

ФЕДЕРАЛЬНОЕ АГЕНТСТВО ПО ОБРАЗОВАНИЮ
ФГОУ ВПО «СИБИРСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»
ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ, УПРАВЛЕНИЯ И ПРИРОДОПОЛЬЗОВАНИЯ

**МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ДЛЯ
САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ
СТУДЕНТА ПО КУРСУ**

КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ

Красноярск 2008

Содержание.

Введение	3
1. Комплексные ситуации по курсу «Корпоративные финансы»	5
Ситуация №1 «Северо-Запад» ориентируется на ценность»	5
Ситуация № 2 «Расширение компании «Yohn Crockett Furniture»	24
Ситуация № 3 «Анализ финансового состояния компании «Yackson»	26
Ситуация № 4 «Стратегия формирования оборотных средств»	28
Ситуация №5 «На перепутье»	32
2. Имитационное моделирование управления предприятием в компьютерной деловой игре «БИЗНЕС-КУРС: Корпорация Плюс»	35
2.1. Правила игры и управленческие решения	35
2.1.1. Исходные положения	36
2.1.2. Производство и сбыт	37
2.1.3. Финансовые операции	45
2.1.4. Овердрафты и банкротство	52
2.1.5. Прогноз денежного потока	53
2.2. Отчетность предприятия	54
2.2.1. Бухгалтерский учет	54
2.2.2. Управленческая отчетность	55
2.2.3. Финансовая отчетность	56
2.2.4. Налоговая отчетность	57
2.2.5. Сводный отчет	57
2.3. Анализ и планирование деятельности	58
2.3.1. Финансовые показатели	58
2.3.2. Налоговые показатели	59
2.3.3. Операционный анализ	59
2.3.4. Анализ цены и структуры капитала	60
2.3.5. Инвестиционный анализ	61
2.3.6. Рынок акции	62
2.3.7. Графики и диаграммы	62
2.3.8. Сведения о конкурентах	63
2.4. Оценка эффективности управления	64
2.4.1. Рыночная цена акции	66
2.4.2. Влияние эмиссионной политики на рейтинг	69
3. Задания по групповому проекту	71
Список использованной литературы	72

Введение.

Методические указания предназначены для студентов магистров, обучающихся по направлению «Менеджмент» в качестве рекомендаций для самостоятельной работы по курсу «Корпоративные финансы».

Основная цель обучения по курсу – формирование системы знаний, умений и практических навыков, необходимых для управления финансами в современной организации и развитие способности и готовности адекватно и эффективно использовать их (знания, умения и навыки) для достижения целей развития организации.

Основу методологии рассмотрения составляет комплексный подход, который объединяет наиболее распространенные, современные и актуальные концепции и инструментарию основных школ финансового менеджмента. В основе техники преподавания лежат активные методы: анализ конкретных ситуаций и компьютерная деловая игра.

В сборник включены ситуации, которые могут быть использованы при разборе теоретического материала по различным темам. Данные ситуации носят учебный характер и предназначены для демонстраций основных понятий и методов принятия решений в области корпоративных финансов.

В УМКД «Корпоративные финансы» предлагаются ситуации разных типов:

1. иллюстративные – для подготовки студентов к практическим занятиям по отдельным модулям, с последующим анализом ситуации в аудитории (приведены в учебном пособии для практических занятий);
2. комплексные - для заключительной самостоятельной внеаудиторной работы.

Первое о чем надо знать студентам – это то, что большая часть подготовки к занятиям по разбору конкретной ситуации должна быть сделана до начала занятий, что сильно отличает данный метод от лекционного. При этом подготовка заключается не только в изучении самой ситуации, но и в самостоятельном изучении теории и концепций, связанных с темой данного занятия. Получается, что студент как бы вживается в роль финансового директора, которому надо проанализировать или решить проблему и сделать это надо ему самому, включая изучение концептуальной стороны дела.

Изучение ситуации начинается с ее прочтения. Первый раз текст ситуации следует прочитать быстро. На этом этапе главное – воспринять тему, участников событий и их героя (роль которого впоследствии должна будет исполняться студентом), все, что окружает эти события, а также обнаружить признаки проблемы, предлагаемой для разрешения.

Затем нужно прочитать ситуацию во второй раз, но уже тщательно и с «карандашом» в руках. Сделать пометки о важных фактах и цифровой информации, постараться связать их между собой (в конкретной ситуации никогда ничего не приводится просто так). После завершения второго, чтения у

студента, как исполнителя роли менеджера, должен получиться хороший конспект ситуации, констатирующий проблему, пути ее решения и аргументы в пользу своей версии.

В заключении, студент еще раз должен перепроверить различные важные факты, выявленные им прежде, произвести необходимые расчеты и принять решение в соответствии с поставленными вопросами.

Ниже приводится типовая схема письменной подготовки студента к разбору конкретной ситуации в аудитории. Ко всем приводимым позициям лучшим ответом, как правило, являются проведенные расчеты на основании информации из ситуации.

1. Обобщение. Кратко констатируется то, что имеет место в ситуации. Что в ней происходит? С чьим участие и почему? Каков результат развития событий? Чем короче и яснее изложен данный раздел письменного задания, тем лучше студент подготовлен к разбору ситуации.

2. Формулирование проблемы. Краткое в одно предложение заявление (7 – 9 слов), отражавшее суть проблемы. Не следует путать проблему с симптомом или решением. Одно предшествует появлению проблемы, а другое следует за проблемой.

3. Участники событий:

а) Люди. Необходимо выявить всех участников событий, определить их роль, статус и дать их краткую характеристику. Последнее, можно делать через «прямую речь» в тексте ситуации. Ничего лучше не говорит о человеке, чем он сам. Однако здесь следует быть осторожным, пока вы не проанализировали и не перепроверили все факты. Разное место занимают формальные и неформальные высказывания героев, а также место и время их высказываний.

б) Организации. Важно дать характеристику организации, используя в том числе и элементы финансового анализа.

4. Концептуальные вопросы, затрагиваемые в ситуации. Данные вопросы выявляются в связи с тем, насколько они уместны и применимы к разрешению поставленной проблемы. Например, это могут быть концептуальные аспекты финансовой стратегии, принятия решений в области инвестиций и их финансирования, управления риском, реорганизации компании и т.п.

5. Альтернативные решения. Предлагаются возможные направления действий. Дается аргументирование и оценка каждой альтернативы. При этом указывают как положительные, так и отрицательные последствия их реализации.

6. Заключительный отчет. Если данная ситуация предназначена для разбора в аудитории, в качестве заключительного отчета готовится презентация полученных результатов. В случае использования ситуации для индивидуальной самостоятельной работы студент готовит письменный отчет.

1. Комплексные ситуации по курсу «Корпоративный менеджмент»

Ситуация №1 «Северо-Запад» ориентируется на ценность»¹

История Возникновения Проблемы.

В начале 2008 г. Константин Романов возглавил корпорацию «Северо-запад» в качестве председателя правления и исполнительного директора. Предшествующие 10 лет Константин был президентом компании «Севзапширпотреб», самого крупного подразделения корпорации «Северо-запад», с которого, собственно, и начиналась ее деятельность, прежде чем она стала осваивать прочие сферы бизнеса, поглотив ряд других компаний. К сожалению, некоторое время назад в адрес «Северо-запада» прозвучала острая критика со стороны основных институциональных держателей акций.

В 2007 г. объем продаж корпорации «Северо-запад» превысил 3,5 млрд. руб. Компания действовала главным образом в трех сферах бизнеса – в производстве товаров широкого потребления, пищевом обслуживании и производстве мебели – и соответственно имела три подразделения: «Севзапширпотреб», «Севзаппит» и «Севзаплес».

«Севзапширпотреб» специализировалась на производстве потребительских товаров и продавала их через торговых агентов продовольственным магазинам и аптекам на территории северо-запад России. Подразделение имело преобладающую долю (более 40 процентов) на рынках большинства товаров своего ассортимента, целиком состоящего из лицензионных (франшизных) продуктов с известной торговой маркой. Производственные мощности подразделения были сосредоточены на шести предприятиях.

«Севзаплес» – компания средних размеров – конкурировала за свою долю в чрезвычайно фрагментированном мебельном бизнесе. Она была создана путем поглощения и состояла из восьми отдельных небольших предприятий, присоединенных на протяжении десяти лет. Все они обслуживали низко- и среднеценовой сегмент рынка сопутствующих (взаимодополняющих) товаров. Предприятия «Севзаплес» продавали свои продукты под собственными оригинальными торговыми марками. В начале 2008 г. предприятия все еще действовали как автономные единицы, однако «Северо-запад» начала внедрять план объединения их в одно структурное целое, по возможности консолидируя разрозненные административные, торговые и производственные функции. Корпорация также планировала создать общую торговую марку, которая связывала бы воедино широкий ассортимент товаров «Севзаплес» и могла бы служить базой для пополнения этого ассортимента.

До описываемого времени подразделения «Севзаплес» сводили баланс с очень неровными финансовыми показателями. Руководители каждого из

¹ Медведев А.Г. Ценностно-ориентированный менеджмент (материалы к учебному семинару для преподавателей), С-Петербург. Гос. Ун-т, 2007.

восемью предприятиями весьма различались по своим управленческим возможностям и эффективности. Более того, коммерческий успех этих предприятий в разной степени зависел от их способности следовать за последними изменениями мебельного стиля и моды. Некоторые из них весьма успешно справлялись с этой задачей, однако неровные результаты их деятельности с годами показали, к каким катастрофическим последствиям ведет отставание от общей тенденции. Несмотря на это, руководители «Севзаплеса» были убеждены в том, что через несколько лет сумеют организовать крупное и успешное предприятие. Они полагали, что объединение разрозненных коммерческих единиц позволит значительно сократить производственные издержки и усилить управление бизнесом в целом. Им казалось, что благодаря усилиям нового совместного отдела сбыта и маркетинга удастся увеличить объем продаж и норму прибыли. Подобные убеждения менеджеров «Севзаплеса» казались правдоподобными, потому что подтверждались опытом нескольких других игроков в отрасли, добившихся устойчиво высоких прибылей, отчасти путем рациональных преобразований поглощенных ими малоэффективных компаний.

Компания «Севзаппит», третье основное подразделение «Северо-запада», работала в сфере питания. Она владела небольшой сетью ресторанов быстрого обслуживания, а также на договорных условиях предоставляла услуги крупным корпорациям и другим учреждениям по всей стране, организуя питание их сотрудников. Она сформировалась в результате внутреннего роста «Северо-запада», а также нескольких небольших поглощений за предыдущие 5 лет. Прежний исполнительный директор «Северо-запада» рассматривал «Севзаппит» как основной двигатель роста всей корпорации и поддерживал ее активные планы расширения и связанных с ним крупных капиталовложений. К 2008 г. «Севзаппит» получала неплохую прибыль, однако все еще находилась на начальном этапе реализации этих планов. Она была «мелким игроком» в ресторанном бизнесе, и обслуживала всего нескольких институциональных клиентов. В обеих областях бизнеса фирма сталкивалась с острейшей конкуренцией, однако менеджеры верили в то, что их подход к делу и громкое имя «Севзапширпотреба» – главного подразделения корпорации «Северо-запад», которое использовалось в качестве торговой марки «Севзаппита», - позволят «Севзаппиту» закрепиться на ведущих ролях в отрасли.

Помимо «Севзапширпотреба», «Севзаппита» и «Севзаплеса», корпорация «Северо-запад» владела несколькими другими более мелкими предприятиями: компанией по ремонту недвижимости («Севзапрем»), небольшой финансовой компанией по обслуживанию частных лиц («Севзапфин») и несколькими небольшими газетами («Севзапмедиа»). Никто из ныне действующих сотрудников «Северо-запада» не мог припомнить, зачем «Северо-запад» приобрел эти предприятия. Они были включены в инвестиционный портфель корпорации в 90-х годах. Все они приносили прибыль, хотя значительно уступали по размерам трем основным подразделениям «Северо-запада».

Финансовые результаты корпорации «северо-запад».

Константин еще раз внимательно проанализировал финансовые отчеты корпорации за прошедший год (см. табл. 1.1). Он также попросил сотрудников финансовой службы уточнить исходные данные для оценки стоимости капитала корпорации (см. табл. 2).

Таблица 1.1.

Корпорация «Северо-запад»: результаты деятельности бизнес-единиц
(а) Отчет о прибылях и убытках, 2007 г., млн. руб.

	Ширпотреб	Пит	Лес	Медиа	Ремонт	Финансы	КЦ	Всего – СЗ
Выручка	2100	850	500	100	35	40	0	3625
Себестоимость реализации	1050	595	225	40	19,25	34		1963,25
Операционная прибыль	1050	255	275	60	15,75	6		1661,75
Накладные и административные	859,2	222,1	222,4	40,3	9,2	2,1	32	1387,2
Прибыль до налогов	190,8	32,9	52,6	19,7	6,6	3,9		264,5
Чистая прибыль	145	25	40	15	5	3	(32)	201

(б) Укрупненный баланс на 31.12.2007, млн. руб.

	Ширпотреб	Пит	Лес	Медиа	Ремонт	Финансы	КЦ (весь долг 418,75)	Всего -6 БЕ без КЦ	СЗ с КЦ
Чистые активы	516	274	658	66	41	28	511	1583	2094
Основные средства	232	123	296	30	19	13	485	1198	
Оборотные активы	250	120	280	25	15	12	15	717	
Запасы	75	48	154	6	7	1	8	298	
Дебиторы	25	48	42	7.5	6.8	10.8	1.5	142	
Краткосрочные обязательства	110	150	125	12	5	4	18	424	
Оборотный капитал	284	151	362	36	23	16	26	385	
Инвестированный капитал	516	274	658	66	41	28	511	1583	2094

Таблица 1.2.

Структура капитала корпорации «Северо-запад» и требования поставщиков капитала по доходности, ставка налога на прибыль

Доля долга в сумме инвестированного капитала	20%
Ставка банковского процента	10%
Требуемая доходность собственного капитала	15%
Ставка налога на прибыль	24%

Было очевидно, что финансовые итоги деятельности «Северо-запада» за предыдущие пять лет были неудовлетворительными с точки зрения акционеров. Рост прибыли не успевал за инфляцией, и рентабельность собственного капитала колебалась вокруг 10 процентов.

