

Министерство сельского хозяйства РФ
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
«СМОЛЕНСКАЯ ГОСУДАРСТВЕННАЯ СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННАЯ АКАДЕМИЯ»



Белокопытов А.В., Кучумов А.В.

Финансовый менеджмент

Учебное пособие

Смоленск

2018

УДК 330.143
ББК 65.050
Б-139

Рецензент: Матвеева Е.В., зав. кафедрой экономики ФГБОУ ВО СмолГУ.

Белокопытов Алексей Вячеславович
Кучумов Алексей Валерьевич

Финансовый менеджмент: учебное пособие / А.В. Белокопытов, Кучумов А.В. – Смоленск: ФГБОУ ВО Смоленская ГСХА, 2018. – 90 с.

Учебное пособие подготовлены в соответствии с федеральным государственным образовательным стандартом высшего образования по направлениям подготовки 38.04.01 Экономика (уровень магистратура), 38.04.02 Менеджмент (уровень магистратура). В учебном пособии систематизированы вопросы финансового анализа, инвестиционной политики фирмы, управления капиталом и проведения операционного анализа.

Предназначено для студентов экономических направлений, научных сотрудников и аспирантов.

Печатается по решению Методического совета ФГБОУ ВО Смоленская ГСХА (протокол №3 от 4 мая 2018 года)

© Белокопытов А.В., Кучумов А.В., 2018

© Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Смоленская государственная сельскохозяйственная академия», 2018

Оглавление

Введение.....	4
Тема 1. Анализ финансового состояния организации	5
Тема 2. Инвестиционная политика фирмы	20
Тема 3. Методы оценки эффективности инвестиционных проектов ...	26
Тема 4. Анализ рисков и альтернативность выбора инвестиционных проектов	36
Тема 5. Операционный анализ. Порог рентабельности	47
Тема 6. Разработка ассортиментной политики. Первичный экспресс- анализ	61

ВВЕДЕНИЕ

За столетний период своего существования финансовый менеджмент значительно расширил круг изучаемых проблем – если при его зарождении он рассматривал в основном финансовые вопросы создания новых фирм и компаний, а впоследствии – управление финансовыми инвестициями и проблемы банкротства, то в настоящее время он включает практически все направления управления финансами предприятия. Ряд проблем финансового менеджмента в последние годы получили свое углубленное развитие в новых, относительно самостоятельных областях знаний – операционный анализ, инвестиционный менеджмент, риск-менеджмент, антикризисное управление предприятием при угрозе банкротства.

Данное учебное пособие направленно на изучение ключевых разделов дисциплины «Финансовый менеджмент» таких как финансовый анализ и угроза банкротства, проблемы использования инвестиций и инновационно-инвестиционная деятельность организации, анализ рисков и порог рентабельности, ассортиментная политика и операционный анализ.

В каждой теме в доступной форме кратко представлен конкретный теоретический и иллюстративный материал в виде таблиц, схем, рисунков, расчетов, формул и т.д., даются контрольные вопросы для проверки знаний. Для лучшего усвоения материала в работе содержится большое количество примеров с подробным анализом их решения. Дополнительные задания в конце разделов помогут более полному и осмысленному усвоению материала.

Тема 1. Анализа финансового состояния организации

Финансовое состояние - это совокупность показателей, отражающих наличие, размещение и использование финансовых ресурсов.

Цель анализа состоит не только в том, чтобы установить и оценить финансовое состояние предприятия, но еще и в том, чтобы постоянно проводить работу, направленную на его улучшение.

Финансовое состояние предприятия характеризуется его способностью финансировать свою деятельность; она зависит от обеспеченности финансовыми ресурсами, необходимыми для его нормального функционирования, целесообразности их использования, финансовых взаимоотношений с другими юридическими и физическими лицами. Для оценки финансового состояния сопоставляют данные об активах предприятия и источниках их формирования (пассивах).

Ликвидностью предприятия называют способность превращать свои активы в деньги для совершения всех необходимых платежей по мере наступления их срока. Ликвидность является необходимым и обязательным условием платёжеспособности.

Платёжеспособность предприятия – это способность предприятия своевременно производить платежи.

