — это:
- Отрицательная разница между плановым объемом издержек и плановым объемом издержек, скорректированных на темп изменения объема производства
 - Отрицательная разница между фактическим объемом издержек и плановым объемом издержек, скорректированных на темп изменения объема производства
 - Положительная разница между плановым объемом издержек и плановым объемом издержек, скорректированных на темп изменения объема производства

- Положительная разница между фактическим объемом издержек и плановым объемом издержек, скорректированных на темп изменения объема производства
31. В контексте дискуссии относительно развития прикладной аналитики в России (СССР) в 1920–1930 гг. являются синонимами: (1) анализ хозяйственной деятельности; (2) балансоведение; (3) счетный анализ; (4) финансовый анализ:
- (1) и (3)
 - (1) и (2)
 - (2) и (3)
 - (2) и (4)
32. Продолжительность операционного (D_{oc}) и финансового (D_{cc}) циклов связаны зависимостью (Inv_d , AR_d , AP_d — соответственно оборачиваемость в днях запасов, дебиторов, кредиторов):
- $D_{cc} = D_{oc} + AP_d$
 - $D_{cc} = D_{oc} - AR_d$
 - $D_{cc} = D_{oc} - AP_d$
 - $D_{cc} = D_{oc} + AR_d$
33. Значение коэффициента Тобина большее 1 означает, что:
- Нет активного рынка акций фирмы
 - Рынок неэффективен в отношении акций фирмы
 - Фирма недооценена рынком
 - Все вышеприведенные ответы неверны
34. Непосредственным источником покрытия процентов к уплате в коэффициентном анализе рассматривается:
- Маржинальная прибыль
 - Чистая прибыль
 - Прибыль до вычета процентов и налогов
 - Прибыль до вычета налогов
35. В соответствии с рекомендательными форматами бухгалтерской отчетности движение амортизационного фонда можно видеть в форме:
- № 1
 - № 2
 - № 4
 - Все вышеприведенные ответы неверны
36. При расчете коэффициента покрытия постоянных нефинансовых расходов с упомянутыми расходами сопоставляется:
- Прибыль до вычета амортизации, процентов и налогов
 - Маржинальная прибыль

- (в) Прибыль до вычета процентов и налогов
- (г) Прибыль до вычета налогов

37. Пассив баланса трактуется как перечень источников финансирования. Какая пассивная статья вряд ли может быть отнесена к таковым?

- (а) Задолженность перед участниками по выплате доходов
- (б) Отложенные налоговые обязательства
- (в) Резервы предстоящих расходов
- (г) Собственные акции, выкупленные у акционеров

Задача

Имеются следующие данные по итогам истекшего года (тыс. руб.):

Производственные запасы	120
Уставный капитал	450
Поставщики и подрядчики	130
Отложенные налоговые активы	50
Незавершенное строительство	60
Расчетный счет	30
Добавочный капитал	?
Долгосрочный кредит	70
Величина собственных оборотных средств	100
Основные средства (нетто)	400
Нераспределенная прибыль	60
Дебиторская задолженность	?

Какую долю (в процентах) в валюте баланса составляют оборотные активы?

Финансовый менеджмент (основы)

Тест № ____

1. В отношении взносов в уставный капитал (УК) акционерного общества (АО) закон предусматривает, что:

- (а) УК должен быть заполнен на момент регистрации
- (б) УК должен быть заполнен в течение 12 месяцев, ограничений на начало процедуры заполнения нет
- (в) Не менее 50% акций, распределенных при учреждении АО, должно быть оплачено на момент регистрации
- (г) Не менее 50% акций, распределенных при учреждении АО, должно быть оплачено в течение трех месяцев с момента его государственной регистрации, а оставшиеся — в течение года

2. В качестве дебитора не могут выступать (или не относятся к таковым):

- (а) Поставщики и подрядчики
- (б) Покупатели
- (в) Налоговые органы
- (г) Работники фирмы

3. МСФО являются:

- (а) Рекомендательными
- (б) Обязательными
- (в) Обязательными для компаний, выходящих на международные рынки
- (г) Вопрос отдается на усмотрение национальных регуляторов

4. Системообразующими элементами баланса являются:

- (а) Активы, прибыль, пассивы
- (б) Внеоборотные активы, оборотные активы, пассивы
- (в) Материальные ресурсы, расчеты, капитал
- (г) Активы, обязательства, капитал

5. Что относится к подразделу баланса «Запасы»?

- (а) Незавершенное строительство
- (б) Затраты в незавершенном производстве
- (в) НДС по приобретенным ценностям
- (г) Денежные средства

6. Что не является обязательным при отнесении некоторого ресурса к активам фирмы и отражении его в балансе?

- (а) Квантифицируемость ресурса в денежной оценке
- (б) Право собственности на ресурс
- (в) Документальное подтверждение причины появления ресурса
- (г) Возможность извлечения дохода от пользования ресурсом

7. Не относятся к долгосрочным обязательствам фирмы:

- (а) Эмитированный ею облигационный заем
- (б) Банковский кредит, полученный данной фирмой сроком на 18 месяцев
- (в) Отложенные налоговые обязательства
- (г) Задолженность по налогам и сборам

8. Выручка в отчете о прибылях и убытках отражается:

- (а) С учетом корректировки на величину просроченной дебиторской задолженности
- (б) За минусом НДС по приобретенным ценностям, акцизов и иных обязательных платежей

- (в) За минусом НДС, акцизов и иных обязательных платежей
(г) С учетом требований Налогового кодекса РФ в отношении величины затрат
9. Условия франкировки — это условия, определяющие (выберите наиболее правильный вариант ответа):
(а) Момент оплаты проданной продукции
(б) Момент перехода риска случайной гибели от продавца к покупателю
(в) Момент перехода права собственности от продавца к покупателю
(г) Момент перехода права собственности и риска случайной гибели от продавца к покупателю
10. Списание неликвида:
(а) Меняет структуру пассива баланса, но не меняет валюты
(б) Меняет структуру актива баланса, но не меняет валюты
(в) Уменьшает валюту баланса
(г) Увеличивает валюту баланса
11. Для акционерного общества открытого типа величина чистых активов не может быть меньше:
(а) 0
(б) 10 МРОТ
(в) 100 МРОТ
(г) 1000 МРОТ
12. Может ли значение коэффициента выбытия быть больше 1?
(а) Да, если в фирме применяется ускоренная амортизация
(б) Да, если имела место переоценка в отчетном периоде
(в) Нет, ни при каких обстоятельствах
(г) В зависимости от реновационной политики значение коэффициента может отклоняться от 1 в любую сторону
13. Можно ли структурировать собственные оборотные средства по данным отчетности?
(а) Да
(б) Нет
(в) Да, если речь идет о годовой отчетности
(г) Да, если есть доступ к учетным данным
14. Произведение значений показателей оборачиваемости дебиторской задолженности в оборотах и днях равно:
(а) Продолжительности отчетного периода

- (б) Средней продолжительности периода между отгрузками продаваемой продукции
(в) Средней продолжительности периода между моментами начисления средств дебиторами
(г) Не имеет смысла и потому не интерпретируется
15. Производство изменения оборачиваемости в днях на однодневный фактический товарооборот с отрицательным знаком представляет собой:
(а) Сумму средств, дополнительно вовлеченных в оборот
(б) Сумму средств, отвлеченных из оборота
(в) Сумму средств, на которую уменьшился товарооборот по сравнению с планом (или в динамике)
(г) Сумму средств, на которую увеличился товарооборот по сравнению с планом (или в динамике)
16. Значение коэффициента Тобина меньше 1 означает, что:
(а) Нет активного рынка акций фирмы
(б) Рынок неэффективен в отношении акций фирмы
(в) Фирма недооценена рынком
(г) Фирма переоценена рынком
17. Какая формула предназначена для расчета величины собственных оборотных средств (WC) (E — собственный капитал, LTA — внеоборотные активы; LTL — долгосрочные обязательства; STL — краткосрочные обязательства; SL — устойчивые пассивы; A — активы)
(а) $WC = E - LTA - SL$
(б) $WC = E - (A - LTL)$
(в) $WC = E - (A - STL)$
(г) Нет верной формулы
18. Активы — это ресурсы фирмы, (1) выражаемые в денежном измерителе; (2) находящиеся на балансе фирмы; (3) сложившиеся в результате событий прошлых периодов; (4) используемые в текущей деятельности; (5) принадлежащие фирме на праве собственности или контролируемые ею; (6) обещающие получение дохода в будущем; (7) подтвержденные оправдательными документами; (8) находящиеся во владении фирмы. Лишними являются условия:
(а) (2) + (3) + (5) + (6)
(б) (2) + (4) + (7) + (8)
(в) (2) + (3) + (4) + (7)
(г) (3) + (4) + (5) + (8)

19. В рекомендованном формате баланса не относится к внеоборотным активам статья:
- «Отложенные налоговые активы»
 - «Незавершенное строительство»
 - «Доходные вложения в материальные ценности»
 - «Долгосрочная задолженность, по которой платежи ожидаются через 12 месяцев»
20. Ставка учетная, или дисконтная, — это отношение:
- Наращенной суммы к величине исходного капитала
 - Величины исходного капитала к сумме процентных денег, уплаченных (полученных) за единицу времени
 - Процентных денег, уплаченных (полученных) за единицу времени (обычно за год), к величине исходного капитала
 - Процентных денег, уплаченных (полученных) за единицу времени (обычно за год), к ожидаемой к получению (возвращаемой) сумме денежных средств
21. При m -кратном начислении процентов в рамках одного года величина F_n , ожидаемая к получению через n лет, может быть найдена по формуле (r — годовая процентная ставка):
- $F_n = P(1 + rm)^{mn}$
 - $F_n = P(1 + r/m)^{m \cdot n}$
 - $F_n = P(1 + r)^{mn}$
 - $F_n = P(1 + r/m)^{mn}$
22. Сравнение будущих стоимостей потоков постнумерандо и пренумерандо одинаковой продолжительности и с одинаковыми элементами (r — процентная ставка) должно быть таким:
- Первая больше второй на множитель $(1 - r)$
 - Первая больше второй на множитель $(1 + r)$
 - Первая меньше второй на множитель $(1 - r)$
 - Первая меньше второй на множитель $(1 + r)$
23. Можно ли утверждать, что в известном смысле справедливо утверждение (V_t — теоретическая ценность (стоимость) финансового актива, P_m — его рыночная цена)?
- V_t первична, а P_m вторична
 - P_m первична, а V_t вторична
 - Между P_m и V_t нет связи
24. Теоретическую стоимость акции с равномерно возрастающими дивидендами можно найти по формуле (D_0 — последний выплаченный дивиденд, D_1 — первый ожидаемый дивиденд, r — процентная ставка, g — темп роста дивидендов):

- $D_1/(g - r)$
- $D_0/(r - g)$
- $D_0(1 + g)/(r - g)$
- $D_1/(r - g)(1 + g)$

25. Утверждается, что для оценки доходности к погашению (УТМ) по DCF-модели необходимо знать значения следующих параметров: (1) регулярный доход (т. е. элементы возвратного денежного потока); (2) общее число базисных периодов; (3) единовременный доход по окончании операции; (4) приемлемая норма прибыли; (5) текущая рыночная цена. Необходимо и достаточно задать значения параметров:
- (1), (2), (3), (4)
 - (1), (2), (3), (5)
 - (1), (3), (4), (5)
 - (1), (2), (3), (4), (5)
26. Коэффициент покрытия постоянных нефинансовых расходов входит в систему индикаторов, связанных с оценкой риска:
- Странового
 - Валютного
 - Финансового
 - Операционного
27. При формировании инвестиционной программы наибольшая отдача на сделанные инвестиции достигается при отборе проектов с помощью критерия:
- Чистая дисконтированная стоимость (ΔPV)
 - Индекс рентабельности инвестиции (PI)
 - Внутренняя норма прибыли (IRR)
 - Дисконтированный срок окупаемости инвестиции (DPP)
28. График предельной стоимости капитала:
- Является возрастающим
 - Является убывающим
 - Не имеет очевидной тенденции
29. Чему равен темп инфляции, если цены выросли за год в 3,3 раза?
- 30%
 - 130%
 - 230%
 - 330%
30. В методе ЛИФО величина запасов, списываемых на себестоимость, оценивается по ценам:

- (а) Первой партии
- (б) Первых партий
- (в) Последней партии
- (г) Последних партий

Задача

Нераспределенная прибыль на конец 2006 г. составила 840 тыс. руб., а на конец 2005 г. — 920 тыс. руб. За 2006 г. было выплачено в виде дивидендов 600 тыс. руб. Чему была равна чистая прибыль за 2006 г.?

Распечатанные на бумажном носителе тесты можно использовать многократно, т. е. для тестирования нескольких групп. С этой целью в ходе тестирования каждый студент (слушатель) получает вместе с тестом контрольный талон, в который и вносит ответы на вопросы (образцы талона см. в Приложениях 6 и 7). В этот же талон преподавателем проставляется полученная студентом (слушателем) оценка. Информация об условиях проведения тестирования доводится до студентов (слушателей); в частности, применяемая на экзамене шкала оценок приводится на оборотной стороне контрольного талона.

Одна из проблем тестирования заключается в установлении приемлемой шкалы оценок. Основная причина возникновения данной проблемы кроется в различном среднем уровне подготовки тестируемой аудитории. Вместе с тем возможна и такая ситуация, когда один и тот же курс читается для студентов различных специализаций, что автоматически подразумевает различный объем предлагаемого студентам материала, уровень сложности задач и др. В этом случае возможно воспользоваться теми же самыми тестами, но при этом понизить планку требовательности. Используемые авторами пособия на экономическом факультете СПбГУ шкалы оценок по курсам «Анализ финансовой отчетности» и «Финансовый менеджмент» приведены в рабочих программах (см. Приложения 6 и 7). Другие варианты шкалирования представлены в пособии [Ковалев, 2006, с. 250–253].

При выставлении итоговой экзаменационной оценки можно принимать во внимание дополнительные факторы, например, активность студента на семинарских (практических) занятиях, выступления на конференциях, публикации по темам курса, посещаемость и др. Делать это может, например, путем увеличения (уменьшения) суммы баллов, полученных на тестовом экзамене.

В заключение заметим, что формальное тестирование по описанной схеме имеет как плюсы, так и минусы. Главное достоинство —

в том, что тестовые вопросы охватывают весь курс, а их индивидуальная ориентированность на конкретного студента позволяет снизить субъективность в оценивании знаний. У студента не возникает чувства о предвзятости преподавателя, а также возможности попросить преподавателя задать еще какой-то дополнительный вопрос: сколько баллов набрал, такую оценку и получил. Время на проведение экзамена резко сокращается, что также немаловажно в условиях большого числа обучающихся. Тестирование — письменный экзамен, причем контрольные талоны с результатами экзамена весьма удобны в хранении в течение предусмотренного срока. Главный недостаток заключается в том, что тестовые вопросы, несложные по своей сути, будучи опубликованными, могут распространяться вместе с ответами с помощью компьютерной техники. Борьба с этим можно путем периодического обновления (хотя бы цифрового) задач или расширения числа задач в тесте. Опыт показывает, что таким образом проблема списывания или бездумного заучивания ответов вполне решается.

Приложение 1

АЛГОРИТМЫ ФИНАНСОВЫХ И КОММЕРЧЕСКИХ ВЫЧИСЛЕНИЙ

- Процентная ставка

$$r_t = \frac{FV - PV}{PV}$$

- Учетная ставка

$$d_t = \frac{FV - PV}{FV}$$

- Соотношение между ставками

$$r_t = \frac{d_t}{1 - d_t} \quad \text{или} \quad d_t = \frac{r_t}{1 + r_t}$$

- Формула простых процентов

$$FV = P(1 + nr)$$

- Формула сложных процентов

$$F_n = P(1 + r)^n = PEM1(r\%, n)$$

- Формула для расчета суммы, выплачиваемой банком при учете векселей

$$P = F(1 - fd)$$

где P — выплачиваемая сумма;

F — вексельная сумма;

d — банковская учетная ставка;

f — относительная длина периода до погашения векселя.