С точки зрения инвесторов, цены на акции компании в течение нескольких лет отставали от рыночных. Аналитики оплакивали неудачные итоги деятельности компании, которые выглядели тем более неутешительно в свете сильной и зарекомендовавшей себя торговой марки «Севзапширпотреба». Они были разочарованы медленным наращиванием прибылей в других частях компании. Некоторые специалисты по анализу ценных бумаг даже предположили, что корпорации «Северо-запад» не остается ничего другого, кроме расформирования. Менеджеры высшего эшелона и совет директоров корпорации были расстроены тем, что не в состоянии убедить рынок ценить акции «Северо-запада» выше.

Рабочая группа по реорганизации.

Константину Романову было хорошо известно тревожное положение корпорации «Северо-запад», и он на протяжении нескольких лет открыто высказывался за то, чтобы больше внимания уделять ценности в интересах акционеров. Константин был убежден, что «Северо-запад» обладает огромными резервами для повышения своей ценности. После ухода на пенсию прежнего председателя правления и исполнительного директора совет директоров поручил Константину руководство «Северо-западом», приняв во внимание его революционные идеи и прекрасные показатели возглавляемого им «Севзапширпотреба».

Константин планировал выявить возможности немедленной реорганизации «Северо-запада» и реализовать их. Затем, в более длительной перспективе, он намеревался внедрить такие системы и методы управления, которые позволили бы «Северо-западу» не упускать подобные возможности в будущем.

В первую же неделю пребывания на посту исполнительного директора Константин начал осуществлять проект по оценке возможностей структурной перестройки внутри «Северо-запада». Ему хотелось как можно быстрее принять меры, которые увеличили бы ценность для акционеров корпорации и убедили рынок в том, что «Северо-запад» стоит дороже его текущей рыночной цены.

Для осуществления этого проекта он создал рабочую группу, состоящую из него самого как председателя, финансового директора и руководите-

лей предприятий. Аналитики из финансового отдела проводили расчеты для определения ценности, а глава каждой бизнес-единицы отвечал за своевременное выполнение работы на его предприятии. Группа встречалась дважды в неделю, чтобы обобщить результаты и успехи, сделать выводы и, что самое главное, поддерживать заданный темп работы. Константин надеялся на то, что этот проект позволит уже через 6-8 недель разработать выполнимые рекомендации.

В рамках общей аналитической схемы Константин намеревался исследовать ценность имеющихся у «Северо-запада» бизнес-единиц. Отправной точкой анализа должно было стать доскональное изучение текущей рыночной ценности «Северо-запада» (1). Затем группе надлежало оценить потенциальную ценность предприятий «Северо-запада» с учетом улучшений, основанных на ожидаемых денежных потоках (2). Эти задачи должны были решаться рабочей группой совместно с руководством бизнес-единиц. Одновременно рабочая группа должна была сформулировать предложения об изменении портфельной политики корпорации, в частности, определив «ликвидационную» и «продажную» стоимость предприятий (3). Все эти оценки затем следовало соотнести со стоимостью акций «Северо-запада» на фондовом рынке, чтобы оценить потенциальную выгоду для акционеров от основательной реорганизации «Северо-запада». Это сравнение должно было также помочь выявить разрыв в восприятии будущих перспектив предприятий инвесторами и менеджерами «Северо-запада». По окончании анализа у Константина и его команды должно было сложиться глубокое, основанное на фактах понимание того, в каком состоянии находится бизнес-портфель корпорации «Северо-запад» и какими возможностями наращивания ценности она располагает.

Первое, что сделал Константин, – подвел итоги деятельности «Северо-запада» с точки зрения акционеров. Ему хотелось более последовательно оценить рыночные перспективы.

То, что обнаружил Константин, тревожило и заставляло задуматься. Прибыль, которую «Северо-запад» давал своим инвесторам, на самом деле оказалась ниже рыночной в целом и ниже прибыли ряда произвольно отобранных «сопоставимых» компаний. Из анализа также следовало, что несколько событий заметно снизили рыночную ценность «Северо-запада». В период с 2001 по 2006 г. «Северо-запад» осуществил ряд поглощений ради укрепления и развития мебельного бизнеса «Севзаплеса». Константин заметил, что вскоре после каждого такого приобретения цена акций «Северо-запада» падала в сравнении с общерыночной, а также с курсом акций аналогичных компаний. Фактически, когда рабочая группа подсчитала влияние этих курсовых падений на общую ценность «Северо-запада», она обнаружила, что общая стоимость корпорации в долларовом выражении уменьшилась примерно на величину премий к рыночной цене, которые «Северо-запад» заплатил за свои поглощения. По всей видимости, фондовый рынок не поверил в то, что «Северо-запад» сумеет повысить ценность приобретенных предпри-

ятий. Он расценил эти премии, выплаченные «Северо-западом» в процессе поглощений, просто как неблагоприятный переход ценности от ее инвесторов к акционерам поглощенных компаний.

Константин решил, что в этом есть определенная логика. Поскольку «Северо-запад» фактически ничего не сделал для этих компаний после того, как они были куплены, нет никаких оснований оценивать их выше, чем до поглощения. Похоже, не имел особого значения и тот факт, что эти сделки были тщательно структурированы и финансировались отчасти за счет заемных средств, чтобы избежать снижения прибыли на акцию «Северо-запада».

Анализируя далее финансовые результаты каждой бизнес-единицы «Северо-запада», рабочая группа заметила, что на протяжении последних пяти лет «Севзапширпотреб» обеспечивал высокую, стабильную рентабельность вложенного капитала (35 процентов и выше). Однако прибыли компании росли лишь вровень с темпами инфляции. Тем временем подразделение «Севзаплес» демонстрировало устойчивое снижение рентабельности. Напротив, прибыли от бизнеса «Севзаппита» росли, хотя рентабельность инвестиций оставалась низкой ввиду того, что рестораны требовали крупных капиталовложений. Все эти факторы вместе взятые удерживали общую рентабельность капитала «Северо-запада» на весьма низком уровне и препятствовали росту прибыли.

Особенно заинтересовало Константина исследование инвестиций, базирующееся на информации за последние три года. Было видно, что «Северо-запад» создавал значительный по величине свободный денежный поток в бизнесе «Севзапширпотреба», большую часть которого поглощали «Севзаплес» и «Севзаппит», и лишь сравнительно небольшая его часть реинвестировалась в «Севзапширпотреб». Более того, уровень дивидендов был крайне невысоким. Фактически на протяжении последних трех лет «Северо-западу» приходилось занимать деньги, чтобы выплачивать дивиденды акционерам. Поскольку, по убеждению Константина, источником ценности для акционеров служит прибыль от денежных потоков, которые удается создавать «Северо-западу», он еще больше укрепился во мнении, что корпоративный центр изымал денежные средства из «Севзапширпотреба» и вкладывал их в бизнес-единицы, не способные обеспечить надлежащую отдачу акционерам.

Чтобы окончательно удостовериться в своих выводах и понять, как они соотносятся с той оценкой «Северо-запада», которую дает фондовый рынок, Константин потратил целый день на чтение всех отчетов о его компании, написанных за последнее время специалистами по анализу ценных бумаг. Затем он посетил нескольких ведущих аналитиков, наблюдавших за акциями «Северо-запада», чтобы узнать их мнение об истинном положении компании. Он был удивлен тем, как благосклонно к нему отнеслись. По всей видимости, прежний исполнительный директор не особенно жаловал специалистов по анализу ценных бумаг. Он ни разу не встречался с ними один на один, чтобы понять их точку зрения. Если же он все-таки встречался с ними, то лишь за-

тем, чтобы сказать, что акции его компании должны котироваться выше, и никогда – чтобы выслушать их мнение о «Северо-западе».

То, что Константин услышал о делах корпорации, не могло не тревожить, однако вполне согласовывалось с его собственными взглядами. Аналитики считали, что в последние годы «Северо-запад» вел себя излишне самодовольно, скупая новые предприятия и ничуть не заботясь об отдаче. Более того, по их мнению, «Северо-запад» так и останется малопривлекательным объектом для инвестиций, если Романов своими решительными действиями не продемонстрирует большую готовность создавать ценность в интересах акционеров. Однако для этого менеджерам еще предстоит осознать возможности корпорации и реализовать их. Аналитики полагали, что можно добиться дополнительного эффекта, если найти покупателей для некоторых предприятий «Северо-запада», хотя, по их убеждению, подлинную проблему для «Северо-запада» представляли ее собственные менеджеры, не уделяющие должного внимания созданию ценности для держателей акций.

В качестве следующего шага группа Константина приступила к оценке ценности каждого компонента в инвестиционном портфеле корпорации «Северо-запад» на основании прогнозируемых будущих денежных потоков. С этой целью исследователи разработали модели движения денежных средств для каждого предприятия, а затем принялись собирать входные данные для прогнозов. Им требовалось выяснить прогнозируемые темпы роста объема продаж и нормы прибыли, потребности в оборотных средствах и капиталовложениях бизнес-единиц корпорации. Тем временем финансисты занимались расчетом стоимости капитала для каждой бизнес-единицы.

Собрав необходимые данные, они рассчитали значения дисконтированных денежных потоков. Первоначальный расчет строился на простой экстраполяции итогов деятельности каждой бизнес-единицы за прошлые периоды; для анализа были выбраны последние три года. Полученные таким образом прогнозы использовались для оценки каждого предприятия «Северо-запада», а также затрат, связанных с функционированием головного офиса корпорации, и объема инвестиций, не относящихся к основной деятельности. Они сразу же подметили несколько деталей. Во-первых, совокупная ценность, рассчитанная по результатам прошлой деятельности, оказалась значительно ниже рыночных котировок акций «Северо-запада». Во-вторых, бизнес «Севзаппита» (рестораны вместе с контрактным пищевым обслуживанием) будет стоить гораздо дешевле тех инвестиций, которые компания поглотила за последние несколько лет, если только кардинально не повысит ее эффективность. В-третьих, львиную долю ценности «Северо-запада» образуют денежные потоки, создаваемые «Севзапширпотребом». И, наконец, издержки корпоративного головного офиса, если подойти к ним с ценностной точки зрения, составляли слишком большую долю в совокупной ценности «Северо-запада» – почти 25 процентов.

На этом этапе Константин сделал несколько предварительных выводов.

Во-первых, «Севзапширпотреб» должен функционировать еще лучше, учитывая его большое влияние на всю компанию. Во-вторых, «Севзаппиту» следует поменять свою стратегию и стремиться к наращиванию ценности, а не только масштабов предприятий. В-третьих, консолидация «Севзаплеса» оказалась намного важнее для повышения совокупной ценности «Северо-запада», чем он раньше думал, и он должен, во что бы то ни стало, добиться успеха при проведении такой консолидации. И, наконец, корпорации в целом придется прилагать чрезвычайные усилия только для того, чтобы удержать ценность для акционеров на прежнем уровне, и любые неверные действия могут «обвалить» рыночную котировку ее акций.

Исследование стратегических факторов.

На следующем этапе группа Константина Романова провела исследование стратегических факторов, влияющих на ценность каждой из бизнес-единиц корпорации «Северо-Запад». Методологически группа воспользовалась моделью портфельного анализа Маккинзи. Для каждой бизнес-единицы эксперты группы получили взвешенную оценку конкурентной позиции и взвешенный рейтинг отрасли, в которой эта бизнес-единица оперировала. Целями стратегического анализа было установление так называемой рискованной премии для всех бизнес-единиц и поиск путей улучшения позиций бизнес-единиц на основе факторов ценности. Константин полагал, что стоимость капитала, используемая в корпоративной отчетности должна варьироваться в зависимости от качества отрасли и конкурентоспособности бизнес-единиц.

Финансовый департамент предложил, по сложившейся на финансовом рынке практике, диапазон отклонений от средней по корпорации ставки стоимости капитала $-25\% \dots +25\%$. В пределах этого диапазона и должны быть названы рискованные премии для бизнес-единиц. При текущей средневзвешенной стоимости капитала «Северо-Запада», равной 13,5 процента, предложенный диапазон означал либо снижение стоимости «внутрикорпоративных денег» для наиболее стратегически благополучной бизнес-единицы на 3 процента, либо, в предельно неблагоприятном случае, повышение на 3 процента.

Группа Константина Романова проанализировала стратегические факторы, влияющие на ценность отрасли для инвестора, под которым подразумевался корпоративный центр «Северо-Запада», для текущего момента и для 2013 года. Стратегические факторы, определяющие ценность конкретных бизнесов для инвестора, то есть, зависящие от конкурентоспособности бизнес-единиц, устанавливались только для 2008 года. На следующем шаге специалисты группы соединили предложенный финансистами диапазон рискованных премий с портфельной моделью Маккинзи, получив рабочую диаграмму, которая изображена на рисунке.

		Конкурентная позиция бизнес-единицы		
		- 3 %	- 2 %	- 1 %
Привлекательность от- расли		- 2 %	0	+ 2%
		- 1 %	+ 2%	+ 3 %
		+ 1 %		

Рисунок 1.1. Распределение рисков премий в матрице Маккинзи (для диапазона - 3%...+3%).

Исследуя возможности улучшений по результатам стратегического анализа, Константин обнаружил, например, что находящийся в процессе консолидации «Севзаплеса» более быстро и эффективно сможет повысить свою ценность через усиление влияния в технологической цепочке, в то время как усилия менеджеров этого подразделения были направлены на совершенствование маркетинга и быстрое внедрение инноваций. Кроме того, ухудшающиеся перспективы отрасли и снижающаяся вследствие этого конкуренция, предоставляли «Севзаплесу» шансы заключить более выгодные соглашения с партнерами по технологической цепочке, нежели сегодня. Ожидался уход с рынка ряда нишевых игроков, а «Севзаплесу», если верить стратегическому анализу, следовало активно искать контактов с лучшими поставщиками и каналами сбыта. Изучая результаты стратегического анализа, Константин увидел по-новому и ситуацию в других бизнес-единицах «Северо-Запада».

Группа Константина решила также исследовать ценность каждого предприятия «Северо-запада» при варианте ликвидации бизнес-единицы и варианте ее продажи третьей стороне.