Оценка платёжеспособности осуществляется на основе характеристики ликвидности.

Ликвидность баланса определяется как степень покрытия обязательств предприятия его активами, срок превращения которых в денежную форму соответствует сроку погашения обязательств.

Примеры решения задач.

Задача 1. На основании бухгалтерского баланса предприятия (табл.1):

1. Дать оценку ликвидности баланса за анализируемый период.

2.Оценить динамику платежеспособности предприятия, используя коэффициенты абсолютной, быстрой и текущей ликвидности.

3.Провести экспресс-диагностику несостоятельности хозяйствующего субъекта.

Таблица 1 – Бухгалтерский баланс ООО «Вектор»

Группы активов и пассивов	На начало года, тыс. руб.	На конец года, тыс. руб.
АКТИВ		
1.Внеоборотные активы		
Нематериальные активы	-	-
Результаты исследований и разработок	-	-
Нематериальные поисковые активы	-	-
Материальные поисковые активы	-	-
Основные средства	476108	478856
Доходные вложения в материальные ценности	6693	16946
Финансовые вложения	26	26
Отложенные налоговые активы	429	512
Прочие внеоборотные активы	-	-
Итого по разделу I	483256	496340
2. Оборотные активы		
Запасы	85597	101529
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	23823	22615
Дебиторская задолженность	146007	107785
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	340	1484

Денежные средства и де- нежные эквиваленты	16757	3931
Прочие оборотные активы	708	878
Итого по разделу II	273232	238222
БАЛАНС	756488	734562
ПАССИВ		
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕР- ВЫ		
Уставный капитал (складоч- ный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	401	401
Собственные акции, выкуп- ленные у акционеров	-	-
Переоценка внеоборотных активов	-	-
Добавочный капитал (без переоценки)	338518	338518
Резервный капитал	100	100
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	164494	150800
Итого по разделу III	503513	489819
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА		
Заемные средства	-	-
Отложенные налоговые обя- зательства	3541	4769
Оценочные обязательства		
Прочие обязательства		88735
Итого по разделу IV	3541	93504
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА		
Заемные средства	3	28696
Кредиторская задолжен-	196615	96859

ность		
Доходы будущих периодов	52816	25684
Оценочные обязательства	-	-
Прочие обязательства	-	-
Итого по разделу V	249434	151239
БАЛАНС	756488	734562

Решение:

Анализ ликвидности баланса

Актив	Начало года	Конец года	Пассив	Начало года	Конец года
A ₁	17 097	5 415	П ₁	196 615	96 859
A ₂	146007	107785	П ₂	3	28 696
A ₃	110128	125022	П ₃	56 357	119 188
A ₄	483 256	496 340	П ₄	503 513	489 819
Итого	756 488	734 562	Итого	756 488	734 562

Проверим условие абсолютной ликвидности баланса:

На начало года $A_1 < P_1$, $A_2 > P_2$; $A_3 > P_3$; $A_4 < P_4$.

На конце года $A_1 < P_1$, $A_2 > P_2$; $A_3 > P_3$; $A_4 > P_4$.

Анализ показывает, что баланс организации не является абсолютно ликвидным, проверим условие нормальной ликвидности, т.е. $(A_1 + A_2) \geq (P_1 + P_2)$ и $A_3 > P_3$; $A_4 < P_4$

Даже это условие не выполняется, что дает основание говорить о снижении ликвидности и появления неустойчивого финансового положения организации. Платежный излишек по наиболее срочным обязательствам снизился. но все равно остается достаточно большой и на конец года составил 91444 тыс. руб.

Тема 2. Инвестиционная политика фирмы.

Инвестиции (от англ. *investments*) означают «капитальные вложения», однако в настоящее время этот термин трактуют более широко. Инвестиции — это долгосрочное вложение денежных средств (капитала) с целью получения дохода (прибыли). Под *инвестициями* понимаются финансовые, имущественные и интеллектуальные ценности, вкладываемые в объекты предпринимательской и других видов деятельности с целью получения прибыли или достижения социального эффекта.