- Внутригодовые начисления в рамках одного года

$$F_n = P \left(1 + t \frac{r}{T} \right)$$

где r — годовая ставка;

t — продолжительность периода начисления в днях;

T — продолжительность года в днях.

Возможны три варианта начисления:

а) точный процент и точная продолжительность периода ($T = 365$ или 366 дней);

б) обыкновенный процент и точная продолжительность периода ($T = 360$, t — точное);

в) обыкновенный процент и приблизительная продолжительность периода ($T = 360$, t — приблизительное, когда считается, что в месяце 30 дней).

- Внутригодовые процентные начисления с целым числом лет

$$FV = P \left(1 + \frac{r}{m} \right)^{mk}$$

где r — годовая ставка;

m — количество начислений в году;

k — количество лет.

- Начисление процентов за дробное число лет:

а) по формуле сложных процентов:

$$F_n = P(1 + r)^{w+f}$$

б) по смешанной схеме:

$$F_n = P(1 + r)^w (1 + fr)$$

где w — целое число лет;

f — дробная часть года.

- Начисление процентов по внутригодовым подпериодам, когда продолжительность периода не равна целому числу подпериодов:

а) по схеме сложных процентов:

$$F_n = P \left(1 + \frac{r}{m} \right)^{w+f}$$

б) по смешанной схеме:

$$F_n = P \left(1 + \frac{r}{m} \right)^w \left(1 + f \frac{r}{m} \right)$$

где w — целое число подпериодов в n годах;

f — дробная часть подпериода;

m — количество начислений в году;

r — годовая ставка.

- Формула дисконтированной стоимости

$$PV = \frac{F_n}{(1 + r)^n} = F_n FM2(r\%, n)$$

где F_n — денежное поступление в году n .

- Дисконтированная стоимость денежного потока с неравными поступлениями

$$PV = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1 + r)^k}$$

- Будущая стоимость срочного аннуитета постнумерандо (однократные поступления платежа и начисление процентов в базисном периоде)

$$FV = A \sum_{k=1}^n (1+r)^{n-k} = A \frac{(1+r)^n - 1}{r} = A FM3(r\%, n).$$

- Будущая стоимость срочного аннуитета пренумерандо (однократные поступления платежа и начисление процентов в базисном периоде)

$$FV = A FM3(r\%, n)(1+r).$$

- Дисконтированная (текущая) стоимость срочного аннуитета постнумерандо (однократные поступления платежа и начисление процентов в базисном периоде)

$$PV = \sum_{k=1}^n \frac{A}{(1+r)^k} = A \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r} = A FM4(r\%, n).$$

- Дисконтированная (текущая) стоимость срочного аннуитета пренумерандо (однократные поступления платежа и начисление процентов в базисном периоде)

$$PV = A FM4(r\%, n)(1+r).$$

- Будущая стоимость j -срочного аннуитета постнумерандо при несовпадающих моментах поступления платежей и начисления процентов ($m > j$)

$$FV_{pst}^a = \frac{A}{j} \frac{(1+r/m)^{mk} - 1}{(1+r/m)^{m/j} - 1},$$

где A — суммарный годовой платеж;

r — годовая ставка;

k — количество лет;

m — количество начислений в году;

j — количество равных поступлений средств в году.

- Будущая стоимость j -срочного аннуитета постнумерандо при несовпадающих моментах поступления платежей и начисления процентов ($m > j$)

$$FV_{pre}^a = FV_{pst}^a \left(1 + \frac{r}{m}\right)^{m/j}.$$

- Дисконтированная стоимость бессрочного аннуитета постнумерандо

$$P = \frac{A}{r}.$$

- Ожидаемая средняя доходность финансового актива (k_0)

$$k_0 = \sum_{i=1}^n k_i p_i.$$

где k_i — возможная доходность i -го актива;
 p_i — вероятность появления.

- Вариация

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n (k_i - k_0)^2 p_i.$$

- Среднее квадратическое (стандартное) отклонение

$$SD = \sigma.$$

- Размах вариации

$$R = k_{\max} - k_{\min}.$$

- Коэффициент вариации

$$V = \frac{\sigma}{k}.$$

- Ожидаемая доходность портфеля (k_{op})

$$k_{op} = \sum_{i=1}^n k_{oi} d_i,$$

где k_{oi} — ожидаемая доходность i -го актива;
 d_i — доля i -го актива в портфеле.

- Стандартное отклонение доходности портфеля

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n (k_{pi} - k_{op})^2 p_i,$$

где k_{pi} — доходность портфеля при i -м состоянии экономики.

- Вариация доходности портфеля, состоящего из двух активов

$$\sigma_p^2 = d_1^2 \sigma_1^2 + d_2^2 \sigma_2^2 + 2d_1 d_2 r_{12} \sigma_1 \sigma_2.$$

где d_j — доля j -го актива в портфеле;
 r_{12} — коэффициент корреляции между ожидаемыми доходностями активов;
 σ_i — вариация доходности j -го актива.

- Модель оценки финансовых активов (*Capital Asset Pricing Model*, *CAPM*)

$$k_o = k_f + \beta(k_m - k_f),$$

где k_o — ожидаемая доходность акций данной компании;
 k_f — доходность безрисковых ценных бумаг;
 β — бета-коэффициент для данной компании;
 k_m — доходность на рынке в среднем.

- Базовая формула оценки стоимости финансового актива, *DCF-модель*

$$V_t = \sum_{k=1}^{\infty} \frac{CF_k}{(1+r_k)^k} \quad (1)$$

где V_t — текущая цена финансового актива (в условиях равновесного рынка совпадает с внутренней, или теоретической? стоимостью актива);

CF_k — прогнозируемый денежный поток;

r_k — требуемая норма прибыли в k -м периоде (чаще всего берется постоянной).

Примечание: в случае когда оцениваемый актив является акцией, а множество $\{CF_k\}$ представляет собой поток ожидаемых дивидендов, модель (1) называется моделью Уильямса.

- Оценка безотзывной облигации с годовым начислением процентов

$$V_t = \sum_{k=1}^n \frac{CF}{(1+r)^k} + \frac{M}{(1+r)^n} = CF \cdot FM4(r\%, n) + M \cdot FM2(r\%, n), \quad (2)$$

где CF — годовой купонный доход;

M — нарицательная стоимость, выплачиваемая при погашении облигации;

r — требуемая норма прибыли;

n — число лет до погашения облигации;

V_t — текущая цена облигации (теоретическая стоимость).

- Оценка безотзывной облигации с полугодовым начислением процентов

$$V_t = \sum_{k=1}^{2n} \frac{CF/2}{(1+r/2)^k} + \frac{M}{(1+r/2)^{2n}}. \quad (3)$$

• Доходность облигации без права досрочного погашения (синонимы — «общая доходность», «доходность к погашению») (*Yield to Maturity, YTM*). Показатель *YTM*, характеризующий эффективность инвестирования в данную ценную бумагу, может быть найден из уравнений (2) или (3), т. е.

$$YTM = r.$$

• Поскольку уравнения (2) и (3) могут быть решены относительно r лишь с помощью компьютера или финансового калькулятора, на практике используют ориентировочное значение *YTM*, найденное по формуле

$$YTM = \frac{CF + (M - V)/k}{(M + V)/2}, \quad (4)$$

где k — число лет (в общем случае — базисных периодов), оставшееся до погашения облигации.

• Оценка облигации с правом досрочного погашения или отзыва с рынка (возвратной облигации).

Выполняется с помощью формул (2) и (3), в которых номинал M заменен ценой отзыва (выкупной ценой) C_p .

• Доходность отзывной облигации (доходность досрочного погашения) (*Yield to Call, YTC*).

Рассчитывается по формуле (4), в которой номинал M заменен выкупной ценой.

• Эффективная годовая процентная ставка (r_e).

Показатели *YTM* для различных облигаций могут быть несопоставимы, так как проценты могут начисляться с различной частотой, поэтому в анализе используют r_e :

$$r_e = \left(1 + \frac{r}{m}\right)^m - 1,$$

где r — номинальная годовая процентная ставка (доходность);

m — количество начислений в году.

• Оценка привилегированных акций и бессрочных облигаций выполняется по формуле:

$$PV = \frac{CF}{r}.$$

• Виды доходности:

• Текущая (дивидендная) доходность (k_d):

$$k_d = \frac{\text{Купонный доход}}{\text{Текущая цена}}.$$

• Капитализированная доходность (k_c):

$$k_c = \frac{P_1 - P_0}{P_0},$$

где P_1 — цена актива на конец периода;

P_0 — цена актива на начало периода.

• Общая доходность

$$k_t = k_d + k_c.$$

• Купонная доходность (k_c):

$$k_c = \frac{\text{Купонный доход}}{\text{Номинал}}.$$

• Доходность к погашению = *YTM*.

• Доходность досрочного погашения = *YTC*.

• Оценка обыкновенных акций с постоянным темпом прироста дивидендов (g) выполняется с помощью модели Гордона:

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{r-g} = \frac{D_1}{r-g}, \quad (5)$$

где P_0 — ожидаемая стоимость (например, на конец истекшего года);
 r — требуемая норма прибыли;
 D_0 — последний выплаченный годовой дивиденд (истекшего года);
 D_1 — ожидаемый дивиденд в наступающем году.

• Соотношение между дивидендной и экс-дивидендной ценой акции.

Цена, найденная по формуле (5), называется экс-дивидендной; если к ней добавить последний выплаченный дивиденд, получим дивидендную цену.

• Непостоянный темп прироста дивиденда.

Оценка обыкновенных акций с непостоянным темпом прироста дивидендов в том смысле, что в первые годы (обычно в годы становления фирмы) дивиденды могут варьировать и лишь по истечении некоторого времени (n периодов) они выйдут на постоянный темп прироста g , выполняется по формуле:

$$V_t = \sum_{k=1}^n \frac{D_k}{(1+r)^k} + \frac{D_{n+1}}{r-g} \left(\frac{1}{1+r} \right)^n.$$

• Расчет чистой дисконтированной стоимости (*Net Present Value, NPV*)

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} - IC.$$

где P_k — денежные поступления, генерируемые проектом в году k ;
 IC — величина первоначальной инвестиции;
 r — ставка дисконтирования.

Принятие решения: если $NPV > 0$, проект принимается;
 $NPV < 0$, проект следует отвергнуть;
 $NPV = 0$, любое решение.

• Расчет чистой терминальной стоимости (*Net Terminal Value, NTV*)

$$NTV = \sum_{k=1}^n P_k (1+r)^{n-k} - IC(1+r)^n.$$

• Расчет индекса рентабельности инвестиции (*Profitability Index, PI*)

$$PI = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} : IC,$$

Принятие решения: если $PI > 1$, проект принимается;
 $PI < 1$, проект следует отвергнуть;
 $PI = 1$, любое решение.

• Расчет внутренней нормы прибыли (*Internal Rate of Return, IRR*)

$$IRR = r, \text{ при котором } NPV = f(r) = 0,$$

где CC — стоимость капитала или соответствующего источника средств.

Принятие решения: если $IRR > CC$, проект принимается;
 $IRR < CC$, проект следует отвергнуть;
 $IRR = CC$, любое решение.

• Нахождение IRR методом линейной аппроксимации

$$IRR' = r_1 + \frac{f(r_1)}{f(r_1) - f(r_2)} (r_2 - r_1),$$

где r_1 — значение табулированной ставки дисконтирования, при которой $f(r_1) > 0$ ($f(r_1) < 0$);
 r_2 — значение табулированной ставки дисконтирования, при которой $f(r_2) < 0$ ($f(r_2) > 0$).

• Расчет модифицированной внутренней нормы прибыли (*Modified Internal Rate of Return, MIRR*)

$$\sum_{k=0}^n \frac{OF_k}{(1+r)^k} = \frac{\sum_{k=0}^n IF_k (1+r)^{n-k}}{(1+MIRR)^n},$$

где OF_k — отток денежных средств в k -м периоде (по абсолютной величине);
 IF_k — приток денежных средств в k -м периоде;
 r — стоимость источника финансирования данного проекта;
 n — продолжительность проекта.

• Срок окупаемости инвестиции (*Payback Period, PP*)

$$PP = \min n, \text{ при котором } \sum_{k=1}^n CF_k \geq IC,$$

где CF_k — поступления по годам, $n \leq m$;
 m — срок продолжительности проекта.

В зависимости от поставленной цели возможно вычисление значения PP с различной точностью.

• Дисконтированный срок окупаемости инвестиции (*Discounted Payback Period, DPP*).

$$DPP = \min n, \text{ при котором } \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k} \geq IC.$$

где CF_k — поступления по годам, $n \leq m$;
 m — срок продолжительности проекта.

• Учетная норма прибыли (*Accounting Rate of Return, ARR*)

$$ARR = \frac{PN}{\frac{1}{2}(IC + RV)},$$

где PN — среднегодовая прибыль, генерируемая проектом;
 IC — величина исходной инвестиции;
 RV — величина остаточной стоимости активов.

- NPV проекта с бесконечным числом реализаций

$$NPV(k, \infty) = NPV(k) \frac{(1+r)^k}{(1+r)^k - 1},$$

где k — продолжительность проекта при однократной реализации.

- Расчет оптимальной партии заказа

$$EOQ = \sqrt{\frac{2FD}{H}},$$

где EOQ — объем партии в единицах;

F — стоимость выполнения одной партии заказа;
 D — общая потребность в сырье на период, ед.;
 H — затраты по хранению единицы сырья.

- Алгоритмы управления запасами:

$$RP = MU MD;$$

$$SS = RP - AU AD;$$

$$MS = RP + EOQ - LU LD,$$

где AU — средняя дневная потребность в сырье, ед.;

AD — средняя продолжительность выполнения заказа (от момента размещения до момента получения сырья), дн.;

SS — наиболее вероятный минимальный уровень запасов, ед.;

MS — максимальный уровень запасов, ед.;

RP — уровень запасов, при котором делается заказ, ед.;

LU — минимальная дневная потребность в сырье, ед.;

MU — максимальная дневная потребность в сырье, ед.;

MD — максимальное число дней выполнения заказа;

LD — минимальное число дней выполнения заказа.

- Расчет приемлемого темпа развития фирмы:

$$q = \frac{r ROE}{1 - r ROE} - \frac{r p RO FD}{1 - r p RO FD}, \quad (6)$$

где PN — чистая прибыль отчетного периода (прибыль после вычета налогов);

PR — реинvestированная прибыль отчетного периода;

S — выручка от реализации;

E — собственный капитал;

L — заемный капитал;

ROE — рентабельность собственного капитала: $ROE = PN/E$;

r — коэффициент реинvestирования прибыли: $r = PR/PN$;

p — коэффициент чистой рентабельности продукции: $p = PN/S$;

q — темп прироста объема продукции (желаемый или прогнозируемый);

RO — ресурсоотдача (показывает, сколько рублей объема реализованной продукции приходится на 1 рубль средств, инвестированных в деятельность предприятия): $RO = S/A$;

FD — коэффициент финансовой зависимости (показывает, сколько рублей капитала, авансированного в деятельность предприятия, приходится на 1 рубль собственного капитала): $FD = A/E = 1 + L/E$.

- Чистые активы акционерного общества:

$$ЧА = [BA + (OA - ЗУ)] - [ДО + (КО - ДБП)],$$

где BA — внеоборотные активы (итог первого раздела актива баланса);

OA — оборотные активы (итог второго раздела актива баланса);

$ЗУ$ — задолженность учредителей по взносам в уставный капитал (в случае ее обособления в балансе);

$ДО$ — долгосрочные обязательства;

$КО$ — краткосрочные обязательства;

$ДБП$ — доходы будущих периодов.

- Уровень операционного левериджа (DOL)

$$DOL_1 = \frac{FC}{VC} \quad \text{или} \quad DOL_2 = \frac{FC}{FC + VC},$$

где FC — условно-постоянные расходы;

VC — переменные расходы.