Группа начала с самых простых стоимостных оценок: за сколько можно было бы продать предприятия «Северо-запада» на рынке при обособлении их в независимые компании. Для этого они выяснили стоимость нескольких компаний, сопоставимых с каждым предприятием «Северо-запада», которые в последнее время поступали в открытую продажу. Оценивая стоимость бизнес-единиц «Северо-запада» как самостоятельных экономических объектов, они воспользовались текущими показателями фондового рынка (такими, например, как коэффициент цена/доход, соотношение рыночной и балансовой стоимости, отношение рыночной стоимости к объему продаж). В результате они пришли к выводу, что простое расформирование корпорации на обособленные компании и продажа их на открытом рынке при текущих рыночных ценах не принесут конечной выгоды акционерам «Северо-запада».

В последнюю очередь группа Константина рассмотрела с точки зрения финансовой целесообразности вариант ликвидации бизнес-единиц. Единственным из трех крупных подразделений «Северо-запада», для которого это могло бы иметь смысл, был «Севзаппит», владевший значительным объемом недвижимости. Землю и помещения, занятые под рестораны, можно было бы распродать по частям, а затем закрыть ресторанное подразделение «Севзаппит». У группы Константина сложилось впечатление, что некоторые элементы недвижимости способны принести больше ценности при альтернативном применении, чем в их нынешней ресторанной ипостаси. Однако распространять этот вывод на весь «Севзаппит» в целом было бы неверно: компания больше стоила как действующее предприятие, нежели как объект ликвидации, и тем не менее, анализ недвижимости, находящейся в собственности «Севзаппита», действительно показал менеджерам, что в планы компании надо заложить возможность закрытия и продажи некоторых действующих предприятий, в том числе и прибыльных.

Единственным подразделением «Северо-запада», ценность которого при ликвидации группа Константина расценила выше его ценности в действующем состоянии, оказалась финансовая компания по обслуживанию мелких потребителей. В этом бизнесе сложилась такая острая конкуренция, что разница между затратами на заемные средства и процентами, которые компания зарабатывала путем выдачи новых ссуд, не покрывала операционных издержек. Группа обнаружила, что существующий ссудный портфель можно было бы продать дороже, чем стоит сама компания, даже при успешном осуществлении всех планов ее руководства. По сути дела, каждый год, принимая новые проекты, компания растрачивала часть ценности, кроющейся в существующем ссудном портфеле. Аналитическая группа решила, что будет сравнительно легко продать этот портфель и полностью выйти из бизнеса: многие финансовые компании готовы совершить такую покупку; к тому же между финансовым и другими подразделениями «Северо-запада» не существовало сложных взаимосвязей, которые могли бы затруднить отделение.

И, наконец, Константин подытожил собранные его группой данные о том, какой ценностью обладают структурные подразделения «Северо-запада» для стратегических покупателей – потенциальных владельцев, способных осуществить необходимые улучшения для наращивания ценности предприятий. Из этого анализа со всей очевидностью следовало, что «Севзапширпотреб», самое крупное подразделение «Северо-запада», мог бы стоить гораздо больше в руках другого владельца – даже после того, как Константин достигнет намеченного уровня потенциальной ценности. Стратегический покупатель мог бы увидеть несколько резервов для повышения ценности «Севзапширпотреба». В первую очередь это те самые возможности улучшить показатели роста и прибыли, которые группа Константина уже выявила. Константину было ясно, что эти возможности очевидны для любого потенциального покупателя, анализирующего деятельность «Севзапширпотреба» даже по опуб-

ликованным, открытым данным. Не менее важным источником ценности было бы сокращение издержек в случае объединения «Севзапширпотреба» с предприятиями по производству потребительских товаров, принадлежащими потенциальным покупателям. Например, можно было бы объединить торговые службы и уволить большую часть штатного торгового персонала «Севзапширпотреба». Потенциальная экономия достигается и за счет руководящего состава «Севзапширпотреба», если он вливается в существующую управленческую структуру другой компании по производству потребительских товаров.

Помимо снижения издержек покупатель мог бы рассчитывать на улучшение дел в «Севзапширпотреб» за счет внедрения более жизнеспособных маркетинговых приемов и более энергичных усилий по разработке новых продуктов. Константин считал, что эти две сферы деятельности, с трудом поддающиеся количественной оценке, нуждаются в серьезном усовершенствовании в «Севзапширпотреб», который никогда не славился сильными специалистами по маркетингу. «Севзапширпотреб» привык к высокой прибыли, которую приносили многие его товары благодаря неоспоримому лидерству и всеобщему признанию его торговой марки. Все эти факторы, вместе взятые, указывали на то, что стратегический покупатель мог выложить за «Севзапширпотреб» свыше 3,2 млрд. руб. – сумму, значительно превышающую текущую ценность компании в составе «Северо-запада» (приблизительно 2 млрд. руб.). Это также больше и потенциальной ценности «Севзапширпотреба», которая, по прежним, оценкам группы Константина, после всех необходимых преобразований в лучшем случае составит для «Северо-запада» 2,6 млрд. руб. Поскольку на долю «Севзапширпотреба» приходилась основная часть ценности «Северо-запада», над всей корпорацией нависла угроза враждебного поглощения со стороны другого собственника, заинтересованного в том, чтобы прибрать к рукам «Севзапширпотреб».

Нашлись также потенциальные покупатели и для других подразделений «Северо-запада», и группа Константина приложила немало усилий, оценивая ценность подразделений для каждой компании-претендента. По заключению группы, «Севзаппит» способен привлечь другую, более устойчивую, компанию в ресторанном бизнесе, которая могла бы избрать одну из двух стратегий. С одной стороны, она могла бы ускорить развитие «Севзаппита» и использовать свои навыки в управлении для повышения доходности предприятий «Севзаппита». Альтернатива заключалась в том, чтобы перестроить работу всех ресторанов «Севзаппита» в соответствии с собственной концепцией ресторанного бизнеса. У «Севзаппита» в самом деле было несколько достаточно хороших мест. Фактически казалось, что «Северо-западу» выгоднее продать «Севзаппит», если есть возможность реально получить за него потенциальную цену, поскольку даже после уплаты налогов с этой сделки она принесла бы «Северо-западу» больше стоимости, чем заложено в ее собственных планах развития этой бизнес-единицы.

Компания «Севзаплес», находившаяся на стадии консолидации, привлекательна для одной из нескольких компаний отрасли, известных своей заинтересованностью в приобретении и повышении эффективности более мелких мебельных фирм. Однако не имело смысла продавать «Севзаплес», пока там не завершился процесс консолидации. Никакой потенциальный покупатель не захотел бы идти на риск и приобретать предприятие, которое может окончательно развалиться при переходе к новому владельцу. Исходя из практических соображений, «Севзаплес» не подлежал продаже в течение следующих 12-18 месяцев, разве что по весьма невыгодной цене. Однако через 18 месяцев у «Северо-запада» появятся веские основания вновь рассмотреть этот вопрос. К этому времени мебельный бизнес наберет силу, и Константин сумеет составить более объективное представление о способности менеджеров «Севзаплеса» повысить эффективность компании и приблизить ее к показателям отраслевых лидеров. Если «Севзаплесу» удастся до такой степени улучшить результаты своей деятельности, то «Северо-западу» лучше сохранить ее, используя в качестве плацдарма для поглощения других мебельных компаний. Если же «Севзаплес» за это время не сумеет добиться высокой эффективности, то лучше будет продать его другому игроку в данной отрасли по гораздо более выгодной цене, чем в настоящее время.

В табл. 3 представлены выводы, к которым пришла группа Константина, оценивая ценность предприятий «Северо-запада» при разных сценариях.

Таблица 1.3.

Корпорация «Северо-запад»: сравнение стоимостных оценок бизнес-единиц с учетом внутренних и внешних преобразований, начало 2008 г., млн. руб.

	Ширпотреб	Пит	Лес	Медиа	Ремонт	Финансы
Сохранение бизнес-единицы в составе СЗ						
Продажа	500	274	640	60	35	26
Ликвидация	-450	280	550	45	25	30

Таблица 1.4.

«Севзапширпотреб»
Конкурентоспособность бизнес-единицы (текущая)

№	Стратегический фактор ценности	Вес фактора, W, ($\Sigma=1$)	Рейтинг фактора, R, (0 ... 9)	Взвешенный рейтинг фактора, (W*R)
1	Доля рынка (R: 0-min, 9-max)	0,2	9	1,8
2	Издержки (R: 9-min, 0-max)	0,1	3	0,3
3	Рентабельность (R: 0-min, 9-max)	0,2	9	1,8
4	Качество производимого продукта (R: 0-min, 9-max)	0,1	6	0,6
5	Инновационность (R: 0-min, 9-max)	0,05	5	0,25
6	Популярность брэндов (R: 0-min, 9-max)	0,2	8	1,6
7	Влияние в цепочке ценности (R: 0-min, 9-max)	0,1	6	0,6
8	Синергетический потенциал в отношении других бизнес-единиц корпорации (R: 0-min, 9-max)	0,05	2	0,1
Итого взвешенный рейтинг бизнес-единицы:				7,05

Таблица 1.5.

Привлекательность отрасли (текущая и прогнозируемая)

№	Стратегический фактор ценности	Вес фактора, W, ($\Sigma=1$)	Рейтинг фактора, R, (0 ... 9)		Взвешенный рейтинг фактора, (W*R)	
			2008	2013	2008	2013
1	Рентабельность (R: 0-min, 9-max)	0,3	7	7	2,1	2,1
2	Емкость обслуживаемого рынка (R: 0-min, 9-max)	0,2	9	9	1,8	1,8
3	Конкуренция (R: 9-min, 0-max)	0,2	5	4	1,0	0,8
4	Ресурсные требования (R: 9-min, 0-max)	0,1	3	3	0,3	0,3
5	Благоприятное воздействие PEST факторов (R: 0-min, 9-max)	0,1	7	8	0,7	0,8
6	Синергетический потенциал в отношении других отраслей, где действуют бизнес-единицы корпорации (R: 0-min, 9-max)	0,1	2	2	0,2	0,2
Итого взвешенный рейтинг отрасли:					6,1	6,0

Таблица 1.6.

«Севзаппит»

Конкурентоспособность бизнес-единицы (текущая)

№	Стратегический фактор ценности	Вес фактора, W, ($\sum=1$)	Рейтинг фактора, R, (0 ... 9)	Взвешенный рейтинг фактора, (W*R)
1	Доля рынка (R: 0-min, 9-max)	0,2	1	0,1
2	Издержки (R: 9-min, 0-max)	0,1	4	0,4
3	Рентабельность (R: 0-min, 9-max)	0,3	4	1,2
4	Качество производимого продукта (R: 0-min, 9-max)	0,1	4	0,4
5	Инновационность (R: 0-min, 9-max)	0	-	0
6	Популярность брэндов (R: 0-min, 9-max)	0,15	1	0,15
7	Влияние в цепочке ценности (R: 0-min, 9-max)	0,05	2	0,1
8	Синергетический потенциал в отношении других бизнес-единиц корпорации (R: 0-min, 9-max)	0,1	5	0,5
Итого взвешенный рейтинг бизнес-единицы:				2,85

Таблица 1.7.

Привлекательность отрасли (текущая и прогнозируемая)

№	Стратегический фактор ценности	Вес фактора, W, ($\sum=1$)	Рейтинг фактора, R, (0 ... 9)		Взвешенный рейтинг фактора, (W*R)	
			2008	2013	2008	2013
1	Рентабельность (R: 0-min, 9-max)	0,3	4	5	1,2	1,5
2	Емкость обслуживаемого рынка (R: 0-min, 9-max)	0,2	6	6	1,2	1,2
3	Конкуренция (R: 9-min, 0-max)	0,2	5	5	1,0	1,0
4	Ресурсные требования (R: 9-min, 0-max)	0,2	5	6	1,0	1,0
5	Благоприятное воздействие PEST факторов (R: 0-min, 9-max)	0,1	6	6	0,6	0,6
6	Синергетический потенциал в отношении других отраслей, где действуют бизнес-единицы корпорации (R: 0-min, 9-max)	0,1	6	6	0,6	0,6
Итого взвешенный рейтинг отрасли:					5,6	5,9

Таблица 1.8.

«Севзаплес»
Конкурентоспособность бизнес-единицы (текущая)

№	Стратегический фактор ценности	Вес фактора, W, ($\sum=1$)	Рейтинг фактора, R, (0 ... 9)	Взвешенный рейтинг фактора, (W*R)
1	Доля рынка (R: 0-min, 9-max)	0,1	2	0,2
2	Издержки (R: 9-min, 0-max)	0,05	8	0,4
3	Рентабельность (R: 0-min, 9-max)	0,2	1	0,2
4	Качество производимого продукта (R: 0-min, 9-max)	0,1	3	0,3
5	Инновационность (R: 0-min, 9-max)	0,1	0	0
6	Популярность брэндов (R: 0-min, 9-max)	0,05	2	0,1
7	Влияние в цепочке ценности (R: 0-min, 9-max)	0,3	2	0,2
8	Синергетический потенциал в отношении других бизнес-единиц корпорации (R: 0-min, 9-max)	0,1	0	0
Итого взвешенный рейтинг бизнес-единицы:				1,4

Таблица 1.9.

Привлекательность отрасли (текущая и прогнозируемая)

№	Стратегический фактор ценности	Вес фактора, W, ($\sum=1$)	Рейтинг фактора, R, (0 ... 9)		Взвешенный рейтинг фактора, (W*R)	
			2008	2013	2008	2013
1	Рентабельность (R: 0-min, 9-max)	0,2	4	3	0,8	0,6
2	Емкость обслуживаемого рынка (R: 0-min, 9-max)	0,1	6	5	0,6	0,5
3	Конкуренция (R: 9-min, 0-max)	0,1	5	7	0,5	0,7
4	Ресурсные требования (R: 9-min, 0-max)	0,2	2	2	0,4	0,4
5	Благоприятное воздействие PEST факторов (R: 0-min, 9-max)	0,1	3	2	0,3	0,2
6	Синергетический потенциал в отношении других отраслей, где действуют бизнес-единицы корпорации (R: 0-min, 9-max)	0,3	1	1	0,3	0,3
Итого взвешенный рейтинг отрасли:					2,9	2,7

Таблица 1.10.