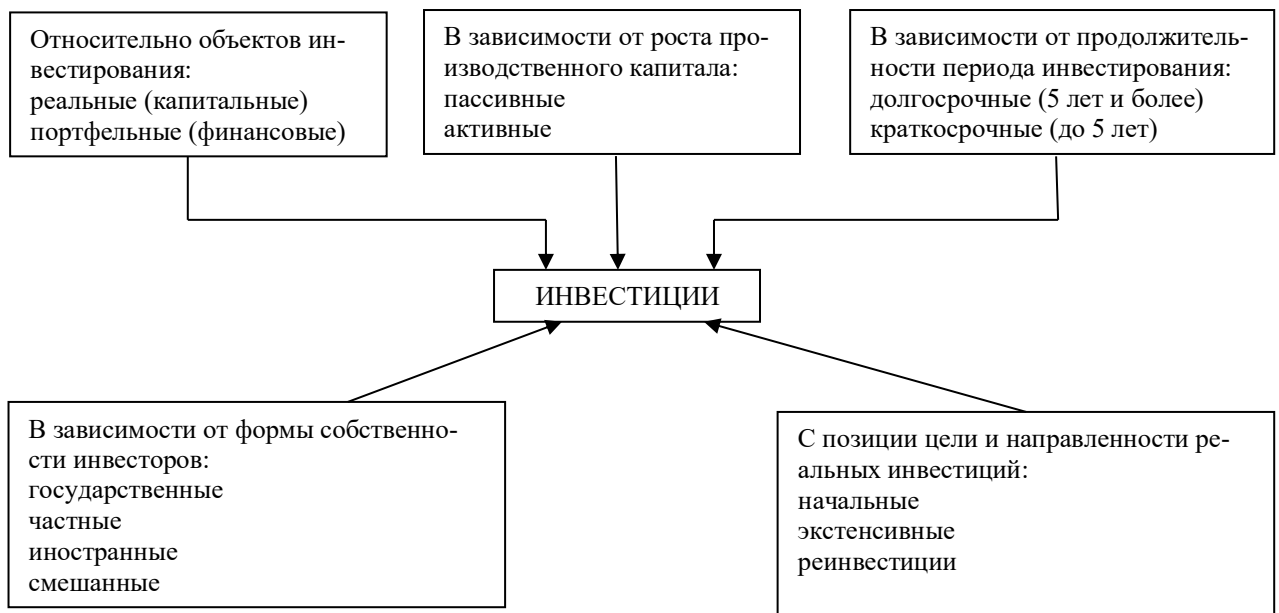


Рис.2 – Классификация видов инвестиций

Контрольные вопросы:

- 1) Дайте определение понятия инвестиции.
- 2) Какие виды инвестиций вы знаете?
- 3) Что такое пассивные инвестиции?

Тема 3. Методы оценки эффективности инвестиционных проектов

Технико-экономическое обоснование инвестиционного проекта проводят с точки зрения наиболее вероятных затрат и выгод. Экономическую эффективность капитальных вложений определяют путем сопоставления полученного эффекта от их применения с величиной вложений.

Однако прямое сравнение величины инвестиций и доходов в условиях рыночной экономики дает несколько искаженные результаты, так как сравниваемые денежные величины разнесены во времени на несколько лет. Например, отдача от капитальных вложений на закладку плодового сада начнет поступать лишь спустя 5-8 лет после осуществления основных расходов на посадку и уход за молодыми насаждениями. Следовательно, эти деньги будут получены в будущем, а капитальные вложения на закладку сада осуществляются в настоящее время. Поэтому величина доходов от инвестиций должна быть оценена на настоящий момент времени — «приведена» к стоимости денег на момент осуществления капитальных вложений. При проектировании необходим обязательный учет влияния фактора времени на изменение стоимости денег и ресурсов. Известно, что деньги имеют способность приносить прибыль и без вложения их в инвестиционную деятельность.