- Уровень операционного левериджа (оценка через темповые показатели)

$$DOL_r = \frac{T_{EBIT}}{T_Q} \quad \text{или} \quad DOL_r(q_b) = \frac{q_b(p - vc)}{q_b(p - vc) - FC},$$

где T_{EBIT} — темп изменения прибыли до вычета процентов и налогов (в процентах к базовому значению);

T_Q — темп изменения объема реализации в натуральных единицах (в процентах к базовому значению);

q_b — базовый уровень продаж в натуральных единицах;

p — цена продажи единицы продукции;

vc — переменные расходы на единицу продукции;

FC — условно-постоянные расходы

- Уровень финансового левериджа (DFL)

$$DFL_1 = \frac{L}{E} \quad \text{или} \quad DFL_2 = \frac{L}{E + L},$$

где E — собственный капитал;

L — заемный капитал.

- Уровень финансового левериджа (оценка через темповые показатели)

$$DFL_r = \frac{T_{NI}}{T_{EBIT}} \quad \text{или} \quad DFL_r(EBIT_b) = \frac{EBIT_b}{EBIT_b - I_n - \frac{PD}{1-t}},$$

где T_M — темп изменения чистой прибыли (в процентах к базовому значению);
 T_{EBIT} — темп изменения прибыли до вычета процентов и налогов (в процентах к базовому значению);
 $EBIT_b$ — операционная прибыль в базовом варианте;
 In — процентные расходы, уплачиваемые лендерам;
 t — ставка налога на прибыль (в долях единицы);
 PD — дивиденды по привилегированным акциям.

- Индивидуальный индекс цен

$$i_p = \frac{p_1}{p_0}$$

- Индекс цен (индекс Карли)

$$I_p = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{p_{i1}}{p_{i0}}}{n}$$

Примечание: в нижеследующих формулах суммирование по i не показано, хотя оно подразумевается для всех членов, входящих под знак суммы.

- Индекс цен (индекс Ласпейреса)

$$I_p = \frac{\sum p_1 q_0}{\sum p_0 q_0}$$

- Индекс цен (индекс Пааше)

$$I_p = \frac{\sum p_1 q_1}{\sum p_0 q_1}$$

- Индекс цен (индекс Эджуорта)

$$I_p = \frac{\sum p_1 \frac{q_1 + q_0}{2}}{\sum p_0 \frac{q_1 + q_0}{2}}$$

- Индекс цен (идеальный индекс)

$$I_p = \sqrt{\text{Индекс Ласпейреса} \times \text{Индекс Пааше}}$$

- Коэффициент падения покупательной способности денежной единицы

$$k_{pc} = \frac{1}{I_p}$$

- Прирост товарооборота за счет изменения цен

$$\Delta_p T = \sum p_1 q_1 - \sum p_0 q_1$$

- Пересчет товарооборота (T) в сопоставимые цены:

$$T_s = T_b : I_p$$

где T_s — товарооборот сопоставимый;
 T_b — товарооборот фактический (отчетного периода);
 I_p — индекс цен.

- Расчет индекса цен за произвольное число дней n

$$I_p^n = (1 + h_p^d)^n$$

где I_p^n — значение индекса за n дней;
 h_p^d — однодневный темп изменения цен.

- Модель авторегрессионной зависимости

$$Y_t = a_0 + a_1 Y_{t-1} + a_2 Y_{t-2} + \dots + a_k Y_{t-k}$$

- Коэффициент парной корреляции

$$r = \frac{n \sum xy - \sum x \sum y}{\sqrt{\{n \sum x^2 - (\sum x)^2\} \{n \sum y^2 - (\sum y)^2\}}}$$

- Средневзвешенная стоимость капитала

$$WACC = \sum k_i d_i$$

где k_i — стоимость i -го источника;
 d_i — доля i -го источника в общей их сумме.

- Стоимость источника «Собственный капитал» финансово зависимой компании (k_g) в условиях предпосылки об отсутствии налогов

$$k_g = k_u + (k_u - k_d) \frac{D}{E}$$

где k_u — стоимость источника «Собственный капитал» финансово независимой компании;

k_d — стоимость заемного капитала;

D — рыночная оценка заемного капитала;

E — рыночная оценка собственного капитала.

- Стоимость источника «Собственный капитал» финансово зависимой компании (k_g) в условиях предпосылки о существовании налога на прибыль по ставке T

$$k_g = k_u + (k_u - k_d)(1 - T) \frac{D}{E}$$

- Стоимость краткосрочного источника «Кредиторская задолженность» при наличии опции о скидке с цены

Приложение 2

ПОРЯДКОВЫЕ НОМЕРА ДНЕЙ В ГОДУ

Обыкновенный год

День месяца	сквозная нумерация											
	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь	Июль	Август	Сентябрь	Октябрь	Ноябрь	Декабрь
1	1	32	60	91	121	152	182	213	244	274	305	335
2	2	33	61	92	122	153	183	214	245	275	306	336
3	3	34	62	93	123	154	184	215	246	276	307	337
4	4	35	63	94	124	155	185	216	247	277	308	338
5	5	36	64	95	125	156	186	217	248	278	309	339
6	6	37	65	96	126	157	187	218	249	279	310	340
7	7	38	66	97	127	158	188	219	250	280	311	341
8	8	39	67	98	128	159	189	220	251	281	312	342
9	9	40	68	99	129	160	190	221	252	282	313	343
10	10	41	69	100	130	161	191	222	253	283	314	344
11	11	42	70	101	131	162	192	223	254	284	315	345
12	12	43	71	102	132	163	193	224	255	285	316	346
13	13	44	72	103	133	164	194	225	256	286	317	347
14	14	45	73	104	134	165	195	226	257	287	318	348
15	15	46	74	105	135	166	196	227	258	288	319	349
16	16	47	75	106	136	167	197	228	259	289	320	350
17	17	48	76	107	137	168	198	229	260	290	321	351
18	18	49	77	108	138	169	199	230	261	291	322	352
19	19	50	78	109	139	170	200	231	262	292	323	353
20	20	51	79	110	140	171	201	232	263	293	324	354
21	21	52	80	111	141	172	202	233	264	294	325	355
22	22	53	81	112	142	173	203	234	265	295	326	356
23	23	54	82	113	143	174	204	235	266	296	327	357
24	24	55	83	114	144	175	205	236	267	297	328	358
25	25	56	84	115	145	176	206	237	268	298	329	359
26	26	57	85	116	146	177	207	238	269	299	330	360
27	27	58	86	117	147	178	208	239	270	300	331	361
28	28	59	87	118	148	179	209	240	271	301	332	362
29	29	—	88	119	149	180	210	241	272	302	333	363
30	30	—	89	120	150	181	211	242	273	303	334	364
31	31	—	90	—	151	—	212	243	—	304	—	365

Високосный год

День месяца	сквозная нумерация											
	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь	Июль	Август	Сентябрь	Октябрь	Ноябрь	Декабрь
1	1	32	61	92	122	153	183	214	245	275	306	336
2	2	33	62	93	123	154	184	215	246	276	307	337
3	3	34	63	94	124	155	185	216	247	277	308	338
4	4	35	64	95	125	156	186	217	248	278	309	339
5	5	36	65	96	126	157	187	218	249	279	310	340
6	6	37	66	97	127	158	188	219	250	280	311	341
7	7	38	67	98	128	159	189	220	251	281	312	342
8	8	39	68	99	129	160	190	221	252	282	313	343
9	9	40	69	100	130	161	191	222	253	283	314	344
10	10	41	70	101	131	162	192	223	254	284	315	345
11	11	42	71	102	132	163	193	224	255	285	316	346
12	12	43	72	103	133	164	194	225	256	286	317	347
13	13	44	73	104	134	165	195	226	257	287	318	348
14	14	45	74	105	135	166	196	227	258	288	319	349
15	15	46	75	106	136	167	197	228	259	289	320	350
16	16	47	76	107	137	168	198	229	260	290	321	351
17	17	48	77	108	138	169	199	230	261	291	322	352
18	18	49	78	109	139	170	200	231	262	292	323	353
19	19	50	79	110	140	171	201	232	263	293	324	354
20	20	51	80	111	141	172	202	233	264	294	325	355
21	21	52	81	112	142	173	203	234	265	295	326	356
22	22	53	82	113	143	174	204	235	266	296	327	357
23	23	54	83	114	144	175	205	236	267	297	328	358
24	24	55	84	115	145	176	206	237	268	298	329	359
25	25	56	85	116	146	177	207	238	269	299	330	360
26	26	57	86	117	147	178	208	239	270	300	331	361
27	27	58	87	118	148	179	209	240	271	301	332	362
28	28	59	88	119	149	180	210	241	272	302	333	363
29	29	60	89	120	150	181	211	242	273	303	334	364
30	30	—	90	121	151	182	212	243	274	304	335	365
31	31	—	91	—	152	—	213	244	—	305	—	366

Приложение 3

ФИНАНСОВЫЕ ТАБЛИЦЫ

Таблица 1

Мультиплицирующий множитель для единичного платежа

$$FM1(r, n) = FVIF(r, n) = (1 + r)^n$$

Характеризует будущую стоимость одной денежной единицы, наращенную по ставке r на конец периода n

n/r	2%	4%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%
1	1,020	1,040	1,060	1,080	1,100	1,120	1,140	1,160	1,180	1,200
2	1,040	1,082	1,124	1,166	1,210	1,254	1,300	1,346	1,392	1,440
3	1,061	1,125	1,191	1,260	1,331	1,405	1,482	1,561	1,643	1,728
4	1,082	1,170	1,262	1,360	1,464	1,574	1,689	1,811	1,939	2,074
5	1,104	1,217	1,338	1,469	1,611	1,762	1,925	2,100	2,288	2,488
6	1,126	1,265	1,419	1,587	1,772	1,974	2,195	2,436	2,700	2,986
7	1,149	1,316	1,504	1,714	1,949	2,211	2,502	2,826	3,185	3,583
8	1,172	1,369	1,594	1,851	2,144	2,476	2,853	3,278	3,759	4,300
9	1,195	1,423	1,689	1,999	2,358	2,773	3,252	3,803	4,435	5,160
10	1,219	1,480	1,791	2,159	2,594	3,106	3,707	4,411	5,234	6,192
11	1,243	1,539	1,898	2,332	2,853	3,479	4,226	5,117	6,176	7,430
12	1,268	1,601	2,012	2,518	3,138	3,896	4,818	5,936	7,288	8,916
13	1,294	1,665	2,133	2,720	3,452	4,363	5,492	6,886	8,599	10,699
14	1,319	1,732	2,261	2,937	3,797	4,887	6,261	7,988	10,147	12,839
15	1,346	1,801	2,397	3,172	4,177	5,474	7,138	9,266	11,974	15,407
16	1,373	1,873	2,540	3,426	4,595	6,130	8,137	10,748	14,129	18,488
17	1,400	1,948	2,693	3,700	5,054	6,866	9,276	12,468	16,672	22,186
18	1,428	2,026	2,854	3,996	5,560	7,690	10,575	14,463	19,673	26,623
19	1,457	2,107	3,026	4,316	6,116	8,613	12,056	16,777	23,214	31,948
20	1,486	2,191	3,207	4,661	6,727	9,646	13,743	19,461	27,393	38,338

Интерпретация: 1 рубль, вложенный в банк на 11 базисных периодов (например, лет) под 12% процентов (годовых), к концу операции превратится в 3,479 руб. Подразумевается, что процентная ставка в этой и последующих финансовых таблицах соответствует длине базисного периода: так, если в первой графе таблицы пронумерованы кварталы, то процентная ставка — квартальная, если годы — годовая, и т. д.

Таблица 2

Дисконтирующий множитель для единичного платежа

$$FM2(r, n) = PVIF(r, n) = \frac{1}{(1 + r)^n}$$

Характеризует дисконтированную по ставке r стоимость одной денежной единицы, ожидаемой к получению через n периодов

n/r	2%	4%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%
1	0,980	0,962	0,943	0,926	0,909	0,893	0,877	0,862	0,847	0,833
2	0,961	0,925	0,890	0,857	0,826	0,797	0,769	0,743	0,718	0,694
3	0,942	0,889	0,840	0,794	0,751	0,712	0,675	0,641	0,609	0,579
4	0,924	0,855	0,792	0,735	0,683	0,636	0,592	0,552	0,516	0,482
5	0,906	0,822	0,747	0,681	0,621	0,567	0,519	0,476	0,437	0,402
6	0,888	0,790	0,705	0,630	0,564	0,507	0,456	0,410	0,370	0,335
7	0,871	0,760	0,665	0,583	0,513	0,452	0,400	0,354	0,314	0,279
8	0,853	0,731	0,627	0,540	0,467	0,404	0,351	0,305	0,266	0,233
9	0,837	0,703	0,592	0,500	0,424	0,361	0,308	0,263	0,225	0,194
10	0,820	0,676	0,558	0,463	0,386	0,322	0,270	0,227	0,191	0,162
11	0,804	0,650	0,527	0,429	0,350	0,287	0,237	0,195	0,162	0,135
12	0,788	0,625	0,497	0,397	0,319	0,257	0,208	0,168	0,137	0,112
13	0,773	0,601	0,469	0,368	0,290	0,229	0,182	0,145	0,116	0,093
14	0,758	0,577	0,442	0,340	0,263	0,205	0,160	0,125	0,099	0,078
15	0,743	0,555	0,417	0,315	0,239	0,183	0,140	0,108	0,084	0,065
16	0,728	0,534	0,394	0,292	0,218	0,163	0,123	0,093	0,071	0,054
17	0,714	0,513	0,371	0,270	0,198	0,146	0,108	0,080	0,060	0,045
18	0,700	0,494	0,350	0,250	0,180	0,130	0,095	0,069	0,051	0,038
19	0,686	0,475	0,331	0,232	0,164	0,116	0,083	0,060	0,043	0,031
20	0,673	0,456	0,312	0,215	0,149	0,104	0,073	0,051	0,037	0,026

Интерпретация: 1 рубль, обещаемый к получению через 6 базисных периодов (например, лет), с позиции текущего момента (т. е. момента, на который делается дисконтирование) оценивается по своей ценности в 0,564 руб. при условии что устраивающая аналитика ставка дисконтирования равна 10% (годовых). Иными словами, инвестор готов отдать 0,564 руб. «сегодня», чтобы «завтра» (т. е. через шесть базисных периодов) получить 1 рубль. Повышение процентной ставки, т. е. значения коэффициента дисконтирования, например, до 14% приводит к уменьшению ценности будущего 1 рубля до 0,456 руб. Это означает, по сути, что инвестор более осторожно оценивает значимость будущего рубля как результата инвестиции.

Таблица 4

Мультиплицирующий множитель для аннуитета

$$FM3(r, n) = FVIFA(r, n) = \sum_{k=1}^n (1+r)^{n-k} = \frac{(1+r)^n - 1}{r}$$

Характеризует будущую стоимость срочного аннуитета постнумерандо с регулярным платежом, равным одной денежной единице, продолжительностью n периодов и наращением по ставке r .

n/r	2%	4%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%
1	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
2	2,020	2,040	2,060	2,080	2,100	2,120	2,140	2,160	2,180	2,200
3	3,060	3,122	3,184	3,246	3,310	3,374	3,440	3,506	3,572	3,640
4	4,122	4,246	4,375	4,506	4,641	4,779	4,921	5,066	5,215	5,368
5	5,204	5,416	5,637	5,867	6,105	6,353	6,610	6,877	7,154	7,442
6	6,308	6,633	6,975	7,336	7,716	8,115	8,536	8,977	9,442	9,930
7	7,434	7,898	8,394	8,923	9,487	10,089	10,730	11,414	12,142	12,916
8	8,583	9,214	9,897	10,637	11,436	12,300	13,233	14,240	15,327	16,499
9	9,755	10,583	11,491	12,488	13,579	14,776	16,085	17,519	19,086	20,799
10	10,950	12,006	13,181	14,487	15,937	17,549	19,337	21,321	23,521	25,959
11	12,169	13,486	14,972	16,645	18,531	20,655	23,045	25,733	28,755	32,150
12	13,412	15,026	16,870	18,977	21,384	24,133	27,271	30,850	34,931	39,581
13	14,680	16,627	18,882	21,495	24,523	28,029	32,089	36,786	42,219	48,497
14	15,974	18,292	21,015	24,215	27,975	32,393	37,581	43,672	50,818	59,196
15	17,293	20,024	23,276	27,152	31,772	37,280	43,842	51,660	60,965	72,035
16	18,639	21,825	25,673	30,324	35,950	42,753	50,980	60,925	72,939	87,442
17	20,012	23,698	28,213	33,750	40,545	48,884	59,118	71,673	87,068	105,931
18	21,412	25,645	30,906	37,450	45,599	55,750	68,394	84,141	103,740	128,117
19	22,841	27,671	33,760	41,446	51,159	63,440	78,969	98,603	123,414	154,740
20	24,297	29,778	36,786	45,762	57,275	72,052	91,025	115,380	146,628	186,688

Интерпретация: если ежегодно в течение пяти лет в конце года вносить в банк по 1 руб. и не делать изъятий со счета, то к концу операции (т. е. к началу шестого года) на счете накопится 5,867 руб., при условии что банк начисляет и капитализирует проценты по ставке 8% годовых; полученная величина представляет собой будущую стоимость единичного аннуитета. Если запросы инвестора в отношении доходности более существенны (например, его устраивает ставка в 10% годовых), то к концу операции на его счете будет 6,105 руб. Заметим, что интерпретация не меняется, если от года перейти к базисному периоду любой продолжительности; единственное, о чем нужно помнить, — это об условии соответствия процентной ставки продолжительности базисного периода (например, базисный период — квартал, то и процентная ставка — квартальная).