«Севзапмедиа»

Конкурентоспособность бизнес-единицы (текущая)

№	Стратегический фактор ценности	Вес фактора, W, ($\sum=1$)	Рейтинг фактора, R, (0 ... 9)	Взвешенный рейтинг фактора, (W*R)
1	Доля рынка (R: 0-min, 9-max)	0,2	1	0,2
2	Издержки (R: 9-min, 0-max)	0,05	4	0,2
3	Рентабельность (R: 0-min, 9-max)	0,2	7	1,4
4	Качество производимого продукта (R: 0-min, 9-max)	0,05	2	0,1
5	Инновационность (R: 0-min, 9-max)	0,2	2	0,4
6	Популярность брэндов (R: 0-min, 9-max)	0,1	0	0
7	Влияние в цепочке ценности (R: 0-min, 9-max)	0,1	0	0
8	Синергетический потенциал в отношении других бизнес-единиц корпорации (R: 0-min, 9-max)	0,1	3	0,3
Итого взвешенный рейтинг бизнес-единицы:				2,6

Таблица 1.11.

Привлекательность отрасли (текущая и прогнозируемая)

№	Стратегический фактор ценности	Вес фактора, W, ($\sum=1$)	Рейтинг фактора, R, (0 ... 9)		Взвешенный рейтинг фактора, (W*R)	
			2008	2013	2008	2013
1	Рентабельность (R: 0-min, 9-max)	0,3	9	8	2,7	2,4
2	Емкость обслуживаемого рынка (R: 0-min, 9-max)	0,2	8	9	1,6	1,8
3	Конкуренция (R: 9-min, 0-max)	0,2	6	4	1,2	0,8
4	Ресурсные требования (R: 9-min, 0-max)	0,1	2	2	0,2	0,2
5	Благоприятное воздействие PEST факторов (R: 0-min, 9-max)	0,1	6	7	0,6	0,7
6	Синергетический потенциал в отношении других отраслей, где действуют бизнес-единицы корпорации (R: 0-min, 9-max)	0,1	7	7	0,7	0,7
Итого взвешенный рейтинг отрасли:					7,0	6,6

Таблица 1.12.

«Севзапремонт»

Конкурентоспособность бизнес-единицы (текущая)

№	Стратегический фактор ценности	Вес фактора, W, ($\Sigma=1$)	Рейтинг фактора, R, (0 ... 9)	Взвешенный рейтинг фактора, (W*R)
1	Доля рынка (R: 0-min, 9-max)	0,4	1	0,4
2	Издержки (R: 9-min, 0-max)	0,1	3	0,3
3	Рентабельность (R: 0-min, 9-max)	0,2	6	1,2
4	Качество производимого продукта (R: 0-min, 9-max)	0,1	3	0,3
5	Инновационность (R: 0-min, 9-max)	0	-	0
6	Популярность брэндов (R: 0-min, 9-max)	0	-	0
7	Влияние в цепочке ценности (R: 0-min, 9-max)	0,1	0	0
8	Синергетический потенциал в отношении других бизнес-единиц корпорации (R: 0-min, 9-max)	0,1	7	0,7
Итого взвешенный рейтинг бизнес-единицы:				2,9

Таблица 1.13.

Привлекательность отрасли (текущая и прогнозируемая)

№	Стратегический фактор ценности	Вес фактора, W, ($\Sigma=1$)	Рейтинг фактора, R, (0 ... 9)		Взвешенный рейтинг фактора, (W*R)	
			2008	2013	2008	2013
1	Рентабельность (R: 0-min, 9-max)	0,3	8	7	2,4	2,1
2	Емкость обслуживаемого рынка (R: 0-min, 9-max)	0,2	6	7	1,2	1,4
3	Конкуренция (R: 9-min, 0-max)	0,1	6	4	0,6	0,4
4	Ресурсные требования (R: 9-min, 0-max)	0,1	7	6	0,7	0,6
5	Благоприятное воздействие PEST факторов (R: 0-min, 9-max)	0,2	7	7	1,4	1,4
6	Синергетический потенциал в отношении других отраслей, где действуют бизнес-единицы корпорации (R: 0-min, 9-max)	0,1	7	7	0,7	0,7
Итого взвешенный рейтинг отрасли:					7,0	6,6

Таблица 1.14.

«Севзапфин»
Конкурентоспособность бизнес-единицы (текущая)

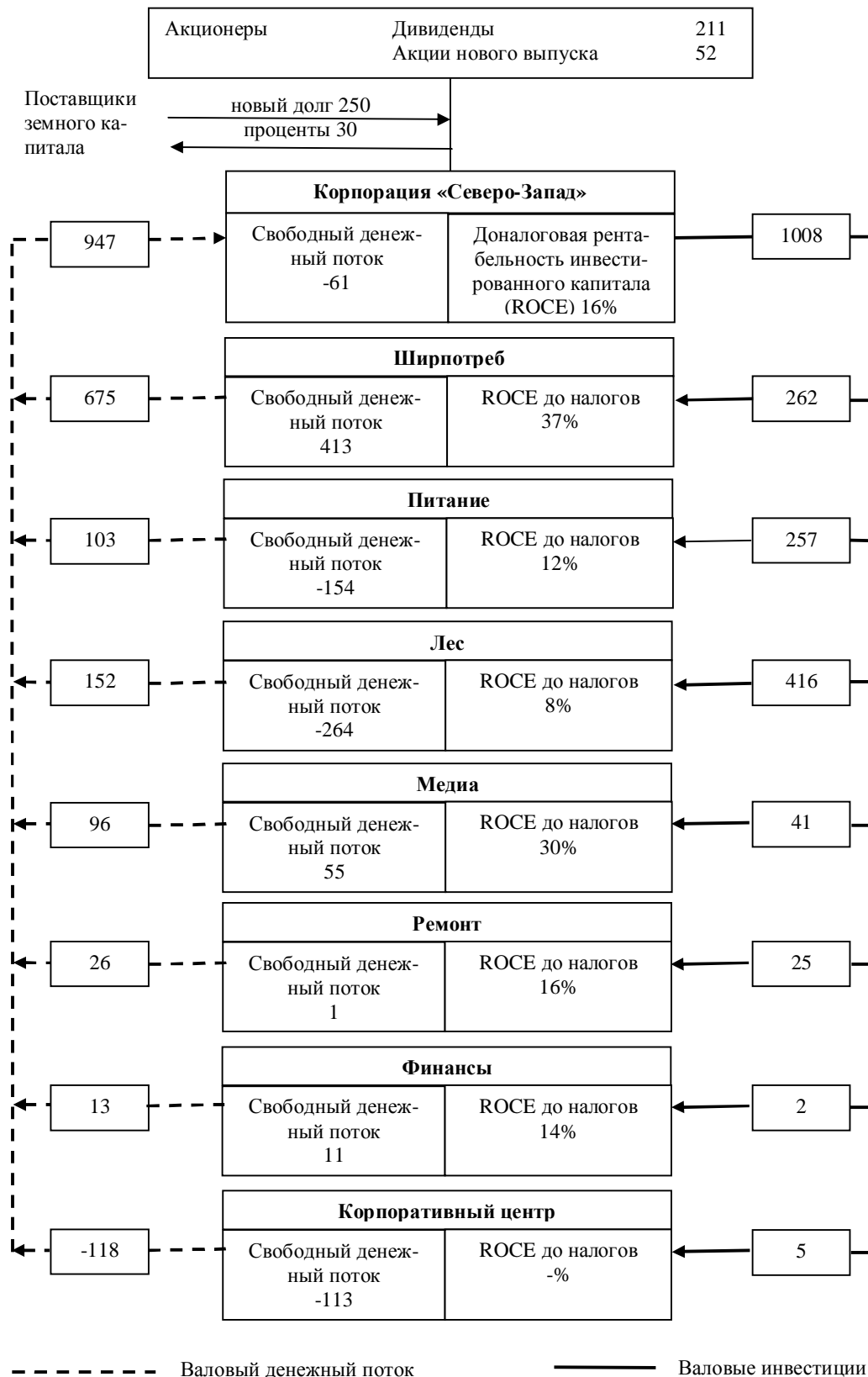
№	Стратегический фактор ценности	Вес фактора, W, ($\Sigma=1$)	Рейтинг фактора, R, (0 ... 9)	Взвешенный рейтинг фактора, (W*R)
1	Доля рынка (R: 0-min, 9-max)	0,4	1	0,4
2	Издержки (R: 9-min, 0-max)	0,1	5	0,5
3	Рентабельность (R: 0-min, 9-max)	0,2	4	0,8
4	Качество производимого продукта (R: 0-min, 9-max)	0,1	3	0,3
5	Инновационность (R: 0-min, 9-max)	0,1	2	0,2
6	Популярность брэндов (R: 0-min, 9-max)	0	-	0
7	Влияние в цепочке ценности (R: 0-min, 9-max)	0	-	0
8	Синергетический потенциал в отношении других бизнес-единиц корпорации (R: 0-min, 9-max)	0,1	0	0
Итого взвешенный рейтинг бизнес-единицы:				2,4

Таблица 1.15.

Привлекательность отрасли (текущая и прогнозируемая)

№	Стратегический фактор ценности	Вес фактора, W, ($\Sigma=1$)	Рейтинг фактора, R, (0 ... 9)		Взвешенный рейтинг фактора, (W*R)	
			2008	2013	2008	2013
1	Рентабельность (R: 0-min, 9-max)	0,4	8	7	3,3	2,8
2	Емкость обслуживаемого рынка (R: 0-min, 9-max)	0,3	8	9	2,4	2,7
3	Конкуренция (R: 9-min, 0-max)	0,1	7	6	0,7	0,6
4	Ресурсные требования (R: 9-min, 0-max)	0,05	8	8	0,4	0,4
5	Благоприятное воздействие PEST факторов (R: 0-min, 9-max)	0,1	4	6	0,4	0,6
6	Синергетический потенциал в отношении других отраслей, где действуют бизнес-единицы корпорации (R: 0-min, 9-max)	0,05	4	5	0,2	0,25
Итого взвешенный рейтинг отрасли:					7,1	7,3

Рисунок 1.2. Корпорация «Северо-Запад» - кумулятивный денежный поток за три года до 31.12.2007 (млн. руб.)



Ситуация № 2 «Расширение компании «John Crockett Furniture»

Компания «John Crockett Furniture» (JCF) рассматривает возможность введения еще одной линии в свою производственную структуру. Анализ бюджета капиталовложений выполняется Джоан Самуэльс, недавней выпускницей университета по специальности «финансы». Производственная линия будет установлена в неиспользуемых помещениях головного предприятия фирмы. Цена оборудования приблизительно 200000 дол., требуется еще 10000 дол. на транспортировку, и дополнительно к этому 30000 дол. будет израсходовано на установку оборудования. Далее, в связи с установкой новой линии должны будут увеличиваться товарно-материальные запасы фирмы на 25000 дол., ее кредиторская задолженность возрастает на 5000 дол. Полезный срок службы оборудования – четыре года, и JCF добилась специального разрешения отнести это оборудование к классу с 3-летним сроком службы по MACRS. Ожидается, что после четырех лет использования ликвидационная стоимость оборудования составит 25000 дол.

Новая линия будет давать 125000 дол. дополнительного чистого дохода (до налогообложения, без учета амортизации) в течение каждого из следующих четырех лет. Налоговая ставка фирмы 30 %, а общая WACC 10 %.

1. Постройте, без цифр, временную ось для денежных потоков проекта.

2.а. Составьте отчет о приростных операционных денежных потоках на 4-летний период действия проекта.

б. Включает ли ваш отчет о денежных потоках какие – либо финансовые потоки, например выплаты по процентам или дивиденды? Почему да или нет?

3.а. Предположим, что в прошлом году фирма потратила 100000 дол на реконструкцию площадей под производственную линию. Следует ли включить эти расходы в анализ? Объясните.

б. Теперь допустим, что данную производственную площадь можно сдать в аренду другой фирме за 25000 дол в год. Следует ли включить это в анализ? Если да, то каким образом?

в. Наконец, допустим, что новая производственная линия уменьшит сбыт продукции, производимой другими линиями фирмы, на 50000 дол. Следует ли рассматривать это обстоятельство при анализе? Если да, то как?

4. Не принимайте во внимание допущения задания 3. Каковы чистые инвестиционные затраты фирмы по этому проекту? Каков чистый неоперационный денежный поток по окончании срока действия проекта? На основании этих денежных потоков рассчитайте NPV, IRR, ARR и срок окупаемости проекта. Следует ли принять этот проект на основе данных критериев?

5. Допустим, что речь идет о проекте замещения, а не о расширении деятельности или новом проекте. Опишите отличия в методике анализа в этом случае.

6. Объясните, что подразумевается под смещенностью оценки денежного потока. Какие меры руководство фирмы JCF могло бы предпринять для устранения побудительных мотивов к искажению оценки в процессе принятия решения?

7. Считаете ли вы вероятным, что рассматриваемый проект имеет ценность сверх рассчитанного NPV с точки зрения управленческих опционов? Если да, то как в этом случае поступить?

8. Допустим, что в последующие четыре года ожидается среднегодовой темп инфляции 5.0%. Реальными или номинальными представляются оценки денежных потоков фирмы JCF? Иначе говоря, указаны ли все денежные потоки в ценах года инвестирования, или они были увеличены с учетом ожидаемой инфляции? Далее, является ли цена капитала 10 % номинальной или реальной ставкой? Кажется ли вам, что рассчитанная сумма NPV искажена из-за воздействия инфляции? Если да, то в каком направлении и как это искажение устранить?

9. Выполняя анализ, не имеющий отношения к рассматриваемому проекту, Джоан должна была сделать выбор между двумя альтернативными проектами, характеризующимися следующими ожидаемыми денежными потоками (в дол.):

Год	Проект S	Проект L
0	-100000	-100000
1	60000	33500
2	60000	33500
3	-	33500
4	-	33500

Проекты обеспечивают необходимое обслуживание, поэтому вне зависимости от выбора каждый из них в обозримом будущем будет повторяться. Оба проекта имеют цену капитала 10%.

а. Какова первоначальная оценка NPV каждого проекта, если он не будет повторен?

б. С помощью метода цепного повтора рассчитайте NPV повторяющегося потока, какой проект предпочтительней?

в. Повторите анализ с использованием эквивалентного аннуитета.

г. Допустим, что стоимость повторения проекта S через два года увеличится до 105000 дол из-за инфляции. Как теперь проводить анализ и какой проект выбрать?

10. Фирма JCF рассматривает так же еще один проект с физическим сроком действия три года; т.е. через три года оборудование будет полностью изношено. Однако если бы проект был прекращен до истечения трех лет, оборудование можно было бы продать. Оценочные показатели денежных потоков проекта (в дол.):

Год	Денежный поток	Финансовый результат от прекращения проекта на конец года
0	-5000	-5000
1	2100	3100
2	2000	2000
3	1750	0

Каков NPV проекта, если он эксплуатируется в течение всех трех лет при цене капитала 10%? Изменится ли NPV, если компания запланирует прекращение проекта в конце второго года? В конце первого года? Каков оптимальный полезный срок действия проекта?