Доходы (и вообще любые другие стоимости), которые будут получены в будущем, имеют в настоящий (текущий) момент времени стоимость меньшую, чем их номинальная ожидаемая величина. Причинами такого различия являются:

- необходимость получения положительного процента на имеющийся капитал. Даже если деньги не инвестированы в производство, а лежат в банке на депозитном счете, то они со временем возрастают на величину процентной ставки. Уже исходя из этого, доходы надо сравнивать с инвестициями, увеличенными на этот процент;

- необходимость учета инфляции, которая приводит к обесцениванию денег с течением времени. При инфляции через год или два на то же самое количество денег можно будет купить меньшее количество товара, чем сегодня;
- необходимость учета риска того, что инвестиции принесут доход меньше ожидаемого или не окупятся вообще.

Оценку будущих доходов в деньгах настоящего времени называют текущей дисконтированной стоимостью. Зная будущую сумму и ставку процента, можно определить текущую (современную) дисконтированную стоимость любой будущей суммы БС по формуле:

$$ДС = БС / (1 + r)^n \text{ или } БС = ДС \cdot (1 + r)^n,$$

где БС – будущая стоимость, ДС – дисконтированная стоимость, r – норма дисконта (ссудный процент).

Процедура приведения разновременных платежей к базовой дате называется *дисконтированием*, а величина ссудного процента — *нормой дисконта*. При выборе ставки дисконтирования ориентируются на существующий или ожидаемый усредненный уровень ссудного процента за долгосрочный кредит. Множитель $1/(1 + r)^n$ или $(1 + r)^n$, с помощью которого уравниваются настоящие и будущие стоимости, называют **коэффициентом дисконтирования**. **Норма дисконтирования** (ставка дисконта) рассматривается в общем случае как норма прибыли на вложенный капитал, т.е. как процент прибыли, который инвестор или предприятие хочет получить в результате реализации проекта.

Для всех доходов (Д) за период существования инвестиционного проекта текущую дисконтированную стоимость определяют суммированием дохода за каждый год:

$$ДС(Д) = ДС(Д_1) + ДС(Д_2) + \dots + ДС(Д_n) = \sum ДС(Д_{1...n}),$$

где $ДС(Д_1)$, $ДС(Д_2)$, ..., $ДС(Д_n)$ — текущая дисконтированная стоимость дохода, получаемого через 1, 2, ..., n лет.

Задачи для самостоятельного решения.

Задача 1. Изучается предложение о вложении средств в некоторый трехлетний инвестиционный проект, в котором предполагается получить доход за первый год 25 млн руб., за второй — 30 млн руб., за третий — 50 млн руб. Поступления доходов происходят в конце соответствующего года, а процентная ставка прогнозируется на первый год — 10%, на второй — 15%, на третий — 20 %. Является ли это предложение выгодным, если в проект требуется сделать начальные капитальные вложения в размере: 1) 70 млн руб., 2) 75 млн руб., 3) 80 млн руб.

Задача 2. Проект стоимостью 9 млн. руб. будет в течение следующих трех лет приносить доходы — 4.4, 3.2, 5.9 млн. руб. ежегодно; а на четвертый год предполагается убыток в 1.6 млн. руб. Оцените целесообразность принятия проекта, если рыночная норма процента 13%.

Тема 4. Анализ рисков и альтернативность выбора инвестиционных проектов.

Под проектными рисками понимается, как правило, предполагаемое ухудшение итоговых показателей эффективности проекта, возникающее под влиянием неопределенности. В количественном выражении риск обычно определяется как изменение численных показателей проекта: чистой приведенной стоимости (NPV), внутренней нормы доходности (IRR) и срока окупаемости.

На данный момент единой классификации проектных рисков предприятия не существует. Однако можно выделить следующие основные риски, присущие практически всем проектам: маркетинговый риск, риск несоблюдения графика проекта, риск превышения бюджета проекта, а также общеэкономические риски.

Маркетинговый риск — это риск недополучения прибыли в результате снижения объема реализации или цены товара. Этот риск является одним из наиболее значимых для большинства инвестиционных проектов. Причиной его возникновения может быть неприятие нового продукта рынком или слишком оптимистическая оценка будущего объема продаж. Ошибки в планировании маркетинговой стратегии возникают главным образом из-за недостаточного изучения потребностей рынка: неправильного позиционирования товара, неверной оценки конкурентоспособности рынка или неправильного ценообразования. Также к возникновению риска могут привести ошибки в политике продвижения, например выбор неправильного способа продвижения, недостаточный бюджет продвижения и т. д.