Таблица 4

Дисконтирующий множитель для аннуитета

$$FM4(r, n) = PVIFA(r, n) = \sum_{k=1}^n \frac{1}{(1+r)^k} = \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r}$$

Характеризует дисконтированную стоимость срочного аннуитета постнумерандо с регулярным платежом, равным одной денежной единице, продолжительностью n периодов и дисконтированием по ставке r .

n/r	2%	4%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%
1	0,980	0,962	0,943	0,926	0,909	0,893	0,877	0,862	0,847	0,833
2	1,942	1,886	1,833	1,783	1,736	1,690	1,647	1,605	1,566	1,528
3	2,884	2,775	2,673	2,577	2,487	2,402	2,322	2,246	2,174	2,106
4	3,808	3,630	3,465	3,312	3,170	3,037	2,914	2,798	2,690	2,589
5	4,713	4,452	4,212	3,993	3,791	3,605	3,433	3,274	3,127	2,991
6	5,601	5,242	4,917	4,623	4,355	4,111	3,889	3,685	3,498	3,326
7	6,472	6,002	5,582	5,206	4,868	4,564	4,288	4,039	3,812	3,605
8	7,325	6,733	6,210	5,747	5,335	4,968	4,639	4,344	4,078	3,837
9	8,162	7,435	6,802	6,247	5,759	5,328	4,946	4,607	4,303	4,031
10	8,983	8,111	7,360	6,710	6,145	5,650	5,216	4,833	4,494	4,192
11	9,787	8,760	7,887	7,139	6,495	5,938	5,453	5,029	4,656	4,327
12	10,575	9,385	8,384	7,536	6,814	6,194	5,660	5,197	4,793	4,439
13	11,348	9,986	8,853	7,904	7,103	6,424	5,842	5,342	4,910	4,533
14	12,106	10,563	9,295	8,244	7,367	6,628	6,002	5,468	5,008	4,611
15	12,849	11,118	9,712	8,559	7,606	6,811	6,142	5,575	5,092	4,675
16	13,578	11,652	10,106	8,851	7,824	6,974	6,265	5,668	5,162	4,730
17	14,292	12,166	10,477	9,122	8,022	7,120	6,373	5,749	5,222	4,775
18	14,992	12,659	10,828	9,372	8,201	7,250	6,467	5,818	5,273	4,812
19	15,678	13,134	11,158	9,604	8,365	7,366	6,550	5,877	5,316	4,843
20	16,351	13,590	11,470	9,818	8,514	7,469	6,623	5,929	5,353	4,870

Интерпретация: представим ситуацию: инвесторам предлагается купить контракт, согласно которому в течение шести лет в конце очередного года покупатель контракта сможет получить сумму в 1 руб. Если устраивающая инвестора AA процентная ставка равна 14% годовых, то справедливая стоимость контракта равна 3,889 руб. Именно эту сумму инвестор AA должен заплатить единовременно за возможность в течение шести лет получать по 1 руб. по окончании очередного года. Если инвестор BB более осторожен и устраивающая его доходность равна 18% годовых, то справедливая (с точки зрения уже этого инвестора) стоимость контракта будет ниже и составит 3,498 руб. Иными словами, для инвестора BB текущая ценность контракта (т. е. ценность на момент инвестирования) ниже, нежели для инвестора AA . Как и в предыдущей финансовой таблице, суть интерпретации не меняется при переходе от года к базисному интервалу любой продолжительности.

Приложение 4

ДИНАМИКА КОЭФФИЦИЕНТА ПАДЕНИЯ ПОКУПАТЕЛЬНОЙ СПОСОБНОСТИ ДЕНЕЖНОЙ ЕДИНИЦЫ

(в долях единицы)

Длина периода в днях	Темп инфляции в процентах: в месяц/(в день)									
	1% (0,033%)	2,5% (0,082%)	5% (0,163%)	7,5% (0,241%)	10% (0,318%)	12,5% (0,395%)	15% (0,467%)	17,5% (0,519%)	20% (0,610%)	22,5% (0,679%)
10	0,997	0,992	0,984	0,976	0,969	0,962	0,954	0,948	0,941	0,935
15	0,995	0,988	0,976	0,965	0,953	0,943	0,932	0,923	0,913	0,903
20	0,993	0,984	0,968	0,953	0,938	0,925	0,911	0,898	0,885	0,873
25	0,992	0,980	0,960	0,942	0,924	0,907	0,890	0,874	0,859	0,844
30	0,990	0,976	0,952	0,930	0,909	0,889	0,870	0,851	0,833	0,816
35	0,989	0,972	0,945	0,919	0,895	0,872	0,850	0,828	0,808	0,789
40	0,987	0,968	0,937	0,908	0,881	0,855	0,830	0,807	0,784	0,763
45	0,985	0,964	0,929	0,897	0,867	0,838	0,811	0,785	0,761	0,737
50	0,984	0,960	0,922	0,887	0,853	0,822	0,792	0,764	0,738	0,713
55	0,982	0,956	0,914	0,876	0,840	0,806	0,774	0,744	0,716	0,689
60	0,980	0,952	0,907	0,866	0,827	0,790	0,756	0,724	0,694	0,666
65	0,979	0,948	0,900	0,855	0,814	0,775	0,739	0,705	0,673	0,644
70	0,977	0,944	0,892	0,845	0,801	0,760	0,722	0,686	0,653	0,623
75	0,976	0,940	0,885	0,835	0,788	0,745	0,705	0,668	0,634	0,602
80	0,974	0,937	0,878	0,825	0,776	0,731	0,689	0,650	0,615	0,582
85	0,972	0,933	0,871	0,815	0,763	0,716	0,673	0,633	0,596	0,563
90	0,971	0,929	0,864	0,805	0,751	0,703	0,657	0,616	0,578	0,544
95	0,969	0,925	0,857	0,796	0,740	0,689	0,642	0,600	0,561	0,526
100	0,968	0,921	0,850	0,786	0,728	0,676	0,628	0,584	0,544	0,508

Интерпретация: первый элемент матрицы $a_{11} = 0,997$ означает, что при уровне инфляции 1% в месяц в течение десяти дней покупательная способность 1 руб. уменьшится примерно до 0,997 руб.

Приложение 5

СИСТЕМА ПОКАЗАТЕЛЕЙ ОЦЕНКИ ФИНАНСОВО-ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ФИРМЫ

Наименование показателя	Алгоритм расчета	Информационное обеспечение (отчетная форма)
1. ОЦЕНКА ИМУЩЕСТВЕННОГО ПОТЕНЦИАЛА (ПОЛОЖЕНИЯ) ФИРМЫ		
Величина контролируемых фирмой средств	Итог баланса-нетто	Форма № 1
Величина чистых активов (ЧА)	$ЧА = [ИБ_A - ЗУ] - [И_{IV} + (И_V - ДБП)]$	Форма № 1
Доля основных средств в активах фирмы	$\frac{\text{Стоимость основных средств}}{\text{Итог баланса-нетто}}$	Форма № 1
Доля активной части основных средств	$\frac{\text{Стоимость активной части основных средств}}{\text{Стоимость основных средств}}$	Форма № 5
Коэффициент износа основных средств	$\frac{\text{Накопленная амортизация основных средств}}{\text{Первоначальная стоимость основных средств}}$	Форма № 5
Коэффициент износа активной части основных средств	$\frac{\text{Накопленная амортизация активной части основных средств}}{\text{Первоначальная стоимость активной части основных средств}}$	Форма № 5
Коэффициент обновления	$\frac{\text{Первоначальная стоимость поступивших за период основных средств}}{\text{Первоначальная стоимость основных средств на конец периода}}$	Форма № 5
Коэффициент выбытия	$\frac{\text{Первоначальная стоимость выбывших за период основных средств}}{\text{Первоначальная стоимость основных средств на начало периода}}$	Форма № 5
2. ОЦЕНКА ЛИКВИДНОСТИ И ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ		
Величина собственных оборотных средств (функционалирующий капитал)	Оборотные активы – Краткосрочные обязательства	Форма № 1

Наименование показателя	Алгоритм расчета	Информационное обеспечение (отчетная форма)
Коэффициент текущей ликвидности	$\frac{\text{Оборотные активы (т. е. итог раздела II баланса)}}{\text{Краткосрочные обязательства (т. е. итог раздела V баланса)}}$	Форма № 1
Коэффициент быстрой ликвидности	$\frac{\text{Оборотные активы за минусом запасов}}{\text{Краткосрочные обязательства}}$	Форма № 1
Коэффициент абсолютной ликвидности	$\frac{\text{Денежные средства и их эквиваленты}}{\text{Краткосрочные обязательства}}$	Форма № 1
Коэффициент маневренности собственного капитала	$\frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Собственный капитал (т. е. итог раздела III баланса)}}$	Форма № 1
Коэффициент маневренности (подвижности) оборотных активов	$\frac{\text{Денежные средства и их эквиваленты}}{\text{Оборотные активы}}$	Форма № 1
Коэффициент маневренности собственных оборотных средств	$\frac{\text{Денежные средства и их эквиваленты}}{\text{Собственные оборотные средства}}$	Форма № 1
Коэффициент покрытия оборотных активов собственным капиталом	$\frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Оборотные активы}}$	Форма № 1
Коэффициент покрытия запасов собственными оборотными средствами	$\frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Запасы}}$	Форма № 1
Доля оборотных средств в активах фирмы	$\frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Итог баланса-нетто по активу}}$	Форма № 1
Доля (производственных) запасов в оборотных активах	$\frac{\text{Запасы}}{\text{Оборотные активы}}$	Форма № 1
Доля дебиторской задолженности в оборотных активах	$\frac{\text{Дебиторская задолженность + НДС по приобретенным ценностям}}{\text{Оборотные активы}}$	Форма № 1
Коэффициент покрытия запасов	$\frac{\text{«Нормальные» источники покрытия (алгоритм расчета: собственные оборотные средства + Краткосрочные кредиты и займы + Поставщики и подрядчики)}}{\text{Запасы}}$	Форма № 1
Продолжительность финансового цикла	$\text{Оборачиваемость средств в запасах} + \text{Оборачиваемость средств в дебиторской задолженности} - \text{Оборачиваемость кредиторов}$	Формы № 1, № 2

Наименование показателя	Алгоритм расчета	Информационное обеспечение (отчетная форма)
3. ОЦЕНКА ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ		
Коэффициент концентрации собственного капитала	$\frac{\text{Собственный капитал (т. е. итог раздела III баланса)}}{\text{Всего источников средств (т. е. итог баланса по пассиву)}}$	Форма № 1
Коэффициент концентрации привлеченных средств	$\frac{\text{Привлеченные средства (т. е. итог раздела IV + итог раздела V)}}{\text{Всего источников средств}}$	Форма № 1
Коэффициент финансовой зависимости	$\frac{\text{Всего источников средств}}{\text{Собственный капитал}}$	Форма № 1
Коэффициент структуры долгосрочных вложений	$\frac{\text{Долгосрочные обязательства (т. е. итог раздела IV)}}{\text{Внеоборотные активы}}$	Форма № 1
Коэффициент финансовой зависимости капитализированных источников	$\frac{\text{Долгосрочные обязательства}}{\text{Собственный капитал + Долгосрочные обязательства}}$	Форма № 1
Коэффициент финансовой независимости капитализированных источников	$\frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Собственный капитал + Долгосрочные обязательства}}$	Форма № 1
Коэффициент структуры привлеченных средств	$\frac{\text{Долгосрочные обязательства}}{\text{Привлеченные средства}}$	Форма № 1
Уровень финансового левериджа (балансовый)	$\frac{\text{Долгосрочные заемные средства}}{\text{Собственный капитал}}$	Форма № 1
Уровень финансового левериджа (рыночный)	$\frac{\text{Долгосрочные заемные средства}}{\text{Рыночная капитализация}}$	Форма № 1, данные рынка
Коэффициент покрытия постоянных нефинансовых расходов	$\frac{\text{Прибыль до вычета амортизации, процентов и налогов}}{\text{Сумма годовых амортизационных отчислений}}$	Формы № 1, № 5
Коэффициент покрытия (обеспеченности) процентов к уплате	$\frac{\text{Прибыль до вычета процентов и налогов}}{\text{Проценты к уплате}}$	Форма № 2, учетные данные
Коэффициент покрытия постоянных финансовых расходов	$\frac{\text{Прибыль до вычета процентов и налогов}}{\text{Проценты к уплате + Расходы по финансовой аренде (лизингу)}}$	Форма № 2, учетные данные

Наименование показателя	Алгоритм расчета	Информационное обеспечение (отчетная форма)
Коэффициент покрытия денежным потоком капитальных затрат	Денежный поток от основной деятельности за период Планируемые капитальные затраты	Учетные и прогнозные оценки
Коэффициент покрытия денежным потоком погашаемой долгосрочной задолженности	Денежный поток от основной деятельности за период Часть долгосрочных обязательств, планируемых к погашению	Учетные и прогнозные оценки
4. ОЦЕНКА ВНУТРИФИРМЕННОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ		
Соотношение в темпах изменения активов (T_a), выручки (T_v), прибыли (T_p)	$T_a < T_v < T_p$	Формы № 1, № 2
Производительность труда	$\frac{\text{Выручка от продаж}}{\text{Среднесписочная численность}}$	Форма № 2, учетные данные
Фондоотдача	$\frac{\text{Выручка от продаж}}{\text{Средняя стоимость основных средств}}$	Формы № 1, № 2
Ресурсоотдача	$\frac{\text{Выручка от продаж}}{\text{Средняя стоимость активов фирмы (т. е. итог баланса по активу)}}$	Формы № 1, № 2
Оборачиваемость средств в запасах (в оборотах)	$\frac{\text{Себестоимость продаж}}{\text{Средние запасы}}$	Формы № 1, № 2
Оборачиваемость средств в запасах (в днях)	$\frac{\text{Средние запасы}}{\text{Однодневная себестоимость продаж}}$	Формы № 1, № 2
Оборачиваемость средств в дебиторской задолженности (в оборотах)	$\frac{\text{Выручка от продаж}}{\text{Средняя дебиторская задолженность}}$	Формы № 1, № 2
Оборачиваемость средств в дебиторской задолженности (в днях)	$\frac{\text{Средняя дебиторская задолженность}}{\text{Однодневная выручка от продаж}}$	Формы № 1, № 2
Оборачиваемость кредиторской задолженности (в днях)	$\frac{\text{Средняя кредиторская задолженность}}{\text{Однодневная себестоимость продаж}}$	Формы № 1, № 2
Продолжительность операционного цикла	Оборачиваемость средств в запасах (в днях) + Оборачиваемость средств в дебиторской задолженности (в днях)	Формы № 1, № 2