Ситуация № 3 «Анализ финансового состояния компании «Yackson»

Лори Кэмпбелл недавно нанята компанией «Jackson Industries», базирующейся в Оклахоме и производящей передвижные домики. Ее задача – анализ финансового отчета фирмы за последние два года. Для начала Лори получила следующие данные за прошлые года (дол.):

Баланс	2хх1 год	2хх2 год
Денежные средства	57600	52000
Дебиторская задолженность	351200	402000
Запасы	715200	836000
Всего оборотных средств	1124000	1290000
Основные средства (первоначальная стоимость)	491000	527000
Износ	146200	166200
Основные средства (остаточная стоимость)	344800	360800
Сумма активов	1468800	1650800
Кредиторская задолженность	145600	175300
Векселя к оплате	200000	225000
Начисления	136000	140000
Всего краткосрочных пассивов	481600	540200
Долгосрочные пассивы	323432	424612
Акционерный капитал	460000	460000
Прибыль до вычета налогов	203768	225988
Собственный капитал	663768	685988
Всего источников	1468800	1650800

Отчет о прибылях и убытках	2хх1 год	2хх2 год
Выручка от реализации	3432000	3850000
Себестоимость реализованной продукции	2864000	3250000
Прочие расходы	340000	430300
Амортизация	18900	20000
Прибыль до вычета процентов и налогов	209100	149700
Проценты к уплате	62500	76000
Прибыль до вычета налогов	146600	73700
Налоги (40%)	58640	29480
Чистая прибыль	87960	44200
Другие данные		
Цена акции на 31 декабря, дол.	8.50	6.00
Число выпущенных в обращение акций	100000	100000
Дивиденды на акцию, дол.	0.22	0.22
Годовая плата по долгосрочной арене, дол.	40000	40000

Лори обнаружила так же следующие средние данные по отрасли на 2хх2г:

Коэффициент	В среднем по отрасли
Текущая ликвидность	2.7
Быстрая ликвидность	1.0
Оборачиваемость запасов	7.0
DSO	32 дня
Фондоотдача	10.7
Ресурсоотдача	2.6
Доля заемных средств	50.0%
TIE	2.5
FCC	2.1
Рентабельность продукции	3.5%
BEP	19.1%
ROA	9.1%
ROE	18.2%
P/E	14.2
M/B	1.40

Посмотрите, можете ли вы ответить на следующие вопросы, которые поставила Лори.

1. Примените расширенную формулу фирмы «Du Pont» к данным за

2хх1 и 2хх2 гг. по фирме «Jackson», что бы получить общее представление о ее финансовом положении.

2. Подготовьте отчет о движении денежных средств фирмы за 2хх2 г. Проанализируйте этот отчет. (Указание: обратите внимание на то, что остаток денежных средств снизился в 2хх2 г. на 5600 дол.).

3. Определите термин «ликвидность» в контексте анализа финансовой отчетности. Каковы значения коэффициентов ликвидности? Что можно сказать о ликвидности компании?

4. Каковы оборачиваемость запасов и дебиторской задолженности, фондоотдача и ресурсоотдача? Как относятся коэффициенты использования ресурсов фирмы «Jackson» со средним в отрасли?

5. Рассчитайте долю земных средств и коэффициент ТПЕ. Каково положение фирмы «Jackson» с позиции структуры источников средств?

6. Рассчитайте и прокомментируйте все коэффициенты рентабельности для компании.

7. Проанализируйте положение фирмы «Jackson» на рынке ценных бумаг.

8. Что такое вертикальный анализ? Коротко опишите, как можно его применить к отчетности. Применяется ли он вместо анализа относительных показателей, или его следует использовать в дополнение к анализу относительных показателей?

9. Анализ финансовой отчетности является полезным инструментом для принятия управленческих решений. Однако он имеет определенные ограничения и недостатки. Опишите их.

Ситуация № 4 «Стратегия формирования оборотных средств»

Ли Баренбаум был недавно принят на работу в качестве финансового менеджмента в компанию «Discount Computer» (DCC), владеющую пятью магазинами розничной продажи компьютеров. Прежде всего, он решил разработать рациональную политику формирования и финансирования оборотных средств и определил три потенциальные альтернативные стратегии: 1) стратегия «тощий и скупой» (ТС), характеризующаяся минимальной суммой оборотных средств и широким использованием краткосрочных кредитов; 2) стратегия «жирный кот» (ЖК), характеризующаяся высоким уровнем оборотных средств и опирающаяся на долгосрочные кредиты; 3) стратегия «промежуточный вариант» (ПВ), представляющая собой комбинацию двух предыдущих стратегий. Баренбаум составил баланс DCC при выборе той или иной стратегии (в тыс. дол.):

Показатель	ТС	ПВ	ЖК
Оборотные средства	300	400	500
Основные средства (остаточная	400	400	400

стоимость)			
Всего активов	700	800	900
Краткосрочные кредиты (8.0 %)	400	200	0
Долгосрочные кредиты (10.0 %)	0	200	400
Обыкновенные акции	300	400	500
Всего источников	700	800	900

Предположим, что ставка по краткосрочным кредитам составит 8.0 %, а по долгосрочным – 10.0 % независимо от выбранной стратегии. (В действительности проценты по кредитам могут различаться в зависимости от выбранной стратегии по причине разного финансового риска). Переменные затраты составляют 60 % объема реализации независимо от выбранной стратегии. Но постоянные затраты будут увеличиваться с ростом размеров оборотных средств ввиду увеличения затрат по хранению запасов и расходов по страхованию. Ежегодный объем постоянных затрат составит 200000 дол. при выборе стратегии «тощий скупой», 210000 дол. при промежуточном варианте и 220000 дол. при выборе стратегии «жирный кот».

Поскольку стратегия формирования оборотных средств отражается на способности компании DCC реагировать на изменения спроса на свою продукцию, ожидаемый объем реализации неодинаков при различных экономических ситуациях, что и представлено ниже (в тыс. дол.):

Состояние экономики	ТС	ПВ	ЖК
Подъем	1000	1050	1100
Промежуточное состояние	800	900	1000
Спад	600	750	900

В качестве ассистента Баренбаума вы должны представить отчет с ответами на следующие вопросы.

1. а. Что такое период обращения денежных средств?
- б. Предположим, что оборачиваемость средств в запасах составляет 90 дней, т.е. в среднем проходит 90 дней между заказом или получением товарно-материальных запасов и продажей готовой продукции. Оплата отгруженной продукции покупателями осуществляется в среднем через 30 дней. Оплату материалов DCC в среднем производит через 20 дней после их заказа или получения. Каков период обращения денежных средств DCC?
- в. Как, используя концепцию периода обращения денежных средств, можно усовершенствовать системы краткосрочного финансирования?
2. Какие два основных вопроса должны быть решены при выборе стратегии формирования оборотных средств? Объясните, как предрасположенность или несклонность фирмы к риску отразится на решении этих вопросов.
3. Составьте отчет о прибылях и убытках деятельности DCC, придерживающейся стратегии «тощий и скупой», при промежуточном состоянии

экономики и рассчитайте ROE. Используйте следующий макет (в тыс. дол.):

Показатель	ТС	ПВ	ЖК
Выручка от реализации	-	900	1000
Затраты на производство реализованной продукции	-	750	820
Прибыль до вычета процентов и налогов	-	150	180
Проценты к уплате	-	36	40
Прибыль до вычета налогов	-	114	140
Налоги (40 %)	-	46	56
Чистая прибыль	-	68	84
ROE, %	-	17.1	16.8

4. Значение ROE в экономической ситуации спада и подъема таково (в %):

Состояние экономики	ТС	ПВ	ЖК
Спад	1.6	8.1	12.0
Подъем	33.6	26.1	21.6

Дайте объяснение причинам получения результатов.

5. Предположим, что с вероятностью 50 % экономика окажется в промежуточном состоянии и по 25 % - в состоянии спада или подъема. Определите ожидаемое значение ROE при каждой из рассматриваемых стратегий. Одинаково ли рискованны эти стратегии? Объясните.

6. Теперь предположим, что, после того как Баренбаум принял решение относительно стратегии формирования оборотных средств DCC, Федеральная резервная система начала проводить жесткую денежную политику. В результате ставки по долгосрочным кредитам увеличились не значительно, тогда как по краткосрочным они резко возросли. Если DCC придерживалась стратегии «жирный кот», ее расходы по долгосрочным кредитам остались по-прежнему на уровне 10 %. Но если ею была выбрана стратегия «тощий и скупой», а ставки по краткосрочным кредитам увеличились на 4 процентных пункта, то затраты DCC на обслуживание долга составит 12 %. Как это повлияет на рентабельность деятельности фирмы, выраженную показателем ROE, при промежуточном состоянии экономики в случае каждой из трех стратегий?

7. Подобно большинству мелких фирм DCC в основном использует три следующих источника краткосрочного финансирования: торговый кредит, банковские кредиты, начисления. Поставщик, у которого DCC осуществляет закупки в течение года на сумму 25000 дол., предлагает следующие условия кредита: 3/10, брутто 60.

а. Определите величину среднедневных покупок DCC у данного поставщика без учета скидки.

б. Определите средний уровень кредиторской задолженности DCC данному поставщику при использовании скидки; при отказе от скидки. Какова величина бесплатного и платного торгового кредита при каждом из вариантов?

в. Определите примерную цену торгового кредита (цену отказа от скидки). Определите эффективную годовую ставку.

8. Обсуждая возможность получения банковского кредита, Баренбаум выяснил, что банк готов предоставить DCC кредит в пределах 400000 дол на один год по номинальной, или постоянной, ставке 8%. Но он забыл узнать некоторые дополнительные условия.

а. Предположим, что фирма получит кредит на сумму 400000 дол. Определите величину эффективной процентной ставки при начислении простого процента. Если кредит будет получен на срок в шесть месяцев, а не на год, повлияет ли это на эффективную годовую ставку?

б. Определите эффективную ставку, если процент по данному кредиту дисконтный. Определите номинальную сумму кредита, достаточную, что бы фирма получала необходимые 400000 дол.

в. Предположим, что кредит взят на условиях погашения в рассрочку с равными ежемесячными выплатами. Определите: а) размер ежемесячных выплат, б) примерную процентную ставку, в) эффективную годовую ставку.

г. Предположим, что банк начисляет простой процент, но требует поддержания 20%-ного компенсационного остатка. Определите размер кредита для получения необходимых 400000 дол. Определите эффективную годовую ставку.

д. Предположим, что банк, начисляя дисконтный процент, настаивает на компенсационном остатке. Как это повлияет на размер кредита и эффективную годовую ставку?

е. Предположим, что при сохранении всех условий пункта «г», т.е. 20%-ного компенсационного остатка и кредита под 8 % годовых (простых), у DCC имеются остатки денежных средств на счетах в банке в размере 50000 дол., которые могут быть использованы для формирования компенсационного остатка. Как это отразится на размере кредита и на эффективной годовой ставке?

9. Что такое начисления? Каковы затраты DCC на эту задолженность? В каких размерах DCC следует использовать ее для финансирования? В какой мере DCC может контролировать величину начислений?

10. Что такое коммерческая бумага? Можно ли использовать коммерческие бумаги в качестве источника краткосрочного финансирования? Если это возможно, определите (примерно) затраты на привлечение капитала таким способом.

11. Что такое обеспеченные кредиты? Какие виды активов обычно ис-

пользуются в качестве обеспечения краткосрочных кредитов? По каким причинам такой способ финансирования используется фирмами?

а. Что представляют собой процедура предоставления в качестве залога дебиторской задолженности и процедура факторинга?

б. Что представляет собой право ареста имущества за долги, расписка в получении имущества в доверительное управление, товарная квитанция?

Ситуация №5 « На перепутье»²

Акционерное общество «Крона» было основано в 1990 г. Оно находится в северной части города Лесогорска и примыкает к трассе железной дороги Красноярск-Лесогорск. В настоящее время ОАО «Крона» осуществляет перевалку круглого лесоматериала с воды на железную дорогу, выгрузку и раскряжевку хлыстов, производство и поставку пиломатериалов, шпал и технологической щепы. Кусковые отходы используются на производство ТНП (хозяйственная доска, тарные досточки), а также на производство гидролизной щепы. В отопительный сезон большая часть отходов используется в качестве топлива для котельных предприятий.

Потребителями продукции ОАО «Крона» являются, во-первых, краевые предприятия, и главное из них – Красноярский ЦБК, который закупает основной объем технологической щепы. Во-вторых, продукция фирмы пользуется большим спросом у предприятий Среднеазиатского региона.

По мнению специалистов отдела маркетинга основными факторами, обеспечивающими стабильность объема продаж являются:

– ненасыщенность рынка, связанная с постоянно возрастающими потребностями в пиломатериалах;

– успешная ценовая конкуренция, которая стала возможной благодаря тщательному контролю за операционными расходами и масштабным закупкам лесоматериалов со значительными скидками.

В настоящее время у ОАО «Крона» существует проблема неплатежей, которые увеличивают дебиторскую задолженность. Фирма пытается решить эту проблему через предоставление скидок в размере 10 % при условии оплаты в течение 10 дней с даты выставления счета-фактуры. Далее действует полная цена.

Важным фактором успешного функционирования фирмы являются поставщики. ОАО «Крона» закупает сырье у леспромхозов Ангаро-Енисейского региона, учитывая такие показатели, как стоимость сырья, количество древесины, стоимость транспортировки. Во многом сезонностью поставки материалов для переработки определена необходимость появления побочной формы деятельности в ОАО – создание сети розничных магазинов.

² Составители – С.Л. Улина

Основные конкуренты ОАО «Крона» – крупные лесоперерабатывающие комбинаты. Но они ориентируются в основном на экспорт своей продукции, т.е. по сути занимают несколько другую нишу на рынке потребителей. С другой стороны, в настоящее время появляется множество мелких конкурентов в лице поставщиков их же продукции (леспромхозов), которые задумываются о дальнейшей переработке своей продукции и создают соответствующие производства. Таким образом, перед руководством ОАО «Крона» встала проблема – как развиваться, куда идти дальше, чтобы быть на шаг впереди своих конкурентов. Кроме того, для роста компании необходимы финансовые ресурсы. Это будут заемные средства, так как собственного капитала компании недостаточно для перспектив развития.