На темпы роста продаж могут оказывать влияние и внешние факторы. Например, часть собственных магазинов компании будет открываться в новых торговых центрах, соответственно объем продаж в них будет зависеть от степени «раскрутки» этих центров. Поэтому для снижения риска в договоре аренды необходимо установить качественные параметры. Так, ставка арендной платы может зависеть от выполнения торговым центром графика запуска

торговых площадей, обеспечения транспортировки покупателей к месту продаж, своевременного строительства автостоянок, запуска развлекательных центров и т. п.

Риски несоблюдения графика и превышения бюджета проекта.

Причины возникновения таких рисков могут быть объективными (например, изменение таможенного законодательства в момент растаможивания оборудования и, как следствие, задержка груза) и субъективными (например, недостаточная проработка и несогласованность работ по реализации проекта). Риск несоблюдения графика проекта приводит к увеличению срока его окупаемости как напрямую, так и за счет недополученной выручки. Так, например, если продажи продукции носят сезонный характер, то в случае, если компания не успеет начать реализацию нового товара до конца зимнего пика продаж, то понесет большие убытки, а значит риск будет высоким. Аналогичным образом на общие показатели эффективности проекта влияет и риск превышения бюджета.

Общэкономические риски. К общэкономическим относят риски, связанные с внешними по отношению к предприятию факторами, например риски изменения курсов валют и процентных ставок, усиления или ослабления инфляции. К таким рискам можно также отнести риск увеличения конкуренции в отрасли из-за общего развития экономики в стране и риск выхода на рынок новых игроков. Стоит отметить, что данный тип рисков возможен как для отдельных проектов, так и для компании в целом.

Часто наиболее значимым является валютный риск. При расчете проекта все денежные потоки нередко приводятся в стабильной валюте, например в долларах США. Однако для более точного учета валютного риска денежные потоки следует рассчитывать в той валюте, в которой осуществляется платеж. Иначе можно получить заниженную оценку валютного риска, поскольку не будет учтено колебание курсов. Например, если и притоки, и вложения будут рассчитаны в одной валюте, а курс доллара вырастет, но при этом рублевая цена продукта не изменится, то фактически мы недополучим выручку в

долларовом эквиваленте. Использование для расчета разных валют позволит учесть этот фактор, а одной валюты — нет. Это особенно актуально в том случае, когда все капитальные вложения по ремонту здания и приобретению оборудования осуществляются в валюте, а поступления средств от продажи изделий — в рублях.

Процедуру оценки и анализа проектных рисков можно представить в виде схемы (см. рис. 1).



Рис. 3 – Процедура оценки и управления рисками

Оценка рисков производится в процессе планирования проекта и включает качественный и количественный анализ. Если по итогам оценки проект принимается к исполнению, то перед предприятием встает задача управления выявленными рисками. По результатам реализации проекта накапливается статистика, которая позволяет в дальнейшем более точно определять риски и работать с ними. Если же неопределенность проекта чересчур высока, то он может быть отправлен на доработку, после чего снова производится оценка рисков.

Порядок управления проектными рисками, а также сбора и использования статистической информации в конкретной ситуации зависит от специфики компании и реализуемого проекта и не рассматривается в данной статье.

Качественный анализ рисков. Результатом качественного анализа рисков является описание неопределенностей, присущих проекту, причин, которые их вызывают, и, как результат, рисков проекта. Для описания удобно использовать специально разработанные логические карты — список вопросов, помогающих выявить существующие риски. Эти карты можно разрабатывать как самостоятельно, так и с помощью консультантов (см. рис. 4).



Рис.4 – Пример логической карты рисков для вывода на рынок нового продукта (фрагмент)

В результате будет сформирован перечень рисков, которым подвержен проект. Далее их необходимо проранжировать по степени важности и величине возможных потерь, а основные риски проанализировать с помощью количественных методов для более точной оценки каждого из них.

Часто аналитики выделили следующие основные риски: недостижение плановых объемов продаж как за счет их меньшего физического объема (в натуральном выражении), так и за счет более низкой цены, а также снижение нормы прибыли из-за роста цен на сырье.