Наименование показателя	Алгоритм расчета	Информационное обеспечение (отчетная форма)
Удельная валовая маржа ($cont$)	$cont = p - v$	Учетные данные
Критический объем продаж (Q_c)	$Q_c = FC / cont$	Учетные данные
5. ОЦЕНКА ПРИБЫЛЬНОСТИ И РЕНТАБЕЛЬНОСТИ		
Чистая прибыль (бухгалтерская)	$EBITDA = S - VC$	Форма № 2
Прибыль до вычета амортизации, процентов и налогов (синонимы — «валовая маржа», «маржинальный доход»)	$GM = EBITDA - DA = S - COGS$	Учетные данные
Валовая прибыль (синоним — «маржинальная прибыль»)	$EBIT = GM - OE$	Учетные данные
Прибыль до вычета процентов и налогов (синоним — «операционная прибыль»)	$EVA = NOPLAT - DCC = (EBIT - T) - MV_c \times WACC_m$	Учетные и рыночные данные
Добавленная экономическая стоимость (ценность) (EVA)	$MVA = TC_m - TC_b$	Учетные и рыночные данные
Добавленная рыночная стоимость (ценность) (MVA)	—	Форма № 2
Показатели динамики прибыли (по видам)	—	—
Коэффициент генерирования доходов	$\frac{\text{Прибыль до вычета процентов и налогов}}{\text{Средняя стоимость активов фирмы (т. е. итог баланса по активу)}}$	Формы № 1, № 2
Рентабельность активов	$\frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Проценты к уплате}}{\text{Средняя стоимость активов фирмы (т. е. итог баланса по активу)}}$	Формы № 1, № 2
Рентабельность инвестированного капитала	$\frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Проценты к уплате}}{\text{Инвестированный капитал (т. е. итог раздела III + итог раздела IV)}}$	Формы № 1, № 2
Рентабельность собственного капитала	$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Собственный капитал (т. е. итог раздела III)}}$	Формы № 1, № 2

Наименование показателя	Алгоритм расчета	Информационное обеспечение (отчетная форма)
Рентабельность собственного обыкновенного капитала	Чистая прибыль – Дивиденды по привилегированным акциям Собственный обыкновенный капитал (алгоритм расчета: итог раздела III – Привилегированные акции)	Формы № 1, № 2, учетные данные
Рентабельность реализованной продукции по EBITDA (или норма валовой маржи)	EDITDA Выручка от продаж	Форма № 2, учетные данные
Валовая рентабельность реализованной продукции	Валовая прибыль Выручка от продаж	Форма № 2, учетные данные
Операционная рентабельность реализованной продукции	Прибыль до вычета процентов и налогов Выручка от продаж	Форма № 2
Чистая рентабельность реализованной продукции	Чистая прибыль Выручка от продаж	Форма № 2
6. ОЦЕНКА РЫНОЧНОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ФИРМЫ		
Прибыль (доход) на акцию (EPS)	Чистая прибыль – Дивиденды по привилегированным акциям Средневзвешенное число обыкновенных акций	Учетные данные
Коэффициент котируемости акции (P/E)	Текущая рыночная цена акции (обыкновенной) Прибыль (доход) на акцию	Учетные и рыночные данные
Дивидендная доходность (YLD)	Дивиденд, выплачиваемый по акции Текущая рыночная цена акции	Учетные и рыночные данные
Дивидендный выход (DP)	Дивиденд, выплачиваемый по акции Прибыль (доход) на акцию	Учетные и рыночные данные
Дивидендное покрытие (DC)	Прибыль на акцию Дивиденд на акцию	Учетные и рыночные данные
Коэффициент рыночной оценки акции (P/B ratio)	Текущая рыночная цена акции Книжная (учетная) цена акции	Учетные и рыночные данные
Коэффициент Тобина (q-ratio)	Рыночная капитализация Величина чистых активов в рыночной ликвидационной оценке	Учетные и рыночные данные

Примечания:

1. В таблице подразумевается структура отчетности, рекомендованная приказом Минфина России от 22 июля 2003 г. № 67н «О формах бухгалтерской отчетности организаций».

2. В таблице приведены лишь ориентировочные алгоритмы расчета аналитических коэффициентов. При проведении конкретных расчетов эти алгоритмы могут уточняться. Так, в случае использования балансов в структуре, предписанной ранее действовавшими регулятивами, может потребоваться процедура дополнительной очистки от регулятивов.

3. При расчете отдельных показателей, в которых предусмотрено использование статьи «Долгосрочные обязательства», в расчет может приниматься как весь одноименный подраздел, так и данный подраздел за минусом статьи «Отложенные налоговые обязательства» (в частности, при исчислении уровня финансового левериджа в расчет может приниматься сумма долгосрочных кредитов и облигационных займов).

4. Алгоритмы расчета отдельных показателей см. в соответствующих разделах книги.

5. В таблице использованы следующие обозначения: ИБА – итог баланса по активу; ЗУ – задолженность учредителей по взносам в уставный капитал; ИIV – итог раздела IV баланса; ИV – итог раздела V баланса; ДБП – доходы будущих периодов; p – цена единицы продукции; v – переменные производственные расходы на единицу продукции; FC – условно-постоянные расходы производственного характера; NOPLAT – чистая операционная прибыль, скорректированная на налоговые выплаты; DCC – нормальные затраты капитала; MV_c – совокупная рыночная стоимость фирмы (сумма собственного и заемного капиталов в рыночной оценке); $WACC_m$ – средневзвешенная стоимость капитала (по рынку, сегменту рынка); S – выручка от продаж; VC – переменные расходы; COGS – себестоимость реализованной продукции; OE – операционные расходы (управленческие расходы, расходы по сбыту продукции, прочие операционные расходы); EBITDA – маржинальный доход; DA – амортизационные отчисления за отчетный период; EBIT – операционная прибыль; T – сумма уплаченных налогов; TC_m – совокупная рыночная стоимость фирмы как сумма рыночных оценок капитала собственников и заемного капитала; TC_b – совокупная учетная (балансовая) стоимость фирмы как сумма балансовых оценок капитала собственников и заемного капитала.

Приложение 6

ФРАГМЕНТ РАБОЧЕЙ ПРОГРАММЫ УЧЕБНОЙ ДИСЦИПЛИНЫ «АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ»¹

I. Организационно-методический раздел

1.1. **Цель изучения дисциплины:** овладение базовыми специальными знаниями, представлениями, умениями и навыками, необходимыми для понимания публичной финансовой отчетности, ее чтения и анализа.

1.2. **Задачи курса:** изучение состава и структуры отчетности; ознакомление с базовыми регулятивами в области учета и отчетности, в том числе и в международном контексте; овладение методиками оценки имущественного и финансового состояния фирмы.

1.3. **Место курса в профессиональной подготовке выпускника:** дисциплина «Анализ финансовой отчетности» является базовой в подготовке специалистов экономического профиля как в общеуниверситетских программах, так и в программах профессиональной подготовки (профессиональный бухгалтер, финансовый менеджер, финансовый аналитик и др.).

1.4. **Связь с другими дисциплинами:** освоению курса «Анализ финансовой отчетности» должно предшествовать прослушивание курса «Бухгалтерский (финансовый) учет».

1.5. **Требования к уровню освоения дисциплины «Анализ финансовой отчетности»:**

- **знать:** нормативные документы, регулирующие бухгалтерский учет и отчетность, структуру и состав отчетности, методы оценки имущественного и финансового состояния предприятия, систему показателей оценки;

- **уметь:** анализировать и прогнозировать финансовое состояние предприятия;

- **иметь представление:** об особенностях составления, представления и анализа финансовой отчетности за рубежом.

¹ В учебных планах дисциплина может называться «Финансовый анализ», «Анализ баланса» и др.

II. Объем дисциплины, виды учебной работы, форма текущего, промежуточного и итогового контроля

Всего аудиторных занятий (лекций)	34 ч
Самостоятельная работа студентов	17 ч
Итого (трудоемкость дисциплины)	51 ч

Занятия проходят в пятом семестре.

Форма контроля: **экзамен**. Экзамен может проводиться в тестовой форме (условия см. в работе: *Ковалев В. В., Ковалев Вит. В.* Финансовый менеджмент: конспект лекций с задачами и тестами. М.: Проспект, 2010).

III. Содержание дисциплины

Тема 1. Бухгалтерская (финансовая) отчетность в системе управления фирмой

Финансовая деятельность фирмы в контексте окружающей среды. Бухгалтерская отчетность в системе управления фирмой. Анализ в контексте общих функций управления. Учет, аудит и анализ в контексте агентской теории. Отчетность, поведенческие и психологические аспекты бухгалтерского учета. Информационное обеспечение управленческого процесса. Структура информационной базы. Система информационного обеспечения управленческих решений. Регулирование учета и отчетности: международные подходы. Отчетность и рынки капитала. Общественные организации (профессиональные институты) в регулировании учета и отчетности: международные подходы. Роль *IFAC*, *IASB* и *IOSCO* в форматировании отчетности. Концепция *true and fair view*. Международные стандарты финансовой отчетности. Проекты гармонизации, стандартизации и конвергенции систем и моделей бухгалтерского учета. *US GAAP*, МСФО и РСБУ. Принципы и система регулирования учета и отчетности в России. Иерархия бухгалтерских регулятивов. Основные нормативные документы: их содержание, правовая и экономическая интерпретация отдельных положений. Документы нормативно-правового регулирования. Документы нормативно-методологического регулирования. Документы консультативно-методического характера. ПБУ 4/99 и его роль в формировании отчетности. Публичность отчетности. Консолидированная отчетность.

Тема 2. Отчетность в контексте концептуальных основ бухгалтерского учета

Логика обоснования состава отчетных форм. Исполнители и пользователи учетно-аналитических процедур. Информация и ее роль

в управлении фирмой. Информация и информационное сырье. Требования, предъявляемые к информации. Бухгалтерская, оперативная и статистическая отчетность. Логика заполнения отчетности. Бухгалтерская отчетность как средство коммуникации. Отчетность и годовой отчет. Бухгалтерская информация: конфликт интересов пользователей. Цели бухгалтерской отчетности. Отчетность и ее роль в формировании концептуальных основ бухгалтерского учета. Постулаты и принципы бухгалтерского учета и их роль в составлении отчетности. Увязка интересов. Оценки в учете и отчетности. Справедливая стоимость vs историческая стоимость. Транспарентность отчетности. Эволюция финансовой отчетности в России.

Тема 3. Состав и содержание бухгалтерской отчетности

Системообразующие элементы финансовой отчетности: активы, капитал, обязательства, доходы, расходы (затраты). Практика идентификации ключевых элементов отчетности западными аналитиками. Баланс как основная форма отчетности. Классификация балансов. Статический и динамический балансы. Требования, предъявляемые к балансу. Балансовые уравнения. Форматы балансов в контексте интересов: а) собственников; б) инвесторов; в) менеджеров. Четыре типа изменений в балансе. Актив баланса: подходы к формированию активных балансовых статей: право собственности, функция контроля. Подходы к интерпретации актива баланса. Логика структурирования актива баланса. Экономическая интерпретация основных активных статей баланса. Нематериальные активы: понятие, трактовки. Гудвилл: понятие, виды, интерпретация, оценка. Условность отнесения гудвилла к нематериальным активам. Логика структурирования и интерпретация пассива баланса. Экономическая интерпретация основных пассивных статей баланса. Экономическая интерпретация основных статей отчета о прибылях и убытках. Кассовый метод и метод начисления. Франкировка. Экономическая интерпретация основных статей отчета о движении капитала. Экономическая интерпретация основных статей отчета о движении денежных средств. Пояснительная записка. Учетная политика. Аудиторское заключение: виды, интерпретация. Основная процедура бухгалтерского учета: последовательные трансформации баланса при осуществлении хозяйственных операций (пример).

Тема 4. Методические основы анализа финансовой отчетности

Понятие анализа. Анализ и синтез. Анализ как встроенная подфункция в системе общих функций управления. Экономический анализ: сущность, эволюция, виды, содержание. Западный и отечественный подходы, перспективы развития. Балансоведение и финансовый анализ. Финансовый анализ: эволюция, сущность, трактовки. Основ-

ные разделы финансового анализа. Понятие анализа отчетности. Анализ отчетности в системе финансового анализа. Анализ финансовой отчетности и аналитическое обоснование решений инвестиционно-финансового характера. Внешний и внутренний анализ. Анализ финансово-хозяйственной деятельности в блоке финансово-учетных дисциплин. Методы, модели и приемы анализа. Deskриптивные, нормативные и предикатные модели анализа. Фактор. Основы факторного анализа. Методы и модели факторного анализа. Понятие экономического потенциала предприятия. Основные принципы и логика анализа финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Основные аналитические взаимосвязи отчетных форм. Понятие «больных» статей отчетности. Экспресс-анализ финансово-хозяйственной деятельности. Логика проведения углубленного анализа финансово-хозяйственной деятельности. Система аналитических коэффициентов: логика блочной структуры. Условность коэффициентного анализа. Аналитические ориентиры (нормативы) в коэффициентном анализе. Вертикальный и горизонтальный анализы. Виды аналитических балансов. Балансы в оценке брутто и нетто. Очистка баланса от регулятивов.

Тема 5. Оценка и анализ имущественного потенциала фирмы

Понятие имущественного потенциала. Классификация показателей оценки имущества фирмы. Понятие чистых активов и их оценка. Факторы изменения чистых активов. Чистые активы и стоимость фирмы. Чистые активы в контексте Гражданского кодекса РФ. Показатели структуры активов. Амортизация: бухгалтерский и финансовый аспекты. Коэффициенты годности и износа, обновления и выбытия: расчет и интерпретация.

Тема 6. Оценка и анализ ликвидности и платежеспособности фирмы

Понятие ликвидности и платежеспособности. Фактор риска в оценке и управлении ликвидностью и платежеспособностью. Собственные оборотные средства: понятие, интерпретация, варианты расчета. Коэффициенты ликвидности: понятие, интерпретация, алгоритмы расчета. Методики оценки ликвидности и платежеспособности.

Тема 7. Оценка и анализ финансовой устойчивости фирмы

Понятие финансовой устойчивости. Классификация показателей оценки финансовой устойчивости фирмы. Понятие резервного заемного потенциала. Лендеры и кредиторы. Коэффициенты капитализации и покрытия. Финансовая устойчивость и риск. Оценки финансового левериджа (балансовая и рыночная).

Тема 8. Оценка и анализ внутрифирменной эффективности фирмы

Понятие внутрифирменной эффективности. Классификация показателей оценки внутрифирменной эффективности. Логика формирования плановых заданий и ориентиров. Оценка степени соответствия планам, нормам, нормативам. Центры ответственности. Оценка динамичности развития фирмы. Понятие экономической нормы. Понятие приемлемого темпа роста, модели оценки. Оценка уровня эффективности использования ресурсов фирмы (материальных, трудовых, финансовых, средств в расчетах). Оборачиваемость. Оборачиваемость запасов. Оборачиваемость средств в расчетах. Операционный и финансовый циклы. Понятие расходов (затрат). Классификация издержек обращения. Относительная и абсолютная экономия (перерасход) издержек обращения. Обобщающие показатели оценки эффективности использования ресурсов.

Тема 9. Оценка и анализ результативности финансово-хозяйственной деятельности фирмы

Прибыль: сущность, виды, оценка. Показатели прибыли в контексте интересов различных лиц. Экономический, предпринимательский и бухгалтерский подходы к определению прибыли. Добавленная экономическая стоимость (EVA). Добавленная рыночная стоимость (MVA). Виды бухгалтерской прибыли (EBITDA, EBIT, EBT и др.). Бухгалтерская прибыль vs EVA. Множественность и условность прибыли в контексте бухгалтерского подхода. Прибыль бухгалтерская и налоговая. логика согласования. Отложенное налоговое обязательство: экономический смысл, влияние на прибыль и денежные потоки. Понятие прибыльности и рентабельности. Классификация показателей оценки рентабельности. Оценка и анализ рентабельности финансово-хозяйственной деятельности. Показатели оценки рентабельности инвестиций. Показатели оценки рентабельности продаж. Моделирование и факторный анализ прибыли и рентабельности. Модель фирмы Дюлон.