С точки зрения дальнейшего развития руководство компании рассматривает несколько вариантов. При этом принимает во внимание, что Центр занятости под новые рабочие места выделяет льготные кредиты – 30 % (срок 1 год), 50 % (срок 2 года).

1. Первая проблема региона, выделенная руководством ОАО «Крона», – необеспеченность района качественным хлебом (хлебозавод г. Лесогорска удовлетворяет потребность населения только на 50%). Поэтому администрация района заинтересована в появлении предприятий, занимающихся выпечкой качественного хлеба. Для этих целей может быть предоставлен льготный кредит в размере 200 млн. руб. Кроме этого, предоставляется здание для пекарни (площадь 600 кв. м.) с вариантами выкупа – 100 млн. руб. (50% от стоимости) или его аренды (24 млн. руб. – годовая арендная плата). Большая площадь здания позволит разместить в нем не только пекарню, но и офис или дополнительные производства (например, колбасный цех).

Для здания необходим ремонт, который займет 3 месяца и оценивается в 70 млн. руб.

Свободные денежные средства на этот срок можно использовать по нескольким вариантам:

– Купить сахар по 2 000 руб. за 1 кг. в мае и продать в июле через свои магазины по 3 500 руб. за 1 кг.;

– Открыть депозит в банке на 3 месяца под 60 % годовых.

2. Удорожание железнодорожных тарифов делает невыгодным для покупателей везти мокрый лес. Крупные конкуренты уже закупили сушильные камеры и отправляют на экспорт сухой лес. Перед ОАО «Крона» встал вопрос приобретения сушильной камеры, чтобы на основе более качественного сырья изготавливать половую рейку. Мощных камер, которых требует объем производства фирмы, российские предприятия не выпускают. Поэтому ОАО «Крона» обратилось с предложением о лизинге оборудования в банк «БАЛТИНВЕСТ», который имеет большой опыт работы на данном рынке услуг. Банк предложил различные варианты (на условиях, что 30 % продукции будет поступать в Латвию):

Таблица 1.16.

Показатели	1-й вариант	2-й вариант
Стоимость оборудования	200млн. руб.	500 млн.руб.
Возраст оборудования	5 лет отслужило (период амортизации 10 лет)	Новое оборудование (период амортизации 10 лет)
Срок договора	2 года	5 лет
Вид лизинга	Выкуп по остаточной стоимости	
Процент по кредиту	80 % годовых	80 % годовых
Комиссионный процент	10 %	10 %

- Себестоимость 1 куб. м. половой рейки составляет 500 тыс. руб.
- Оптовая цена продажи - 850 тыс. руб.
- Производительность сушильной камеры 5 куб. м. за смену (8 часов)

Кроме лизинговой формы привлечения средств существует возможность получения валютного кредита на период до 5 лет, годовая ставка – 15 %. Выплаты по кредиту осуществляются равными долями раз в полгода, выплаты процентов – ежеквартально.

По прогнозным оценкам рост цен на продукцию ОАО «Крона» составит:

Таблица 1.17.

Вид продукции	1-й год	2-й год	3-й год
Хлеб	20 %	15 %	5 %
Половая рейка	15 %	10 %	5 %

Таблица 1.18.

Рост цен на переменные затраты прогнозируется следующий:

Вид продукции	1-й год	2-й год	3-й год
Хлеб	35 %	15 %	10 %
Половая рейка	12 %	8 %	5 %

Мини-пекарни производительностью 1000 кг в смену
(цены приведены по состоянию на 1.01.95 г. Лесогорска)

Таблица 1.19.

Основные затраты (капиталовложения)

1. Приобретение оборудования	60 млн. руб.
2. Транспортные расходы	5 млн. руб.
3. Монтаж оборудования	2 млн. руб.
ИТОГО	67 млн. руб.

Производственные расходы

1. Стоимость расхода электроэнергии за 1 час = 35 кВт*150 руб. / кВт
5250 руб.

2. Материальные затраты:

Таблица 1.20.

Составляющие	Расход	Цена за ед., руб.	Суммарные за- траты, руб.
Мука в/с	61,25 кг	1500	91875
Дрожжи прессован- ные	0,92 кг	4000	3680
Соль	0,84 кг	1000	840
Вода	36,1л	3,0	108
Масло растительное	0,1л	6000	600
Улучшитель БИК	0,43 кг	5000	2150
Стоимость продук- тов за 1 час работы			99253
Фонд оплаты труда (5 человек на 1 час работы)			9700 руб.
Единый социальный налог			3880 руб.
Амортизация оборудования (годовая норма амортизации – 12,5 %)			1736 руб.
ИТОГО			119819 руб.
Себестоимость 1 булки хлеба в/с (производительность – 112 булок хлеба за час)			1070 руб.
Розничная цена 1 булки хлеба			2000 руб.

2. Имитационное моделирование управления предприятием в компьютерной деловой игре «бизнес-курс: корпорация плюс»

2.1. Правила игры и управленческие решения

Компьютерная деловая игра «БИЗНЕС-КУРС: Корпорация Плюс» – это уникальный программный продукт для развития навыков управления предприятием в условиях рыночной экономики, изучения основ учета и финансового менеджмента. «БИЗНЕС-КУРС» был создан специалистами МГУ им. М.В. Ломоносова.³

Модель «БИЗНЕС-КУРС: Корпорация Плюс» имитирует деятельность предприятия, и участники игры должны принимать решения по основным во-

³ Компьютерная деловая игра «БИЗНЕС-КУРС: Корпорация Плюс». – М.: МГУ, 2001.

просам корпоративных финансов:

- Информационные основы корпоративных финансов;
- Политика в области инвестиций;
- Политика в области финансирования;
- Вопросы реорганизации предприятия.

Игра будет проходить в сетевом компьютерном классе под руководством преподавателя. Все участники игры разобьются на команды по 2*3 человека, каждая из которых займет место за отдельным компьютером. Задача Вашей команды – эффективно управлять своим предприятием, конкурируя с другими командами (предприятиями) на рынке готовой продукции.

Главная цель Вашей команды – добиться наибольшего рейтинга к концу игрового курса и в итоге выйти на первое место.

Важную роль в механизме формирования рейтинга играет чистая прибыль предприятия. Поэтому в первом приближении можно сказать, что Вам необходимо стремиться к достижению максимально возможной чистой прибыли.

Игра проходит с месячным шагом. В каждом месяце компьютерная программа будет предоставлять Вашей команде богатую информацию о текущем положении дел на предприятии и внешнем окружении. После тщательного анализа этой информации команда принимает управленческие решения на текущий месяц и заявляет о готовности перейти к следующему месяцу. Эта информация будет передана по локальной вычислительной сети от компьютера Вашей команды к компьютеру Администратора. После того, как все команды закончат принятие решений, Администратор осуществит общий переход. На Ваш компьютер придет информация о результатах пройденного месяца. Далее процесс повторяется. Вы анализируете полученную информацию, на этой основе принимаете (корректируете) решения и заявляете о готовности перейти к новому месяцу.

В качестве результатов деятельности предприятия Вы будете получать данные бухгалтерского учета, управленческую, финансовую и налоговую отчетность, разнообразные показатели финансово-хозяйственной деятельности. Чтобы повысить качество управления, Вам придется вникнуть в смысл этих отчетно-аналитических форм и научиться их анализировать.

2.1.1. Исходные положения.

Все предприятия, действующие в коллективной игре, образованы в форме открытых акционерных обществ.

Максимальная продолжительность игрового курса составляет 73 условных месяца, т.е. 6 лет и еще один месяц (необходимый для выплаты дивидендов по итогам последнего года). Фактическая продолжительность курса будет объявлена Администратором в зависимости от времени, отведенного на семинар.

В качестве первого месяца игрового курса для определенности принят январь 2001 г. Он считается первым месяцем функционирования Вашего предприятия. До этого был лишь сформирован уставный капитал в размере 100 тыс. руб. путем продажи 100 тыс. акций по номинальной стоимости 1 руб. Начальные активы предприятия состоят только из этих денежных средств.

В течение первого года перед Вами стоит задача развертывания деятельности предприятия и получения первой прибыли. Затем появятся качественно новые задачи по обеспечению стабильного роста предприятия и укреплению его финансового состояния. Вы почувствуете, как по ходу игры постепенно будет нарастать сложность управленческих задач.

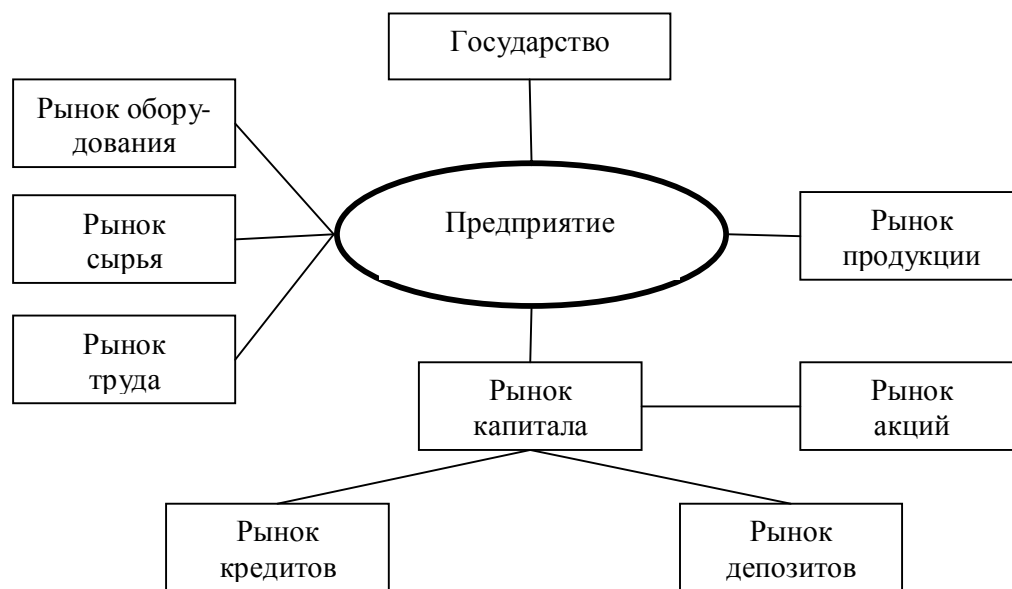


Рис. 2.1. Рыночное окружение предприятия

Ваше предприятие будет действовать в рыночном окружении, условно показанном на рис. 2.1. Элементы этого окружения раскрываются по ходу дальнейшего изложения. Сейчас же отметим, что наибольшие заботы Вам доставит рынок готовой продукции, где Вы будете соперничать с другими предприятиями (командами), участвующими в игре, а также со скрытыми конкурентами.

Управлять предприятием придется в условиях инфляции, являющейся характерной чертой нынешней российской экономики. Инфляция будет проявляться в систематическом росте цен на товарно-материальных рынках и высоких ставках процента на рынках кредитов и депозитов.

Теперь познакомимся ближе с характером деятельности Вашего предприятия и теми управленческими решениями, которые Вам предстоит прини-

мать.

2.1.2. Производство и сбыт.

Основной вид деятельности предприятия – производство. Всего можно производить три вида продукции: А, В и С. Названия этих продуктов в игре не конкретизируются. Им можно дать любые интерпретации.

Для производства продукции каждого вида необходимы:

- производственное помещение, называемое далее цехом;
- оборудование соответствующего вида (А, В или С);
- сырье соответствующего вида (А, В или С);
- рабочая сила (одной простой квалификации).

При этом процесс производства может параллельно протекать в нескольких цехах. По условиям игры, цеха берутся в аренду, причем для производства продукции каждого вида можно арендовать не более четырех цехов (рис. 2.2). Таким образом, общее количество одновременно работающих цехов Вашего предприятия может достигать 12.

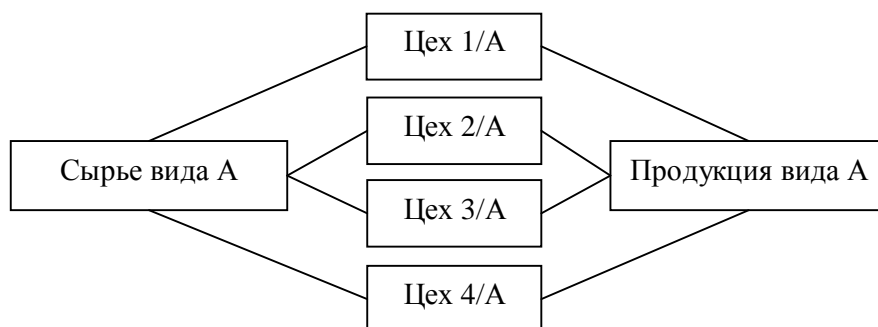


Рис. 2.2. Схема производства продукта А

Вы будете принимать управленческие решения, типичные для любого производства. Полный список таких решений по каждому виду продукции приведен в табл. 2.1.

Табл. 2.1

Решения по производству и сбыту продукции.

Тип решения	Выбираемые параметры
Покупка оборудования	Тип покупаемого оборудования
Покупка сырья	Планируемый уровень расхода сырья Тип покупаемого сырья
Производство продукции	Коэффициент рабочего времени Количество смен

Оплата труда	Уровень оплаты труда
Контроль качества	Уровень расходов на контроль качества
Продажа продукции	Цена продукции Расходы на рекламу Ставка комиссионных по сбыту
Списание оборудования	Номер закрываемого цеха
Продажа сырья	Количество продаваемого сырья

Коротко охарактеризуем суть этих решений и связанные с ними правила игры.

Для того чтобы начать производство в новом цехе, Вам необходимо принять решение о покупке оборудования. Под оборудованием понимается комплект станков, машин, механизмов, обеспечивающих полный цикл производства в одном цехе. Такой комплект приобретается, учитывается и списывается как единое целое.

По правилам игры, от момента принятия решения о покупке оборудования до начала его эксплуатации проходит ровно два месяца. В первом месяце, когда принято решение, оборудование оплачивается и доставляется на предприятие. В течение второго месяца оно монтируется в свободном цехе, а с начала третьего месяца вступает в эксплуатацию (рис. 2.3).