Количественный анализ рисков. Количественный анализ рисков необходим для того, чтобы оценить, каким образом наиболее значимые рисковые

факторы могут повлиять на показатели эффективности инвестиционного проекта. Анализ позволяет выяснить, например, приведет ли небольшое изменение объема реализации к значительной потере прибыли или же проект будет выгоден даже при реализации 40% от запланированного объема продаж. Существует несколько основных методик проведения подобного анализа: анализ влияния отдельных факторов (анализ чувствительности), анализ влияния комплекса факторов (сценарный анализ) и имитационное моделирование (метод Монте-Карло).

Нередко возникает задача оценить эффективность нескольких возможных вариантов инвестиций, чтобы выбрать из них наилучший. В самом общем виде критерий принятия решения следующий: если доходы превышают инвестиции, вложение средств имеет смысл, и из нескольких альтернативных вариантов лучшим считается наиболее рентабельный с учетом дисконтирования.

Кроме этого при анализе альтернативных инвестиционных проектов особую роль играет показатель внутренняя норма рентабельности. Он показывает максимально допустимый уровень, расходов на привлечение финансовых ресурсов, которые могут быть использованы в инвестиционном проекте. Например, если инвестиции финансируются за счет кредита, то значение ВНР показывает верхнюю границу уровня процентной платы за кредит, превышение которого делает проект убыточным. Инвестиции с высокой внутренней нормой доходности (рентабельности) будут эффективны, даже если их профинансируют за счет «дорогих» кредитов - со ставкой процента, доходящей до уровня ВНР. Малоэффективные проекты таких жестких условий кредитования не выдержат. При ставке ссудного процента, равной внутренней норме доходности, инвестирование финансовых средств в проект дает в итоге тот же суммарный доход, что и помещение их в банк на депозитный счет, т.е. альтернативы экономически эквивалентны. Если реальная ставка ссудного процента меньше внутренней нормы доходности проекта, то инвестирование средств в него выгодно.

Таким образом, появляется возможность сравнивать различные варианты инвестиций по их устойчивости к условиям финансирования. Сейчас, когда кредитные ставки сильно колеблются, величина ВНР приобретает особую важность. Скажем, из двух инвестиционных проектов со значениями ВНР 50 % и 30 % первый будет более устойчивым, ибо дает прибыль, даже если стоимость кредита для его финансирования неожиданно возрастет до 49%. Второй проект становится неэффективным уже при финансировании за счет кредита со ставкой 31%.

Любое предприятие финансирует свою деятельность, в том числе и инвестиционную, из различных источников. В качестве платы за пользование авансированными финансовыми ресурсами (собственными и заемными) оно уплачивает проценты, дивиденды, различного рода вознаграждения и т. п. В этом смысле даже собственные деньги можно уподобить заемным, так как их обслуживание требует определенных расходов (аналогично плате за кредит). Показатель, характеризующий уровень этих расходов, называется ценой авансированного капитала (ЦК). Он отражает сложившийся на предприятии минимум возврата на вложенный в его деятельность капитал - его минимально допустимую рентабельность. Если рентабельность будет ниже, то полученной прибыли будет недостаточно даже для обслуживания имеющегося капитала (о производстве здесь говорить уже не приходится). Цена авансированного капитала, (в процентах) рассчитывается по формуле средней арифметической взвешенной из расходов на обслуживание всех источников денег.

Второй вывод, касающийся ВНР, связан именно с ценой авансированного капитала. Экономический смысл здесь заключается в следующем: любые решения инвестиционного характера будут эффективными, если их внутренняя норма окупаемости не ниже текущего значения показателя ЦК (или цены источника средств для данного проекта, если он имеет единственный источник). Другими словами, если $ВНР < ЦК$, эффект может быть получен лишь при дешевом кредите (дешевле обычного для предприятия); в лю-

бом случае эти инвестиции не могут быть признаны эффективными, так как практически невозможно получить деньги под процент ниже обычного.