Тема 10. Оценка и анализ инвестиционной и контрагентской привлекательности фирмы

Понятие рыночной привлекательности. Индикаторы оценки инвестиционной и контрагентской привлекательности: прибыль (доход) на акцию, дивидендная доходность акции, дивидендный выход и др. Коэффициент Тобина: сущность, трактовка, применение в анализе. Практика применения коэффициентного анализа. Аналитические коэффициенты и финансовая пресса.

IV. План распределения учебного времени

Тема	Всего часов (трудоемкость)	В том числе	
		лекции	самостоятельная работа
Тема 1. Бухгалтерская (финансовая) отчетность в системе управления фирмой	7	5	2
Тема 2. Отчетность в контексте концептуальных основ бухгалтерского учета	4	3	1
Тема 3. Состав и содержание бухгалтерской отчетности	12	9	3
Тема 4. Методические основы анализа бухгалтерской отчетности	5	4	1
Тема 5. Оценка и анализ имущественного положения фирмы	2	1	1
Тема 6. Оценка и анализ ликвидности и платежеспособности фирмы	5	3	2
Тема 7. Оценка и анализ финансовой устойчивости фирмы	4	2	2
Тема 8. Оценка и анализ внутрифирменной эффективности	5	3	2
Тема 9. Оценка и анализ результативности финансово-хозяйственной деятельности фирмы	5	3	2
Тема 10. Оценка и анализ инвестиционной и контрагентской привлекательности фирмы	2	1	1
Итого:	51	34	17

V. Порядок тестирования по дисциплине «Анализ финансовой отчетности»

Экзамен проводится путем письменного тестирования. Продолжительность экзамена — 60 мин. Каждый студент получает индивидуальный вариант теста и специальный контрольный талон, в который представляет ответы. Делать какие-либо пометки на тесте запрещено, а потому тесты могут использоваться многократно. В ходе тестирования пользоваться какими-либо материалами, включая бухгалтерскую отчетность, не разрешается. В тесте 1 задача и 37 вопросов, на каждый из которых нужно выбрать ответ из закрытого перечня приведенных вариантов ответа. Цена задачи — 3 балла, цена вопроса — 1 балл. Максимальное количество баллов, которое можно набрать в ходе экзамена, — 40.

Шкала оценивания

(указана на оборотной стороне контрольного талона)

«А» «5» «отлично»	37 баллов, т. е. более 92%; должна быть решена задача
«В» «4+» «очень хорошо»	35 баллов, т. е. более 87%; обязательность решения задачи не предполагается
«С» «4» «хорошо»	33 балла, т. е. более 82%; обязательность решения задачи не предполагается
«D» «3» «удовлетворительно»	30 баллов, т. е. более 74%; обязательность решения задачи не предполагается
«Е» «3-» «посредственно»	28 баллов, т. е. более 69%; обязательность решения задачи не предполагается
«F» «2» «неудовлетворительно»	27 баллов и ниже

Возможны и другие варианты, например 30 вопросов и 2 задачи (в этом случае помимо набора определенного числа баллов, необходимо для получения оценки А решить обе задачи, для получения оценок В и С решить как минимум одну задачу). Ценой задачи, равно как и шкалой оценивания, можно варьировать. Тестовые вопросы, типовые задачи, некоторые примеры тестов, а также образец контрольного талона приведены в упомянутом выше Практикуме по анализу и финансовому менеджменту.

Контрольный талон к тесту № _____ по курсу
«Анализ финансовой отчетности» («Финансовый анализ»)

ФИО								Специальность												Группа	
Вопрос (1 балл)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19		
	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37			
Задача (3 балла)																					
Число ответов на вопросы: верных _____, неверных _____								Набрано баллов (из 40) _____, в % _____								Оценка _____					
Подписи, дата _____								В. Ковалев													

VI. Рекомендуемая литература

А. Основная литература

Ковалев В. В., Ковалев Вит. В. Анализ баланса, или Как понимать баланс. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Проспект, 2010.

Ковалев В. В., Ковалев Вит. В. Корпоративные финансы и учет: понятия, алгоритмы, показатели: учеб. пособие. М.: Проспект, 2010.

Ковалев В. В., Ковалев Вит. В. Финансовый менеджмент: конспект лекций с задачами и тестами. М.: Проспект, 2010.

Б. Дополнительная литература

Ковалев В. В. Финансовый менеджмент: теория и практика. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Проспект, 2007.

Ковалев В. В. Управление денежными потоками, прибылью и рентабельностью. М.: Проспект, 2007.

Ковалев В. В. Финансовый учет и анализ: концептуальные основы. М.: Финансы и статистика, 2004.

Ковалев В. В. Финансовый анализ: методы и процедуры. М.: Финансы и статистика, 2001.

Ковалев В. В., Патров В. В., Быков В. А. Как читать баланс. 5-е изд., перераб. и доп. М.: Финансы и статистика, 2006.

Международные стандарты финансовой отчетности. М.: Аскери, 1999, 2006.

Обербринкманн Ф. Современное понимание бухгалтерского баланса: пер. с нем. М.: Финансы и статистика, 2003.

Очерки по истории финансовой науки / под ред. В. В. Ковалева. М.: Проспект, 2010.

Палий В. Ф. Современный бухгалтерский учет. М., 2003.

Сотникова Л. В. Бухгалтерская отчетность организации за 2007 г. / под ред. А. С. Бакаева. СПб: Питер, ИПБР-БИНФА, 2008.

Хендриксен Е. С., Ван Бреда М. Ф. Теория бухгалтерского учета. М.: Финансы и статистика, 1997.

Шумпетер Й. А. История экономического анализа: в 3 т.: пер. с англ. / под ред. В. С. Автономова. СПб: Экономическая школа, 2001.

В. Перечень иных информационных источников

(1) Интернет-ресурсы

(2) Периодические издания: журналы «Бухгалтерский учет», «Коммерсант. Финансовый менеджмент» и др.; газеты «Ведомости», «Коммерсантъ» и др.

(3) План счетов, бланки годовой финансовой отчетности (готовятся обучающимися самостоятельно).

Приложение 7

ФРАГМЕНТ РАБОЧЕЙ ПРОГРАММЫ УЧЕБНОЙ ДИСЦИПЛИНЫ «ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ» («КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ»)¹

I. Организационно-методический раздел

1.1. Цель изучения дисциплины: овладение базовыми специальными знаниями, представлениями, умениями и навыками, необходимыми для выполнения функций финансового менеджера как специалиста по управлению финансами в крупной компании.

1.2. Задачи курса: изучение основных разделов науки об управлении финансами фирмы; развитие навыков самостоятельного решения практических задач по инвестированию и финансированию; овладение способами количественного обоснования решений инвестиционно-финансового характера, методами их принятия и реализации.

1.3. Место курса в профессиональной подготовке выпускника: дисциплина «Финансовый менеджмент» является базовой в подготовке профессионального финансового менеджера.

1.4. Требования к уровню освоения дисциплины «Финансовый менеджмент»:

- *знать:* нормативные документы, регулирующие финансовую деятельность предприятия, методы аналитических расчетов, основы финансовых и коммерческих вычислений, способы управления вложениями в основные и оборотные средства, критерии оценки инвестиционных проектов и финансовых активов;

- *уметь:* анализировать и прогнозировать финансовое состояние предприятия, выполнять расчеты по обоснованию решений инвестиционно-финансового характера;

- *иметь представление:* о видах финансовых инструментов, рынках капитала, теории структуры капитала, финансовых институтах.

1.5. Требования к подготовленности обучающегося к освоению содержания учебной дисциплины

Слушатель должен иметь базовые знания в области бухгалтерского учета, финансов, финансовых вычислений, анализа финансовой отчетности. Курс «Финансовый менеджмент» является завершающим в блоке дисциплин, посвященных управлению финансами фирмы, а потому ему должны предшествовать дисциплины: 1) «Финансы (общий курс)»;

¹ Экономический факультет Санкт-Петербургского государственного университета.

2) «Бухгалтерский (финансовый) учет»; 3) «Финансовые вычисления»; 4) «Анализ финансовой отчетности (Финансовый анализ)». В программу экзамена по дисциплине «Финансовый менеджмент» могут быть включены отдельные вопросы из упомянутых смежных дисциплин.

Примечание. На экономическом факультете СПбГУ блок базовых дисциплин, посвященных управлению финансами фирмы, включает семестровые курсы: «Финансовые вычисления», «Анализ финансовой отчетности (Финансовый анализ)», «Финансовый менеджмент (Корпоративные финансы)», рассматриваемые в приведенной последовательности. В этой связи тема 4 «Информационное обеспечение в системе управления финансами фирмы» не рассматривается в лекционном курсе «Финансовый менеджмент», а предлагается студентам для самостоятельной подготовки. Для неспециалистов (т. е. студентов, обучающихся не по специальностям «Финансы и кредит» и «Бухгалтерский учет, анализ, аудит» и потому не прослушавших курс «Анализ финансовой отчетности (Финансовый анализ)») предлагается семестровый курс «Финансовый менеджмент», в котором теме 4 уделяется достаточно большое внимание за счет сокращения времени, отводимого на другие темы.

II. Объем дисциплины, виды учебной работы, форма текущего, промежуточного и итогового контроля

Всего аудиторных занятий	68 ч
из них:	
— лекции	34 ч
— семинарские занятия	34 ч
Самостоятельная работа студентов (в том числе на курсовую работу по дисциплине — 34 ч)	68 ч
Итого (трудоемкость дисциплины)	136 ч

Занятия проходят в шестом семестре.

Форма контроля: **экзамен**. Возможно проведение контрольных работ и текущих аттестаций по итогам семинарских занятий. Экзамен может проводиться в тестовой форме (условия см. в работе: Ковалев В. В., Ковалев Вит. В. Финансовый менеджмент: конспект лекций с задачами и тестами. М.: Проспект, 2010).

III. Содержание дисциплины

Тема 1. Финансовый менеджмента в рыночной экономике: цели, задачи, сущность, инструментарий, эволюция

Финансы, их роль и функции в процессе общественного воспроизводства. Фирма (предприятие) как социально-экономическая система. Понятие финансов предприятия. Финансовая деятельность пред-

приятия в контексте окружающей среды. Цели деятельности предприятия. Основные разделы финансового менеджмента. Логика работы, функции и сферы деятельности финансового менеджера. Классическая и неоклассическая теории финансов. Бухгалтерский учет и финансовый менеджмент. Эволюция финансового менеджмента. Финансы и финансовый менеджмент в России. Российская финансовая школа в исторической ретроспективе.

Тема 2. Концептуальные основы финансового менеджмента

Логика построения концептуальных основ финансового менеджмента. Модельное представление концептуальных основ финансового менеджмента. Фундаментальные концепции финансового менеджмента. Финансовые активы и обязательства. Инструментальные методы в финансовом менеджменте. Сущность и виды финансовых инструментов. Производные финансовые инструменты. Методы и приемы финансового менеджмента. Финансовые рынки, их классификация и характеристика. Финансовые институты на рынке ценных бумаг.

Тема 3. Риск в системе финансового менеджмента

Категория риска в финансовом менеджменте. Виды риска в контексте деятельности фирмы. Методы оценки риска.

Тема 4. Информационное обеспечение в системе управления финансами фирмы: состав, содержание, анализ *(глубина раскрытия темы зависит от того, прослушан ли ранее курс «Анализ финансовой отчетности» или аналогичный по содержанию курс)*

Информация и ее роль в управлении фирмой. Бухгалтерская (финансовая) отчетность как средство коммуникации. Отчетность в международном контексте. Состав отчетности и ее системообразующие элементы. Экономическая интерпретация основных статей финансовой отчетности. Понятие о коэффициентном анализе. Общая характеристика ключевых индикаторов.

Тема 5. Управление доходами, расходами, прибылью и рентабельностью

Доходы и расходы: понятие, сущность, виды. Классификации расходов. Прибыль: сущность, виды. Подходы к определению и идентификации прибыли: академический, предпринимательский, бухгалтерский. Прибыль в контексте интересов пользователей. Бухгалтерская прибыль: российские регулятивы и МСФО. Виды бухгалтерской прибыли: *EBITDA*, *EBIT*, *EBT* и др. Оценка критического объема продаж. Экономическая добавленная стоимость (*EVA*). Рыночная добавленная

стоимость (*MVA*). Понятие прибыльности и рентабельности. Управление прибыльностью и рентабельностью.

Тема 6. Риск и леверидж: оценка, управление

Понятие левериджа. Операционный леверидж. Оценка операционного левериджа. Вариационный анализ рентабельности как функции операционного левериджа. Финансовый леверидж. Оценка финансового левериджа. Вариационный анализ рентабельности как функции финансового левериджа.

Тема 7. Управление инвестиционной деятельностью фирмы

Инвестиции: сущность, регулирование. Инвестиция и риск. Классификация инвестиций. Стадии администрирования инвестиционной деятельности. Логика и содержание решений инвестиционного характера. Инвестиционный проект: логика формализованного представления и оценка.

Тема 8. Методы обоснования реальных инвестиций

Критерии оценки инвестиционных проектов. Противоречивость критериев. Чистая дисконтированная стоимость. Чистая терминальная стоимость. Индекс рентабельности инвестиции. Внутренняя норма прибыли. Срок окупаемости инвестиции. Учетная норма прибыли. Сравнительная характеристика критериев. Оценка инвестиционных проектов с неординарными денежными потоками. Модифицированная внутренняя норма прибыли. Сравнительный анализ проектов различной продолжительности. Анализ инвестиционных проектов в условиях инфляции. Анализ инвестиционных проектов в условиях риска. Формирование бюджета капиталовложений и его оптимизация.

Тема 9. Управление оборотными средствами фирмы

Состав, структура и назначение оборотных средств. Модели управления производственными запасами. Управление дебиторской задолженностью. Методы оплаты продаж. Политика кредитования покупателей. Сомнительный и безнадежный долги. Резервирование сомнительных долгов. Управление денежными средствами и их эквивалентами. Расчет финансового цикла. Анализ движения денежных средств. Прогнозирование денежных потоков. Определение оптимального уровня денежных средств: модели Баумоля, Миллера–Орра и др.

Тема 10. Методы оценки капитальных финансовых активов

Подходы к оценке финансовых активов. Понятие о техническом и фундаментальном анализе. Долевые и долговые ценные бумаги. Стоимостные характеристики облигаций. Модели оценки облигаций

различных видов. Стоимостные характеристики акции. Модели оценки акций различных видов.

Тема 11. Доходность и риск на рынке капитальных финансовых активов

Доходность финансового актива: виды и оценка. Концепция риска, дохода и доходности. Доходность облигаций. Доходность акций. Категории инвесторов на рынке капитальных финансовых активов. Модель ценообразования на рынке финансовых активов. Понятие инвестиционного портфеля. Риск инвестиционного портфеля. Индикаторы на рынке ценных бумаг.

Тема 12. Управление источниками финансирования деятельности фирмы

Причины поиска источников финансирования и их виды. Финансирование деятельности компании: основные понятия и категории. Капитал: сущность, трактовки. Сущность и классификации источников финансирования деятельности предприятия. Акционерный капитал. Заемный капитал. Основные способы увеличения капитала. Традиционные методы средне- и краткосрочного финансирования. Новые инструменты финансирования.

Тема 13. Стоимость и структура источников финансирования

Понятие структуры капитала. Понятие стоимости источника. Стоимость капитала: базовая концепция. Логика и алгоритмы расчета стоимости основных источников финансирования. Средневзвешенная стоимость капитала. Предельная стоимость капитала. Основы теории структуры капитала. Стоимостные оценки фирмы. Рыночная капитализация и стоимость фирмы. Стоимость капитала и стоимость фирмы: логика взаимосвязи и ее оценка. Основы теории Модильяни—Миллера. Оценка стоимости источников краткосрочного финансирования.

Тема 14. Политика выплаты дивидендов

Дивидендная политика и возможность ее выбора. Преимущества реинвестирования прибыли. Прибыль и дивиденды: логика соотношения. Теории Модильяни—Миллера, Гордона—Линтнера, Литценбергера—Рамасвами. Практика применения дивидендной политики. Факторы, определяющие дивидендную политику. Порядок выплаты дивидендов. Дивиденды и прибыль. Виды дивидендных выплат и их источники. Дивидендная политика и регулирование курса акций.