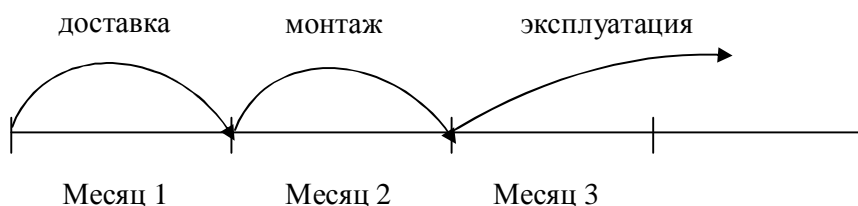


Рис. 2.3. Покупка оборудования.

Успех в игре в значительной степени зависит от проводимой Вами инвестиционной политики, т.е. стратегии долгосрочных инвестиций в основные средства (оборудование).

Для производства продукции каждого вида требуется свой вид оборудования. Оборудование вида А стоит относительно дешево, вида В – дороже, а вида С – значительно дороже. В то же время по своей эффективности (в смысле величины прибыли от продажи продукции) виды производств располагаются в обратном порядке: производство С – самое эффективное, ему уступает производство В и, тем более, производство А.

В начале игрового курса у Вас нет ни одного работающего цеха, поскольку предприятие только что образовано. Поэтому Ваш первый шаг в игре – покупка оборудования для первого цеха по производству продукта А. При-

ступить сразу же к производству продукта В или С практически невозможно, поскольку Вам не хватит для этого начальных финансовых ресурсов.

При умелом управлении предприятием у Вас скоро появятся внутренние финансовые ресурсы для новых капитальных вложений или же возможность их внешнего привлечения в достаточном размере (см. пункт 2.1.3). Вы окажетесь перед стратегическим выбором: путем покупки оборудования соответствующего вида нарастить производство продукта А или же начать производство более выгодного продукта В или С. Подобные проблемы инвестиционной политики у Вас будут возникать на протяжении всего курса.

Генеральное направление Вашей инвестиционной политики должно заключаться в постепенном освоении новых видов производств.

Однако конкретная реализация этой генеральной линии может быть очень разной. Помимо прочего, альтернативность Вашей инвестиционной политики обусловлена тем, что на рынке предлагается по пять типов оборудования каждого вида. Эти типы различаются стоимостью и техническими характеристиками. Чем дороже оборудование, тем, вообще говоря, оно эффективней при дальнейшей эксплуатации.

Таким образом, Вам предстоит выбирать не только вид оборудования, но и его тип внутри данного вида, что в течение длительного времени будет определять уровень издержек производства.

Важно подчеркнуть, что в данной программе Вы имеете возможность на профессиональном уровне проводить анализ эффективности инвестиционных проектов, связанных с приобретением оборудования (см. пункт 2.3.5).

Наряду со стратегическими проблемами расширения деятельности Вам придется решать разнообразные оперативные задачи по управлению производством в действующих (оборудованных) цехах.

С целью материального снабжения предприятия Вы будете принимать решения по покупке сырья, связанные с выбором количества (планируемого уровня расхода) и типа сырья.

Доставка сырья на предприятие занимает один месяц. В связи с этим потребность в количестве сырья должна планироваться на шаг вперед.

По условиям игры, на рынке предлагается пять типов сырья для производства продукции каждого вида. Типы сырья различаются ценой и качеством. Чем выше цена, тем выше качество. При этом качество сырья оказывает решающее воздействие на качество продукции, которое в свою очередь является важным фактором рыночной конкуренции. Выбирая дорогое сырье, Вы повышаете конкурентоспособность Вашей продукции, но при этом увеличиваете издержки производства.

При одних и тех же производственных мощностях, определяемых установленным оборудованием, Вы можете достаточно свободно менять объем производства путем выбора продолжительности рабочего времени и количества рабочих смен, причем отдельно по каждому действующему цеху. Эти решения по производству продукции должны приниматься с учетом текущей ры-

ночной потребности в продукции того или иного вида. Производство следует увеличить, если спрос высок или начинает расти, и уменьшаться в противном случае.

Рабочее время может изменяться от 0 до 1,5 относительно нормального уровня, что влечет за собой соответствующее изменение объема производства относительно мощности. При этом следует иметь в виду, что сверхурочное время оплачивается рабочим в полуторном размере, а при сокращении рабочего времени заработная плата пропорционально уменьшается, но не более чем в два раза по сравнению с месячной ставкой.

Смен может быть 1 или 2. При переходе в отдельно взятом цехе от односменной работы к двухсменной потребуется принять дополнительных рабочих и понести при этом дополнительные расходы по приему, а при обратном изменении количества смен лишние рабочие увольняются и им необходимо выплатить выходные пособия.

Если имеется несколько цехов по производству продукции данного вида, в одном из которых количество смен уменьшается, а в другом – увеличивается, то рабочие могут переводиться из первого цеха во второй. В этом случае прием или увольнение рабочих происходит исходя из потребностей данного производства в целом.

Из сказанного выше ясно, что объем производства может в три раза превышать текущую мощность оборудования, если только этого требует рынок.

Подчеркнем, что при увеличении производства Вы должны заранее побеспокоиться о наличии достаточного запаса сырья. В противном случае компьютер потребует сократить Ваш производственный план настолько, насколько хватает сырья.

Процессы приема или увольнения рабочих при изменении количества смен происходят автоматически. Самостоятельного решения по данному поводу Вы не принимаете. В то же время Вы имеете возможность принимать решения по оплате труда, ориентируясь на среднерыночную заработную плату. При этом следует учитывать, что, по условиям игры, более высокий уровень оплаты труда обеспечивает более высокое качество продукции. При низкой оплате труда рабочие не только будут менее старательно работать, но и начнут увольняться по собственному желанию. В этом случае Вам придется нести дополнительные расходы по найму новой рабочей силы.

Решение по контролю качества заключается в установлении уровня расходов на контроль качества в процессе производства продукции каждого вида. Эти расходы наряду с качеством сырья и уровнем оплаты труда определяют качество изготавливаемой продукции.

Одна из самых сложных и ответственных Ваших задач – принятие решений по сбыту продукции.

Продукция А, В и С продается на независимых рынках А, В и С соответственно. На этих рынках Ваше предприятие вступает в конкуренцию с другими фирмами, как явно участвующими в игре, так и скрыто. Действия скрытых

конкурентов моделирует компьютер. Их общее количество равно количеству фирм-участниц игры. Если все фирмы-участницы будут следовать действиям скрытых конкурентов, то их общая доля рынка окажется равной 50% и она будет поделена между ними поровну. Фактическая доля рынка каждой фирмы зависит от ее решений по сбыту и от аналогичных решений всех остальных фирм.

Из сказанного следует, что общее число конкурирующих фирм относительно невелико. Поэтому рынок, на котором Вам придется действовать, является олигополией. У Вас будет возможность в разумных рамках изменять цену, что невозможно в условиях чистой конкуренции. В то же время Вы не сможете диктовать цену потребителям, как это происходит в условиях чистой монополии.

Основными инструментами Вашей рыночной политики являются:

- цена продукции;
- качество продукции;
- расходы на рекламу;
- ставка комиссионных по сбыту.

Эти параметры называются факторами спроса, причем последние три – неценовыми факторами спроса.

Считается, что продукция продается через торговых агентов. Ставка комиссионных по сбыту – это оговоренный процент от стоимости реализованной продукции, который выплачивается агентам в качестве комиссионного вознаграждения.

Вы должны непосредственно устанавливать цену Вашей продукции, расходы на рекламу и ставку комиссионных по сбыту, тогда как качество продукции определяется другими Вашими решениями, о которых шла речь выше.

Рыночный спрос на Вашу продукцию зависит от соотношения Ваших значений факторов спроса со среднерыночными значениями. Устанавливая те или иные значения цены и неценовых факторов спроса, Вы вступаете в ценовую и неценовую конкуренцию с другими продавцами.

При прочих равных условиях спрос на Вашу продукцию возрастает, если Вы уменьшаете цену продукции и увеличиваете неценовые факторы.

В текущем месяце Вы можете продавать только ту продукцию, которая имеется в наличии на начало месяца, т.е. продукцию прошлого месяца и непроданную продукцию предыдущих месяцев. Фактический объем продаж вычисляется как минимум из имеющегося запаса продукции и рыночного спроса на нее.

Одинаково плохо, когда рыночный спрос оказывается существенно выше или существенно ниже Вашего предложения (запаса). В обоих случаях Вы упускаете прибыль. Следовательно, в тактическом плане Вам необходимо стремиться к их уравниванию (или к небольшому превышению запаса над спросом на случай неожиданного увеличения последнего).

Полученная Вами выручка от продажи продукции в сопоставлении с общим объемом продаж аналогичной продукции на рынке определяет Вашу долю рынка. Этот показатель оценивает успешность Ваших действий в конкурентной борьбе. Вместе с тем особо подчеркнем, что увеличение доли рынка не следует превращать в самоцель. Главная задача Вашей рыночной политики должна заключаться в максимизации прибыли от продажи продукции, т.е. разницы между выручкой от продажи продукции и полной себестоимостью проданной продукции.

Например, путем огромных расходов на рекламу Вы можете добиться высокого спроса на Вашу продукцию, что при наличии соответствующего запаса обеспечит значительную долю рынка. Однако эти расходы войдут в полную себестоимость реализованной продукции, и вместо ожидаемого увеличения прибыли Вы можете получить убытки.

То же самое можно сказать о расходах, влияющих на качество продукции, или комиссионных по сбыту. Их увеличение будет стимулировать спрос, но отдача на каждый рубль расходов будет становиться все меньше, и с какого-то момента финансовые результаты предприятия начнут ухудшаться.

Рыночный спрос на Вашу продукцию зависит не только от Ваших действий и действий конкурентов, но и от общей емкости рынка, которая будет изменяться под влиянием жизненного цикла соответствующего продукта, т.е. долговременного процесса изменения интереса к продукту со стороны покупателей. Согласно теории жизненного цикла, каждый продукт последовательно проходит следующие стадии (рис. 2.4):

- появление интереса;
- быстрый рост спроса;
- насыщение спроса;
- спад интереса.

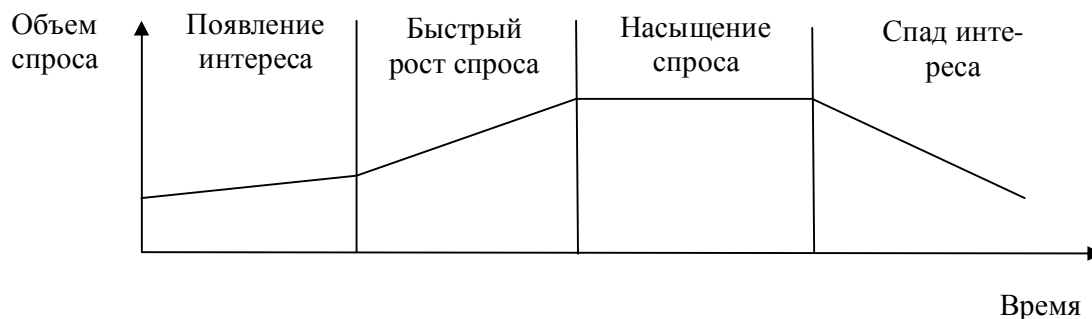


Рис. 2.4. Жизненный цикл продукта.

Как и в реальной жизни, Вы не знаете точную кривую жизненного цикла продуктов А, В и С. Более того, Вам заранее неизвестно, укладывается ли весь жизненный цикл конкретного продукта в отведенный игровой период. Не исключено, что какой-то из продуктов уже в начале игры будет находиться на

стадии насыщения, а затем переживет стадию спада.

Вам остается лишь одно: внимательно следить за рынками и пытаться уловить их тенденции, чтобы делать правильные стратегические решения.

Таким образом, перед Вами стоит непростая задача налаживания бесперебойного процесса производства и сбыта продукции в условиях конкуренции и переменчивости спроса в целом. В процессе наращивания масштаба производства (что необходимо для максимизации прибыли) Вы осознаете справедливость следующего, часто высказываемого тезиса:

Сбыт произведенной продукции является главной проблемой предприятия, действующего в условиях рыночной экономики.

Решая проблему сбыта, Вы можете испытать различные типы рыночной политики.

Например, попробуйте использовать политику следования за конкурентами, при которой из месяца в месяц Вы держите значения всех факторов на среднерыночном уровне. Такая пассивная стратегия может применяться на первых этапах знакомства с игрой. Однако она вряд ли позволит Вам добиться больших успехов.

Более эффективной является политика рыночной агрессии, при которой Вы постоянно устанавливаете цену выше среднего уровня и в то же время компенсируете возникающий отрицательный эффект высокими значениями неценовых факторов спроса, т.е. щедро рекламируете свою продукцию, много тратите на качество и комиссионные. Эта стратегия способна принести значительную прибыль. Но она достаточно рискованна, поскольку при слишком сильных отклонениях от среднерыночных показателей Вы получите прямо противоположный эффект.

Наконец, можно испытать политику экономии на издержках, когда при цене, ниже среднерыночной, Вы как можно меньше тратите на производство и сбыт продукции.

Теперь – о решениях, связанных с продажей прочих активов предприятия.

Оборудование, которое Вы эксплуатируете, подвержено процессу физического старения, приводящему к увеличению себестоимости продукции. Ране или поздно дальнейшая эксплуатация оборудования становится экономически невыгодной. Выбор правильного момента принятия решения о списании оборудования – одна из важных управленческих задач.

Списание оборудования приводит к закрытию цеха, в котором оно было установлено. Если Вы не хотите резко сокращать мощности, то должны заранее побеспокоиться о приобретении нового оборудования в другой свободный цех. Иными словами, необходимо обеспечить плавную замену старого оборудования новым. В этом смысле списание оборудования является элементе Вашей инвестиционной политики.

Подчеркнем, что решение о списании оборудования можно принимать и в целях простого сокращения производственных мощностей, чтобы привес-

ти их в соответствии с долговременной тенденцией рыночного спроса. В этом случае «под списание» может попасть вполне работоспособное оборудование.

Списанное оборудование продается на рынке по некоторой цене, зависящей от степени его изношенности.

Наконец, Вы можете принимать решение о продаже сырья. Необходимость в таком решении возникает в том редком случае, когда Вы решили полностью закрыть один из видов производств (А, В или С) и у Вас остается ненужное сырье соответствующего вида.

2.1.3. Финансовые операции.