Методы, основанные на дисконтировании, являются более обоснованными, поскольку учитывают временную компоненту денежных потоков, поэтому из всех рассмотренных выше показателей наиболее приемлемыми для оценки экономической эффективности инвестиций являются чистая дисконтированная стоимость инвестиционного проекта (ЧДС), внутренняя норма рентабельности (ВНР) и уровень рентабельности инвестиций (ИР).

На практике в большинстве случаев у лучшего проекта обычно выше все эти показатели. Но если возникают противоречия, рекомендуется ориентироваться прежде всего не на абсолютные показатели, а на относительные - индекс рентабельности и т.д.

Тем не менее, одной лишь стоимостной оценки экономической эффективности для принятия правильных решений по инвестициям недостаточно. Дело осложняется наличием разных факторов, которые приходится учитывать, даже если они и не имеют явного выражения в рублях или тоннах. Прежде всего это вид инвестиций, стоимость проекта, количество доступных проектов (многовариантность), ограниченность доступных для инвестирования финансовых ресурсов, риск, связанный с принятием того или иного решения:

Вид инвестиций. Вероятность ошибки и величина ее последствий при принятии решений по конкретному виду капитальных вложений в рамках того или иного направления инвестирования различна. Так, если речь идет о замещении имеющихся производственных мощностей, решение может быть принято достаточно безболезненно, поскольку руководство предприятия ясно представляет себе, какие новые средства нужны, в каком объеме и с какими характеристиками. Задача осложняется в случае инвестиций, связанных с расширением основной деятельности, поскольку в этом случае необходимо учесть целый ряд новых факторов: возможное изменение места фирмы на

рынке, доступность дополнительных объемов материальных, трудовых и финансовых ресурсов, возможность освоения новых рынков и др.

Размер инвестиций. Это один из важнейших факторов; понятно, что уровень ответственности, связанный с принятием проектов стоимостью 1 млн.руб. и 100 млн.руб., совершенно различен. Соответственно различается и степень аналитической проработки - экономической стороны проекта, которая предшествует принятию решения. Кроме того, становится: обычной практикой дифференциация прав принятия решений инвестиционного характера; ограничивается максимальная величина инвестиций, в рамках которой тот или иной руководитель может принимать самостоятельные решения.

Количество доступных инвестиционных проектов. Нередко решения должны приниматься в условиях, когда имеется ряд альтернативных или, напротив, независимых друг от друга проектов. В этом случае необходимо сделать выбор одного или нескольких из них, основываясь на каких-то критериях. Таких критериев может быть несколько, и вероятность того, что какой-то один проект будет предпочтительнее других по всем параметрам, весьма невелика.

Ограниченность финансовых ресурсов. В условиях рыночной экономики возможностей для инвестирования довольно много. Вместе с тем любое предприятие имеет ограниченные свободные финансовые ресурсы, доступные для инвестирования. Поэтому встает задача наиболее эффективного их использования (оптимизации инвестиционного портфеля), решить которую часто бывает непросто.

Риск, связанный с принятием инвестиционного проекта, — весьма существенный фактор. Инвестиционная деятельность всегда осуществляется в условиях неопределенности, степень которой может значительно варьировать. Так, в момент приобретения новых основных средств никогда нельзя точно предсказать экономический эффект, который с их помощью будет до-

стигнут. Поэтому нередко решения приходится принимать на интуитивной основе, притом что последствия ошибки могут быть весьма значительными.

Таким образом, при принятии инвестиционных решений необходимо использовать следующие критерии: отсутствие более выгодных альтернатив; минимизация риска потерь от инфляции; быстрая окупаемость средств; дешевизна проекта; обеспечение стабильности (либо концентрации) поступлений; высокая рентабельность после дисконтирования.

Контрольные вопросы

- 1) Что понимается под проектными рисками?
- 2) В чем сущность маркетингового риска?
- 3) Назовите общеэкономические риски.
- 4) В чем разница между количественным и качественным анализом рисков?
- 5) Что такое логическая карта?
- 6) Какую роль играет показатель внутренней нормы рентабельности при определении альтернативности проектов?
- 7) Относительные или абсолютные показатели играют преимущественную роль при оценке альтернативности инвестиционных проектов?
- 8) Какие факторы играют роль при принятии решения по инвестиционным проектам, кроме количественной оценки эффективности проектов?