Тема 15. Управление финансами в нетиповых ситуациях

Управление финансами в условиях изменяющихся цен. Концепции физической и финансовой природы капитала. Трактовки инфля-

ционного дохода. Финансовые решения в условиях инфляции. Методы оценки и финансовые решения в отношении внеоборотных активов, производственных запасов и дебиторской задолженности в условиях инфляции. Особенности управления финансами компании в случае изменения ее организационно-правовой формы. Аналитическая оценка возможных финансовых затруднений. Методы прогнозирования возможного банкротства предприятия. Модель Альтмана. Система показателей оценки финансового состояния неплатежеспособного предприятия. Международные источники финансирования. Оценка валютного курса. Международные источники финансовой информации и их понимание. Финансовая пресса: сравнительный аспект. Принципы составления финансовой отчетности в транснациональных корпорациях.

IV. План распределения учебного времени

Тема	Всего часов (трудоемкость)	В том числе	
		лекции	самостоятельная работа
Тема 1. Финансовый менеджмент (корпоративные финансы): логика, структура, эволюция	5	4	1
Тема 2. Концептуальные основы финансового менеджмента	3	3	—
Тема 3. Риск в системе финансового менеджмента	2	1	1
Тема 4. Информационное обеспечение в системе управления финансами фирмы: состав, содержание, анализ	1	1	—
Тема 5. Управление доходами, расходами, прибылью и рентабельностью	6	2	4
Тема 6. Риск и леверидж: оценка, управление	4	2	2
Тема 7. Управление инвестиционной деятельностью фирмы	1	1	—
Тема 8. Методы обоснования реальных инвестиций	10	4	6
Тема 9. Управление оборотными средствами фирмы	3	1	2
Тема 10. Методы оценки капитальных финансовых активов	10	4	6
Тема 11. Доходность и риск на рынке капитальных финансовых активов	7	3	4
Тема 12. Управление источниками финансирования деятельности фирмы	5	2	3

Окончание

Тема	Всего часов (трудоемкость)	В том числе	
		лекции	самостоятельная работа
Тема 13. Стоимость и структура источников финансирования	4	2	2
Тема 14. Политика выплаты дивидендов	2	1	1
Тема 15. Управление финансами фирмы в нетиповых ситуациях	5	3	2
Всего	68	34	34

V. Порядок тестирования по дисциплине «Финансовый менеджмент»

Экзамен проводится путем письменного тестирования. На экзамене разрешено пользоваться простейшими калькуляторами и финансовыми таблицами; пользоваться отчетностью, нормативными документами и другими материалами справочного характера запрещено. Продолжительность экзамена — 60 мин. Каждому студенту дается индивидуальный пронумерованный вариант теста, составленный в основном из задач и тестовых вопросов, приведенных в работе: Ковалев В. В., Ковалев Вит. В. Финансовый менеджмент: конспект лекций с задачами и тестами. М.: Проспект, 2010. Банк тестовых вопросов и задач постоянно пополняется. В тесте 2 задачи и 30 вопросов, на каждый из которых нужно выбрать ответ из закрытого перечня приведенных вариантов ответа. Цена задачи — 2 балла, цена вопроса — 1 балл. Максимальное количество баллов, которое можно набрать в ходе экзамена, — 34. Делать какие-либо пометки на тесте запрещено; этим обеспечивается возможность многократного использования тестов. Ответы следует проставлять в прилагаемом к тесту контрольном талоне. Заполнение всех предусмотренных в контрольном талоне реквизитов является обязательным. Шкала оценивания приведена в нижеследующей таблице; для информирования студентов эта шкала указана на оборотной стороне контрольного талона. Возможны варианты разработки нескольких шкал, специфицируемых под конкретную аудиторию слушателей, детализированность и сложность лекционного курса, наличие или отсутствие практических (семинарских) занятий, значимость, придаваемую умению слушателей решать практические задачи и кейсы, и др.

Шкала оценивания (указана на оборотной стороне контрольного талона)

Оценка	Минимальное количество баллов
«А» «5» «отлично»	30 баллов, т. е. более 88%; должны быть решены обе задачи
«В» «4+» «очень хорошо»	28 баллов, т. е. более 82%; должна быть решена как минимум одна задача
«С» «4» «хорошо»	26 баллов, т. е. более 76%; должна быть решена как минимум одна задача
«D» «3» «удовлетворительно»	22 балла, т. е. более 64%; обязательность решения задачи не предполагается
«Е» «3-» «посредственно»	20 баллов, т. е. более 58%; обязательность решения задачи не предполагается
«F» «2» «неудовлетворительно»	19 баллов и ниже

Контрольный талон к тесту № _____ по курсу «Финансовый менеджмент»

ФИО								Специальность								Группа				
Вопрос (1 балл)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40
Задача 1 (2 балла)								Задача 2 (2 балла)												
Число ответов на вопросы: верных _____, неверных _____								Набрано баллов (из 34) _____, в % _____								Оценка				
Подписи, дата																В. Ковалев				

VI. Рекомендуемая литература

А. Основная литература

Ковалев В. В. Курс финансового менеджмента: учебник. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Проспект, 2010.

Ковалев В. В. Финансовый менеджмент: теория и практика. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Проспект, 2010.

Ковалев В. В., Ковалев Вит. В. Финансовый менеджмент: конспект лекций с задачами и тестами. М.: Проспект, 2010.

Ковалев В. В., Ковалев Вит. В. Анализ баланса, или Как понимать баланс. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Проспект, 2010.

Ковалев В. В., Ковалев Вит. В. Корпоративные финансы и учет: понятия, алгоритмы, показатели. М.: Проспект, 2010.

Б. Дополнительная литература

Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: пер. с англ. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1997.

Бриггем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: полный курс: в 2 т.: пер. с англ. / под ред. В. В. Ковалева. СПб: Экономическая школа, 1997.

Всудайцев С. В. Оценка бизнеса: учебник. 3-е изд., перераб. и доп. М.: Проспект, 2008.

Ван Хорн Дж. Основы управления финансами: пер. с англ. М.: Финансы и статистика, 1996.

Волков Д. Л. Теория ценностно-ориентированного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты. СПб: Изд. дом СПбГУ, 2007.

Деньги. Кредит. Банки: учебник / под ред. В. В. Иванова, Б. И. Соколова. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Проспект, 2006.

Инвестиции: учебник / под ред. В. В. Ковалева, В. В. Иванова, В. А. Лялина. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Проспект, 2006.

Ковалев В. В. Основы теории финансового менеджмента. М.: Проспект, 2007.

Ковалев В. В. Управление активами фирмы. М.: Проспект, 2007.

Ковалев В. В. Управление финансовой структурой фирмы. М.: Проспект, 2007.

Ковалев В. В. Управление денежными потоками, прибылью и рентабельностью. М.: Проспект, 2007.

Ковалев В. В. Финансовый учет и анализ: концептуальные основы. М.: Финансы и статистика, 2004.

Ковалев В. В. Финансовый анализ: методы и процедуры. М.: Финансы и статистика, 2001.

Ковалев В. В., Патров В. В., Быков В. А. Как читать баланс. 5-е изд., перераб. и доп. М.: Финансы и статистика, 2006.

Ковалев В. В., Уланов В. А. Курс финансовых вычислений. 3-е изд., перераб. и доп. М.: Финансы и статистика, 2005.

Ковалев Вит. В. Учет, анализ и бюджетирование лизинговых операций: теория и практика. М.: Финансы и статистика, 2005.

Коласс Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы: учеб. пособие: пер. с фр. М.: Финансы. ЮНИТИ, 1997.

Коростелева М. В. Методы анализа рынка капитала. СПб: Питер, 2003.

Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции. Неоклассические основы теории финансов: пер. с нем. / под общ. ред. В. В. Ковалева и З. А. Сабова. СПб: Питер, 2000.

Крушвиц Л. Инвестиционные расчеты: пер. с нем. / под общ. ред. В. В. Ковалева и З. А. Сабова. СПб: Питер, 2001.

Ли Ч., Финнерти Дж. Финансы корпораций: теория, методы и практика: пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 2000.

Лялин В. А., Воробьев П. В. Рынок ценных бумаг: учебник. М.: Проспект, 2006.

Международные стандарты финансовой отчетности. М.: Аскери, 1999, 2006.

Международные стандарты финансовой отчетности: учеб. пособие / под ред. И. А. Смирновой. М.: Финансы и статистика, 2005.

Модильяни Ф., Миллер М. Сколько стоит фирма? Теорема ММ. М.: Дело, 1999.

Найт Ф. Х. Риск, неопределенность и прибыль: пер. с англ. М.: Дело, 2003.

Очерки по истории финансовой науки / под ред. В. В. Ковалева. М.: Проспект, 2010.

Соколов Б. И. Экономика: учеб. пособие. М.: Экономистъ, 2006.

Уланов В. А. Сборник задач по курсу финансовых вычислений / под ред. В. В. Ковалева. М.: Финансы и статистика, 2000.

Финансовая наука в Санкт-Петербургском университете / под ред. В. В. Иванова, В. В. Ковалева, С. А. Белозерова. СПб: Изд-во СПбГУ, 2006. (Книга приведена на сайте кафедры теории кредита и финансового менеджмента СПбГУ: <http://www.tcfn.ru>)

Финансовый мир / под ред. В. В. Иванова, В. В. Ковалева. М.: Проспект. Вып. 1 (2002); вып. 2 (2004); вып. 3 (2006).

Финансы: учебник / под ред. В. В. Ковалева. 3-е изд., перераб. и доп. М.: Проспект, 2010.

Фридман Д., Ордуэй Н. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости. М.: Дело Лтд, 1995.

Хендриксен Е. С., Ван Бреда М. Ф. Теория бухгалтерского учета. М.: Финансы и статистика, 1997.

Шарп У. Ф., Александер Г. Дж., Бэйли Дж. Инвестиции: пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 1997.

Шумпетер Й. А. История экономического анализа: в 3 т.: пер. с англ. / под ред. В. С. Автономова. СПб: Экономическая школа, 2001.

В. Перечень иных информационных источников

(1) Интернет-ресурсы.

(2) Периодические издания: журналы «Бухгалтерский учет», «Коммерсант. Финансовый менеджмент» и др.; газеты «Ведомости», «Коммерсантъ» и др.

(3) План счетов, бланки годовой финансовой отчетности (готовятся студентами самостоятельно).

ОТВЕТЫ И УКАЗАНИЯ К ОТДЕЛЬНЫМ ЗАДАЧАМ

Тема 2

- 2.1 Владелец опциона воспользуется правом на покупку только в том случае, если рыночная цена акции превысит 900 долл. Если цена попадет в интервал между 900–930 долл., исполнение опциона не принесет прибыли, но уменьшит потери инвестора. Если цена превысит 930 долл., инвестор получит прибыль
- 2.2 в) В случае исполнения опциона его держатель получит прибыль в размере 2 долл. на акцию
- 2.3 а) В случае исполнения опциона его держатель получит прибыль в размере 4 долл. на акцию
- 2.9 в) Денежный поток в расчете на 1 т сахара с позиции покупателя будет иметь следующий вид (знаками «+» и «–» обозначены соответственно приток и отток денежных средств): +1,5, +1,8, +0,9, +0,8, +1 –177
- 2.10 Ставка равна 20%
- 2.11 Потери равны 8,3 тыс. долл.

Тема 3

- 3.5 28,6 тыс. руб.
- 3.8 б) 1,48 млн. руб.
- 3.11 14 932,5 долл.
- 3.13 19 87,3 долл.
- 3.20 а) поток A: $FV = 881,4$; $PV = 600$; поток B: $FV = 1296$; $PV = 882$.
б) поток A: $FV = 816$; $PV = 555,6$; поток B: $FV = 1200$; $PV = 816,7$
- 3.22 Не стоит, так как $NPV = -13,1$ тыс.руб.
- 3.23 1000 долл.
- 3.25 Вариант (б) более предпочтителен, так как в этом случае выше эффективная годовая процентная ставка 32,25% (в первом варианте – 31,08%).
- 3.26 Вариант (а) более предпочтителен, так как в этом случае ниже эффективная годовая процентная ставка 26,8% (во втором варианте – 27,7%).
- 3.28 а) План 1: 14 889 долл.; план 2: 15 193 долл.; б) да
- 3.29 Вариант 1 предпочтительнее, так как приведенная стоимость выше на 2519 долл.
- 3.30 а) План 1: 20323 долл., план 2: 21954 долл.; б) нет
- 3.32 440 долл.
- 3.36 3432 долл.
- 3.37 4005 долл., или 33,4%
- 3.38 По истечении трех лет останется непогашенной 57,1% основной суммы долга
- 3.39 2520 долл.
- 3.40 19 655 долл.
- 3.41 4400 руб.

- 3.43 1120 руб.
- 3.44 а) 1450,8 тыс. руб.; б) 1457,8 тыс. руб. *Указание:* проанализируйте, что происходит в рамках любого базисного периода, рассматриваемого изолированно
- 3.45 При ежегодном начислении — 13 849,5 долл.; при ежеквартальном — 14 042,7 долл.
- 3.46 30 615 долл.
- 3.47 111 833 долл.
- 3.48 2733 долл.
- 3.49 16 712,9 долл.
- 3.50 а) вариант 2; б) вариант 2; в) вариант 1.
- 3.56 а) 9290 долл.; б) 9300,7 долл.
- 3.57 б) вариант 1 — 1471 долл.; вариант 2 — 1441 долл.
- 3.58 2655 долл.
- 3.63 Общий доход банка составит 7,73 долл.
- 3.64 Нет
- 3.67 85 795 долл.
- 3.68 80 290 долл. при 6% и 68 726 долл. при 8%
- 3.69 121 775 долл. в первом году, 137 944 долл. во втором году. *Указание:* при расчетах имейте в виду возможность депонирования денег в банк или получение кредита под будущий доход.
- 3.74 6243 долл. при полугодовом и 6219 долл. при ежегодном начислении
- 3.76 4844 тыс. руб.
- 3.77 19,27 млн руб. при схеме сложных процентов; 19,44 млн руб. при смешанной схеме
- 3.79 Накопленная сумма составит: а) при инвестировании денег в проект — 152,9 млн руб.; б) при депонировании денег в банк — 148,6 млн руб. Выгоднее вложить деньги в проект.
- 3.80 Номинальная ставка — 12%; эффективная ставка — 12,36%
- 3.82 При $r = 8\%$ участие в проекте невыгодно, так как $NPV = -200,6$ долл.
- 3.83 335 долл.
- 3.84 912,2 долл.
- 3.87 867,1 долл.
- 3.89 72 млн руб.

Тема 4

- 4.1 Валюта баланса равна 3555 тыс. руб.
- 4.2 Чистая прибыль равна 2450,7 тыс. руб.
- 4.3 Валюта баланса равна 11 239 тыс. руб.
- 4.4 Валюта баланса равна 10 2417 руб.
- 4.5 Валюта баланса равна 11 318 тыс. руб.
- 4.7 Валюта баланса равна 5928 тыс. руб.
- 4.10 Валюта баланса-нетто равна 7500 тыс. руб.; прибыль отчетного периода равна 411 тыс. руб.
- 4.14 Валюта баланса на начало года равна 6823 тыс. долл.; валюта баланса на конец первой декады января равна 6943 тыс. долл.
- 4.15 б) Валюта баланса равна 450 тыс. руб.; в) 11,1%

- 4.16 а) 0,5 млн долл.; б) 1,5 млн долл.; в) 6 млн долл.
 4.18 74,6%
 4.19 450 тыс. руб.
 4.20 а) 400 тыс. руб.
 4.21 23,3%
 4.22 31%
 4.24 2630 тыс. руб.