Примеры решения задач.

Задача 1. При анализе взаимоисключающих проектов «А» и «В» были получены следующие результаты: индекс доходности(А)=15%, индекс доходности(В)=12%, чистый дисконтированный доход(А)=10000, чистый дисконтированный доход (В)=12500. Норма дисконта для обоих проектов одинакова и равна 9%. Какой проект вы предпочтете? Почему?

Решение:

Анализ сравнения предложенных двух инвестиционных проектов показывает, что для проекта А больше ИР, а для проекта В больше ЧДС. Но так как при оценке эффективности преимущество имеют относительные показатели и в проекте А с каждого рубля вложенных инвестиций можно получить 15 копеек прибыли, а в проекте В только 12 копеек, то предпочтение необходимо отдать проекту А.

Задача 2. Предприятие рассматривает вопрос о том, стоит ли вкладывать 1500 тыс. руб. в проект, который через два года принесет общий доход 2000 тыс. руб. Принято решение вложить деньги только при условии, что годовой доход от этой инвестиции составит не менее 10 %, который можно получить, положив деньги в банк.

Решение:

Для того чтобы через два года получить 2000 тыс. руб., компания сейчас должна вложить под 10 % годовых 1650 тыс. руб. ($2000 \cdot 1/1,1^2$). Проект дает доход в 2000 тыс. руб. при меньшей сумме инвестиций (1500 тыс. руб.). Это значит, что ставка дохода превышает 10%. Следовательно, проект является выгодным.

Тема 5. Операционный анализ. Порог рентабельности.

В практике финансового менеджмента используются два основных подхода к регулированию массы прибыли:

➔ сопоставление предельных издержек с предельным доходом наиболее эффективно при решении задачи максимизации прибыли (этот подход подробно рассматривается в курсе "Микроэкономика");

➔ сопоставление выручки от продаж с переменными и постоянными затратами позволяет регулировать не только массу прибыли, но и темпы ее наращивания. Этот способ является наиболее простым и результативным методом финансового анализа с целью оперативного и стратегического планирования и управления финансово-хозяйственной деятельностью предприятия. Этот метод называют операционным анализом или анализом "издержки - объем - прибыль".

Операционный анализ позволяет определить зависимость финансовых результатов бизнеса от изменения затрат на производство и реализацию продукции, цены продаж, объемов производства и продаж продукции.

Задачи, решаемые с помощью операционного анализа:

- оценка прибыльности производственной и коммерческой деятельности;
- целесообразность производства отдельных видов продукции, оказания некоторых услуг и функционирования отдельных подразделений;
- определение объема производства и объема продаж с точки зрения безубыточности;
- планирование рентабельности на основе запаса финансовой прочности;
- определение предпринимательского риска;
- разработка ассортиментной политики;
- выбор оптимального пути выхода из кризиса;
- оценка начального периода функционирования нового предприятия;
- наилучшие пути использования ограниченных ресурсов;
- влияние структуры затрат на ценообразование и другие задачи.

Тема 6. Разработка ассортиментной политики. Первичный экспресс-анализ.

Операционный анализ можно применять не только для анализа отдельных видов продукции, но и всей номенклатуры продукции, а также деятельности различных структурных подразделений.

С помощью этого анализа можно найти различные сочетания ассортимента продукции, которые лучше соответствуют платежеспособному спросу и обеспечивают оптимальный или максимальный размер прибыли.

При разработке ассортиментной политики следует учитывать следующие факторы:

- зависимость динамики выручки от продаж от различного уровня эластичности спроса по ассортименту продукции;
- жизненный цикл товара, т.е. формирование производственного портфеля из товаров, находящегося на различных этапах жизненного цикла (диверсификация производства);
- набор товаров должен иметь разнонаправленную динамику спроса (диверсификация с отрицательной корреляцией);
- из ассортимента следует исключать лишь те виды продукции, которые приносят малую долю выручки от продаж, а при увеличении этой доли дадут превышение прироста затрат над приростом выручки от продаж.

При анализе ассортиментной политики необходимо провести анализ безубыточности и определить запас финансовой прочности в целом для предприятия и для отдельных видов продукции.