Тема 5

- 5.4 Коэффициент текущей ликвидности равен 1,25
 5.5 Валюта баланса равна 2405 тыс. долл.
 5.6 Уровень финансового левериджа равен 0,6
 5.8 а) 0,7; б) 0,49
 5.12 3
 5.13 380 тыс. руб.
 5.14 3,15
 5.15 4,6
 5.16 1345 тыс. руб.
 5.17 8022 тыс. долл.
 5.18 4,18
 5.19 Валюта баланса равна 735 тыс. долл.
 5.20 Уровень финансового левериджа после операций равен 0,38
 5.21 Валюта баланса равна 2570 тыс. долл.
 5.22 51 млн руб.
 5.23 Фирма недооценена, гудвилл отрицателен (–12 млн руб.)
 5.24 75,3%
 5.25 0,88
 5.26 0,91
 5.27 65,5%

Тема 6

- 6.1 $y = 228,9 + 19,7x$; коэффициент корреляции $r = 0,82$
 6.3 В сопоставимых ценах план не выполнен на 5,5%
 6.4 При элиминировании искажающих факторов план перевыполнен на 1,6%
 6.5 Товарооборот увеличился на 2,9%
 6.7 Проект В предпочтительнее
 6.8 Модель M_1 предпочтительнее

Тема 7

- 7.4 Выгоднее производить самим, так как себестоимость будет меньше на 19 200 руб.
 7.5 Уровень издержек обращения увеличился на 0,26 процентного пункта (план – 8,0%; факт – 8,26%)
 7.6 Абсолютный перерасход 3,72 тыс. руб.; относительный перерасход 2,5 тыс. руб.

- 7.8 719 тыс. руб.
 7.10 В варианте 1 экономическая прибыль отрицательна (–24 тыс. руб.)
 7.11 154 тыс. руб.
 7.12 520 тыс. руб.
 7.13 700 тыс. руб.
 7.15 6,43
 7.17 397,2 тыс. руб.
 7.18 Операционная рентабельность активов компании κ_1 равна 43,2%

Тема 8

- 8.1 При спаде предпочтительнее вариант 1, при стабильном состоянии экономики – вариант 2, при бурном росте – вариант 3
 8.5 Уровень операционного левериджа равен 5,7
 8.6 Уровень финансового левериджа равен 2,02; $EPS = 1,59$ долл.

Тема 9

- 9.2 а) Время обращения по магазину – 33,7 дня; б) скорость обращения возросла на 15,8%
 9.5 $EOQ = 200$ ед.
 9.6 а) 480 ед.; б) 3382 ед.; в) 276 ед.
 9.7 а) 63 245 ед.; б) 103 567 ед.; в) 22 581 ед.; г) 43 387 ед.
 9.8 а) 219,09 ед.; б) 394,55 долл.
 9.9 1) $EOQ = 500$ ед.; экономия составит 112,5 долл.; 2) оптимальна партия в 1000 ед.
 9.11 Если начать с $q = 1$ в первый день, то к концу шестого дня компания будет испытывать дефицит в размере 97 долл.
 9.16 15 609 долл.
 9.17 47 791 долл.
 9.21 Величина дохода в базовом, наименее и наиболее предпочтительном вариантах равна соответственно: 518 400 руб., 174 960 руб., 920 080 руб.
 9.24 Выросла на 3,7%
 9.25 48,22 дня
 9.26 55 и 37 дней

Тема 10

- 10.2 Стоит, так как NPV положителен
 10.3 Проект нецелесообразен, так как $NPV = -593$ долл.
 10.6 Инвестиция целесообразна
 10.7 Инвестиция целесообразна, так как $NPV = 103,9$ тыс. долл.
 10.8 Проект нецелесообразен, так как $NPV = -25 240$ долл.
 10.10 $IRR = 7,84\%$
 10.13 1) Точка Фишера: 9,08%; 2) При $r = 5\%$ предпочтительнее проект В, а при $r = 10\%$ – проект А
 10.14 NPV : 32 – 85 36; IRR : 22% 0% 26%
 10.15 При рассмотрении проектов по отдельности критерии дают противоречивые рекомендации; если считать их повторяющимися, то проект А предпочтительнее

- 10.16 Возможные комбинации: $A + B$, $A + D$, $B + C$, $C + D$. Оптимальная комбинация $C + D$
- 10.17 Для проекта A : $NPV = 821$, $IRR = 15\%$, $PP = 2,6$ года
- 10.18 Проект следует принять
- 10.19 Вторая модель более предпочтительна. Указание: для обеспечения сопоставимости рассматривайте проекты как повторяющиеся.
- 10.20 а) $F + C$; б) $D + B + F + E$; в) $D + B + F + A$ ($2/3$)
- 10.21 Поток имеет два значения IRR : 10 и 20%; максимальный NPV достигается при $r = 15\%$
- 10.22 Проект A
- 10.23 $IRR = 17\%$
- 10.24 а) $F + C + D$; б) $C + B$; в) $C + G + F + E$
- 10.25 а) 9,82%
- 10.27 Поток имеет два значения IRR : 0 и 45%;
- 10.28 а) Для независимых и делимых проектов оптимальный портфель включает проект B и часть проекта C (87,5%)
- 10.30 $D + B + A$ ($20/31$)
- 10.32 а) IP_3 ; б) IP_2 ; в) 22%; г) 13%
- 10.35 $NPV = 53,42$ тыс. долл.

Тема 11

- 11.2 1052,16 долл.
- 11.3 4725 долл.
- 11.4 3721 долл.
- 11.11 4167 руб.
- 11.12 150 долл.
- 11.17 105 868 руб.
- 11.18 Облигация B_2 более выгодна, так как ее доходность выше на 0,6 процентных пункта
- 11.19 9% годовых
- 11.21 13,14 долл.
- 11.22 14%
- 11.23 Не следует, поскольку цена акции завышена
- 11.24 80,11 долл.
- 11.26 а) 547,1 долл.; в) 458 долл.
- 11.27 33,6 долл.
- 11.36 16 48,28 долл.
- 11.37 Вариант (б) выгоднее
- 11.38 81,1 долл.

Тема 12

- 12.5 Стандартное отклонение доходности портфеля равно 0,37, или 37%
- 12.8 Ожидаемая доходность 17,4%; рыночная цена 25,4 долл.

Тема 13

- 13.4 При цене 4,9 долл. варрант не имеет ценности; если цена акции составит 10 долл. через два года, то ценность варранта равна 3,99 долл.

- 13.5 а) 116,58 долл.; б) 140,48 долл.
- 13.6 а) $EPS = 2,67$ долл.; б) $EPS = 2,625$ долл.
- 13.9 а) 27 861 долл.; б) 33 434 долл.
- 13.10 Финансовый лизинг предпочтительнее, так как дисконтированные затраты в этом случае составят 78 583 долл. против 86 903 долл. в случае покупки оборудования
- 13.11 Приобретение имущества для лизинговой компании невыгодно, так как значение IRR денежного потока равно 10,92%, т. е. меньше 14%
- 13.12 Аренда предпочтительнее, так как дисконтированные затраты в этом случае составят 40 293 долл. против 51 959 долл. в случае покупки оборудования
- 13.13 Значение IRR денежного потока равно 13,2%, т. е. больше 12%, приобретение имущества для сдачи в аренду выгодно. Указание: с методикой расчетов можно ознакомиться по книге: Ковалев Вит. В. Учет, анализ и бюджетирование лизинговых операций: теория и практика. М.: Финансы и статистика, 2005. Раздел 3.2.2
- 13.14 2) Прибыль, доступная к распределению, составила в истекшем году 108,7 тыс. долл.; темп допустимого роста равен 8,2%

Тема 14

- 14.1 * Рекомендуется воспользоваться скидкой, а недостаток в источниках средств восполнить за счет кредита; если предприятие откажется от скидки, его расходы будут выше на 6 процентных пунктов
- 14.2 При расчетах с первым поставщиком рекомендуется платить на 90-й день; при расчетах со вторым поставщиком рекомендуется воспользоваться скидкой
- 14.3 В 2011 г. доход на акцию составит 0,20 долл. в варианте 1 и 0,141 долл. в варианте 2
- 14.4 а) В году 1: 80 тыс. долл. для компании A и 30 тыс. долл. для компании B
- 14.5 12,5%
- 14.6 6,7%
- 14.7 В данной структуре источников $WACC = 10,9\%$; при снижении доли акционерного капитала $WACC = 9,8\%$
- 14.9 Стоимость источника — 11%
- 14.10 Для акции A : стоимость источника — 8,1%
- 14.11 1) 13,2%; 2) 14%
- 14.14 Арбитражные операции возможны с яблоками второго и третьего сортов; последний вариант более выгоден, так как при переборке яблок третьего сорта можно с каждого килограмма яблок получить доход в сумме 3,1 руб.
- 14.16 Для интервала (0–250 000) $WACC = 14,7\%$. Для реализации можно рекомендовать проекты C, F, B
- 14.18 Гудвилл равен 22,4 млн руб.
- 14.19 Гудвилл равен 16,9 млн руб.
- 14.20 Коэффициент Тобина равен 1,2
- 14.21 14,33%
- 14.22 16,63%

- 14.23 21,2%
 14.24 64 дня
 14.25 11,24%
 14.26 50%

Тема 15

- 15.1 Оптимально реинвестирование 25% прибыли
 15.3 Оптимально реинвестирование 20% прибыли
 15.6 Структура собственного капитала изменится следующим образом: нераспределенная прибыль уменьшится на 164 тыс. долл., из которых 100 тыс. долл. будут направлены в уставный капитал, а 64 тыс. долл. — в эмиссионный доход
 15.7 2) Валюта баланса равна 11 млн долл. 3) Компания в состоянии выплатить дивиденды в денежной форме в случаях (а) и (б) за счет имеющихся средств. Если дивиденд объявляется в размере 1,5 долл. на акцию, денежных средств не хватает, поэтому можно прибегнуть к выплате дивидендов акциями в размере 10%; при этом нераспределенная прибыль уменьшится на 750 тыс. долл., из которых 200 тыс. долл. будут направлены в уставный капитал, а 550 тыс. долл. — в эмиссионный доход
 15.9 1825 тыс. руб.
 15.10 1976 тыс. руб.
 15.11 2200 руб.
 15.12 15 тыс. руб.

Тема 16

- 16.2 Деньги обесценятся в 2 раза за 154 дня
 16.8 Чистая прибыль (млн руб.): а) 19,5; б) 9,75
 Валюта баланса (млн руб.): а) 182,2; б) 217,2
 16.12 Косвенные потери сократятся на 3,9 процентных пункта
 16.13 60 дней
 16.14 5,87%
 16.15 На 20 дней
 16.18 3,9%
 16.19 Прибыль должна быть не менее 1010 тыс. руб.
 16.20 (а) Потери 136 руб. с 1 тыс. руб.; (б) 70 дн.

Тема 17

- 17.2 а) АА: цена 52,5 долл., $P/E = 5,25$; ВВ: цена 71,67 долл., $P/E = 7,167$
 17.6 а) 12%; б) 1182,56 долл.; в) 10,15% и -0,15%; г) 14%, 14,49%, 13,38%, 0,62%
 17.8 Оценка запасов по методам ФИФО, ЛИФО_п, средних цен и ЛИФО_м равна соответственно (тыс. руб.): 2080; 1720; 1687,4; 1330
 17.11 1 евро равен 1,9565 немецкой марки
 17.12 3) Компания надеялась заплатить 844 544 финских марок; могла заплатить 855 990 финских марок; фактически заплатила 863 504 финских марок

РЕКОМЕНДУЕМАЯ ЛИТЕРАТУРА

- Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: пер. с англ. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1997.
 Бретт М. Как читать финансовую информацию. Простое объяснение того, как работают деньги: пер. с англ. / под ред. В. В. Иванова. М.: Проспект, 2004.
 Бриггем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: полный курс: в 2 т.: пер. с англ. / под ред. В. В. Ковалева. СПб: Экономическая школа, 1997.
 Вебер М. Коммерческие расчеты от А до Я. Формулы, примеры расчетов и практические советы: пер. с нем. М.: Дело и Сервис, 1999.
 Деньги. Кредит. Банки: учебник / под ред. В. В. Иванова, Б. И. Соколова. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Проспект, 2006.
 Инвестиции: учебник / под ред. В. В. Ковалева, В. В. Иванова, В. А. Лялина. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Проспект, 2007.
 Ковалев В. В. Курс финансового менеджмента: учебник. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Проспект, 2010.
 Ковалев В. В. Основы теории финансового менеджмента. М.: Проспект, 2007.
 Ковалев В. В. Финансовый менеджмент: теория и практика. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Проспект, 2009.
 Ковалев В. В. Управление денежными потоками, прибылью и рентабельностью. М.: Проспект, 2007.
 Ковалев В. В. Управление активами фирмы. М.: Проспект, 2007.
 Ковалев В. В. Практикум по анализу и финансовому менеджменту: конспект лекций с задачами и тестами. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Финансы и статистика, 2006.
 Ковалев В. В. Финансовый учет и анализ: концептуальные основы. М.: Финансы и статистика, 2004.
 Ковалев В. В. Финансовый анализ: методы и процедуры. М.: Финансы и статистика, 2001.
 Ковалев В. В., Ковалев Вит. В. Анализ баланса, или Как понимать баланс. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Проспект, 2010 (а).
 Ковалев В. В., Ковалев Вит. В. Корпоративные финансы и учет: понятия, алгоритмы, показатели. М.: Проспект, 2010 (б).
 Ковалев В. В., Уланов В. А. Курс финансовых вычислений. 3-е изд., перераб. и доп. М.: Финансы и статистика, 2005.
 Ковалев Вит. В. Учет, анализ и бюджетирование лизинговых операций: теория и практика. М.: Финансы и статистика, 2005.
 Коласс Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы: учеб. пособие: пер. с фр. М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997.
 Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции. Неоклассические основы теории финансов: пер. с нем. / под общ. ред. В. В. Ковалева и З. А. Сабова. СПб: Питер, 2000.
 Крушвиц Л. Инвестиционные расчеты: пер. с нем. / под общ. ред. В. В. Ковалева и З. А. Сабова. СПб: Питер, 2001.

Ли Ч., Финнерти Дж. Финансы корпораций: теория, методы и практика: пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 2000.

Лялин В. А., Воробьев П. В. Рынок ценных бумаг: учебник. М.: Проспект, 2006.

Международные стандарты финансовой отчетности. М.: Аскери, 1999, 2006.

Милгром П., Робертс Дж. Экономика, организация и менеджмент: в 2 т.: пер. с англ. СПб: Экономическая школа, 1999.

Очерки по истории финансовой науки / под ред. В. В. Ковалева. М.: Проспект, 2010.

Самуэльсон П. Основания экономического анализа: пер. с англ. / под ред. П. А. Ватника. СПб: Экономическая школа, 2002.

Словарь по экономике: пер. с англ. / под ред. П. А. Ватника. СПб: Экономическая школа, 1998.

Соколов Б. И. Экономика: учеб. пособие. М.: Экономистъ, 2006.

Сотникова Л. В. Бухгалтерская отчетность организации за 2007 г. / под ред. А. С. Бакаева. СПб: Питер; М.: Издательский дом БИНФА, 2008.

Сто книг кафедры теории кредита и финансового менеджмента Санкт-Петербургского государственного университета. СПб: Изд-во СПбГУ, 2010.

Уланов В. А. Сборник задач по курсу финансовых вычислений / под ред. В. В. Ковалева. М.: Финансы и статистика, 2000.

Финансовая наука в Санкт-Петербургском университете / под ред. В. В. Иванова, В. В. Ковалева, С. А. Белозерова. СПб: Изд-во СПбГУ, 2006 (Книга представлена также на сайте кафедры теории кредита и финансового менеджмента СПбГУ: <http://www.tcfn.ru>).

Финансовый менеджмент. Новый англо-русский толковый словарь / под общ. ред. Ю. Н. Маляревской и М. А. Сторчевого. СПб: Экономическая школа, 2004.

Финансы: учебник / под ред. В. В. Ковалева. 3-е изд., перераб. и доп. М.: Проспект, 2010.

Шарп У. Ф., Александер Г. Дж., Бэйли Дж. Инвестиции: пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 1997.

Шумпетер Й. А. История экономического анализа: в 3 т.: пер. с англ. / под ред. В. С. Автономова. СПб: Экономическая школа, 2001.