Программа «Корпорация Плюс» позволяет глубоко прочувствовать сущность финансового менеджмента, т.е. науки об управлении финансами корпораций. Вам придется решать проблемы, с которыми сталкиваются финансовые менеджеры на практике.

Ключевыми проблемами финансового менеджмента являются:

- выбор направления долгосрочных инвестиций;
- выбор источников финансирования долгосрочных инвестиций;
- управление оборотными активами и, прежде всего, денежными средствами.

Первая из этих проблем, являющаяся предметом инвестиционной политики, сводится в игре к выбору между различными видами и типами покупаемого оборудования (см. пункты 2.1.2 и 2.3.5).

Методы решения второй и третьей проблем определяют долгосрочную и краткосрочную финансовую политику. Согласованное решение первой и второй проблем составляет предмет важнейшего раздела финансового менеджмента – стратегического менеджмента.

Источниками финансирования долгосрочных инвестиций в игре служат:

- нераспределенная прибыль и прочие внутренние источники;
- банковские кредиты;
- эмиссия акций.

Наиболее выгодны внутренние источники, поскольку они не порождают дополнительных затрат в виде процента по кредитам или дивидендов по новым акциям. Однако общее обустройство игры таково, что налаживание и расширение производства продукции вида В и С только за счет внутренних источников практически невозможно в силу значительности требуемых для этого капитальных вложений. В то же время эти производства значительно более выгодны, чем производство продукции вида А. Поэтому добиться высоких результатов в игре можно лишь прибегая к кредитам и (или) эмиссии.

В любом случае Вам необходима продуманная стратегия финансового менеджмента, что, прежде всего, предполагает долгосрочную согласованность инвестиционной и финансовой политики.

В свою очередь, финансовая политика включает в себя ряд относитель-

но обособленных направлений. В игре «Корпорация Плюс» таковыми являются:

- кредитная политика;
- депозитная политика;
- дивидендная политика;
- эмиссионная политика;
- фондовая политика.

Эти виды финансовой политики реализуются через принимаемые Вами решения. Список таких решений приведен в табл. 2.2.

Таблица 2.2

Финансовые решения.

Тип решения	Выбираемые параметры
Получение кредитов	Срок кредита Сумма кредита
Возврат кредитов	Номер досрочно возвращаемого кредита
Открытие депозитов	Срок депозита Сумма депозита
Закрытие депозитов	Номер досрочно закрываемого депозита
Выплата дивидендов	Размер дивидендов на акцию
Выпуск собственных акций	Количество выпускаемых акций
Выкуп собственных акций	Количество выкупаемых акций
Покупка акций других организаций	Объем покупки Верхняя и нижняя границы цены Указание о сохранении заявки
Продажа акций других организаций	Объем продажи Верхняя и нижняя границы цены Указание о сохранении заявки

Поясним суть этих решений и связанные с ними правила игры.

С целью привлечения финансовых средств Вы можете принимать решение о получении кредита.

В инициативном порядке можно брать как краткосрочные кредиты (сроком до одного года), так и долгосрочные (сроком свыше года). Такие кредиты называются срочными. Их следует отличать от овердрафтов, которые при определенных условиях Вам выдаются автоматически в момент перехода к следующему месяцу (см. пункт 2.1.4).

С увеличением срока кредита базовая ставка процента по нему увеличивается. В то же время при получении кредита Вы несете разовые расходы по организации кредита в размере 5% от суммы кредита независимо от его сро-

ка. Поэтому частое получение одномесячных кредитов (с минимальной ставкой процента) может быть менее выгодно, чем разовое получение кредита на более длительный срок. Выбор оптимального срока кредита в зависимости от его целевого назначения - одна из важных задач Вашей кредитной политики.

По своему целевому назначению получаемые кредиты делятся на три типа: текущие (Т), инвестиционные (И) и финансовые (Ф). Тип кредита определяется автоматически исходя из состава расходов в данном месяце. Если запланированы крупные инвестиционные расходы (покупка оборудования) или крупные финансовые расходы (покупка акций других организаций, выкуп собственных акций, выплата дивидендов, возврат кредитов и др.), то кредиту присваивается тип И или Ф в зависимости от того, какой из этих видов расходов больше. Если же преобладают текущие расходы, связанные с основной (производственной) деятельностью предприятия, то кредит получает тип Т.

Обычно считается, что инвестиционные кредиты должны быть долгосрочными, а текущие кредиты – краткосрочными. Однако здесь важен еще размер кредита. Небольшой инвестиционный кредит можно взять и на краткий срок. Главное, чтобы к моменту его возврата у Вас появились необходимые денежные средства. В большинстве конкретных ситуаций финансовые кредиты, раз в них возникает необходимость, также следует брать на краткий срок. Вместе с тем финансовые кредиты, преследующие стратегические цели (например, изменение структуры капитала путем выкупа собственных акций), могут быть и долгосрочными.

В очередном месяце можно взять только один срочный кредит. При этом общая сумма имеющихся кредитов не должна превышать общего кредитного лимита, который в базовом сценарии игры вычисляется как 100% от текущей величины собственного капитала, т.е. суммы акционерного капитала (поступлений от эмиссии акций) и нераспределенной прибыли. Таким образом, рост каждой из составных частей собственного капитала приводит к расширению Ваших возможностей по получению кредитов.

Банк ежемесячно формирует текущий кредитный лимит, который не превосходит остатка общего кредитного лимита, но может быть и значительно меньше. Очередной кредит выдается лишь в пределах текущего лимита. Данный ограничитель рассчитывается по внутренним правилам банка, отражающим его кредитную политику. Основное назначение этих правил – обеспечить целевое использование кредитов и минимизировать риски банка. В правила заложено, что банк кредитует операции по покупке акций других организаций лишь на 50%. Поэтому Вы не сможете приобретать крупные пакеты акций за счет только кредитов банка. В то же время исключается возможность осуществления обходного финансового маневра состоящего в том, что в данном месяце берется крупный кредит типа Т, а в следующем он используется на инвестиционные или финансовые цели.

Договорная ставка процента по кредиту (диктуемая банком) увеличивается относительно базовой ставки процента по мере исчерпания общего кре-

дитного лимита. Кредит, после получения которого общий лимит полностью исчерпывается, выдается под удвоенную базовую ставку процента.

Проценты по кредитам уплачиваются ежемесячно исходя из 1/12 годовой договорной ставки процента.

В соответствии с Положением по бухгалтерскому учету № 10/99 "Расходы организации" проценты по кредитам входят в состав операционных расходов предприятия. В то же время согласно «Положению о составе затрат...» при расчете налогооблагаемой прибыли проценты по текущим кредитам учитываются лишь в пределах ставки рефинансирования Центрального Банка, увеличенной на 3 процентных пункта, а проценты по инвестиционным и финансовым кредитам целиком не учитываются.

Возврат кредита по истечении договорного срока осуществляется автоматически. Решения по данному поводу Вы не принимаете. Вместе с тем Вы можете принять решение о досрочном возврате кредита. Но в этом случае Вам придется выплатить банку неустойку в размере 50% от не полученных им процентов за оставшийся по договору срок кредита. Эта неустойка входит в состав операционных расходов предприятия, но не учитывается при расчете налогооблагаемой прибыли.

В случае появления свободных денежных средств Вы можете принимать решение об открытии депозита, т.е. срочного банковского вклада, предусматривающего выплату процента.

Депозиты можно открывать на срок до одного года, причем процент по депозиту тем выше, чем больше его срок.

По истечении договорного срока депозит закрывается автоматически с выплатой процента за весь период нахождения денежных средств в банке.

Очевидная цель депозитной политики – эффективное использование свободных оборотных средств предприятия. В этом смысле она является элементом краткосрочной финансовой политики. Вместе с тем Вы можете строить депозитную политику как инструмент долгосрочной финансовой политики.

Например, предположим, что Вы приняли стратегическое решение о покупке через 12 месяцев дорогостоящего оборудования с максимальным использованием собственных средств. В таком случае можно разработать депозитную программу, согласно которой в течение этого года Вы помещаете все свободные средства на депозиты, причем их сроки рассчитываете таким образом, чтобы к моменту покупки оборудования все депозиты были бы разом закрыты и вместе с процентами обеспечили хотя бы часть финансирования задуманного инвестиционного проекта.

Впрочем, такого рода депозитные программы можно использовать для финансирования любых других крупных расходов в будущем: выплаты годовых дивидендов, возврата кредитов и т.п.

Вы можете принять решение о досрочном закрытии депозита, если Вам не хватает денежных средств для текущих расходов. При этом следует иметь в

виду, что процент по досрочно закрываемому депозиту не выплачивается. На расчетный счет поступит лишь первоначальная сумма депозита. Досрочное закрытие депозита говорит о том, что Вы допустили промашку в Вашей краткосрочной финансовой политике.

После прохождения каждого квартала у Вас будет возможность принимать решение о выплате дивидендов по акциям Вашего предприятия. При этом дивиденды за отчетный период календарного года (3, 6, 9 и 12 месяцев) не должны превышать чистой прибыли за тот же период. В этих рамках Вы имеете полную свободу в установлении размера дивидендов на акцию и порядка их выплаты в соответствии с выбранной Вами дивидендной политикой.

Здесь имеется много альтернативных вариантов. В качестве ориентира отметим типы дивидендной политики, встречающиеся на практике.

При политике стабильных дивидендов абсолютный размер дивидендов на обыкновенную акцию остается постоянным независимо от результатов отчетного года. Такая политика означает низкий риск для акционеров, хотя в удачные годы они могут от нее проигрывать.

Политика пропорциональных дивидендов предполагает, что дивиденды на одну обыкновенную акцию должны составлять заданный процент от приходящейся на нее чистой прибыли по итогам отчетного года. При такой политике владельцы обыкновенных акций солидарно разделяют все успехи и неудачи акционерного общества. Тем не менее, вполне естественно, что акционеры отрицательно относятся к снижению абсолютного уровня дивидендов.

Компромиссная дивидендная политика предполагает использование тех или иных комбинаций двух указанных подходов. Например, дивиденды за отчетный год могут рассчитываться как заданный процент от годовой чистой прибыли, но не ниже дивидендов за предыдущий год.

Наконец, при остаточной дивидендной политике за счет чистой прибыли отчетного года в первую очередь финансируются намеченные инвестиционные проекты, и лишь остаток прибыли направляется на выплату дивидендов.

Если Вам нужны дополнительные финансовые ресурсы, то Можете принимать решение о выпуске акций. По условиям игры, новые выпуски акций целиком продаются подписчикам (крупным инвестиционным компаниям и банкам) по эмиссионной цене, которая всегда меньше рыночной цены акции. Подписчики перепродают новые акции рядовым инвесторам уже по рыночной цене и получают на этом свой доход.

Эмиссионная цена диктуется подписчиками. Она тем ниже, чем больше объем выпуска. Если эта цена оказывается меньше номинальной стоимости акции (1 руб.), то эмиссия не разрешается. Данное правило игры соответствует законодательству ряда государств, в том числе Российской Федерации.

При острой необходимости Вы можете прибегать к эмиссии акций с целью пополнения оборотных средств или расчетов по крупным разовым обязательствам, включая выплату дивидендов и возврат кредитов. Но все-таки ос-

новной целью Вашей эмиссионной политики должно быть финансирование долгосрочных инвестиций, создающих основу для роста прибыли предприятия.

Из сказанного выше следует, что крупная эмиссия акций возможна лишь в том случае, если рыночная цена акции достаточно высоко стоит над номиналом, а для этого необходимо платить значительные дивиденды.

В то же время подчеркнем, что выплата дивидендов автоматически уменьшает нераспределенную прибыль как внутренний источник развития предприятия. Практически это проявляется следующим образом. Сумма денежных средств, пошедшая на выплату дивидендов (и количественно не превышающая чистую прибыль), навсегда изымается из оборота предприятия, хотя ее можно было использовать на покупку оборудования и иные полезные цели.

Таким образом, дивидендная политика оказывает непосредственное влияние на источники финансирования и поэтому является важной составной частью долгосрочной финансовой политики.

В целях сокращения собственного капитала Вы можете принимать решение о выкупе собственных акций. При этом количество акций, остающихся в обращении, не должно быть меньше их начального количества (100 тыс. штук). Акции выкупаются по сложившейся рыночной цене. Выкупленные акции аннулируются (не остаются для последующей продажи). Номинальная стоимость выкупленных акций уменьшает уставный капитал, а превышение фактических расходов над номиналом уменьшает прибыль отчетного периода, но не учитывается при налогообложении.

Таким образом, операция выкупа акций «стоит» не дешево, и чтобы на нее пойти, у Вас должны быть серьезные основания. Здесь тесно переплетаются вопросы дивидендной и эмиссионной политики.

В программе «Корпорация Плюс» Вы имеете возможность наряду с производственной деятельностью и указанными видами финансовой деятельности осуществлять фондовые операции с акциями крупных компаний. Для этого Вы принимаете решения о покупке и продаже акций других организаций.

По условиям игры Вам доступны акции четырех компаний:

- РосГаз;
- РосНефть;
- РосЭнерго;
- РосМеталл.

Названия этих организаций вымышлены и призваны отразить лишь то, что речь идет о ведущих компаниях в различных отраслях российской экономики. Если принять американскую биржевую терминологию, то данные компании относятся к «голубым фишкам» (blue chips). Рыночная цена их акций имеет тенденцию к повышению, хотя и не исключаются периоды падения цен. Эти компании регулярно, но не чаще раза в квартал, выплачивают дивиденды,

размер которых зависит от результатов их деятельности и проводимой ими дивидендной политики.

Дивиденды, выплачиваемые компанией в данном месяце, получают владельцы акций на начало этого месяца. Поэтому если Вы купите акции в месяце выплаты дивидендов, то их получит бывший владелец. И наоборот, если Вы продаете акции в таком месяце, то дивиденды достанутся Вам, а не их новому владельцу.

Итак, Вы можете получать доход от финансовых вложений в акции, во-первых, в форме дивидендов, и, во-вторых, в форме прибыли от их последующей продажи.

Эффективность Вашей деятельности в данном направлении зависит от проводимой Вами фондовой политики и от ситуации на фондовом рынке. Во всяком случае, Вам необходимо внимательно следить за развитием этого рынка и постоянно проводить сравнительный анализ финансового положения компаний – эмитентов. Для этих целей в программе предусмотрены специальные разделы (см. пункт 2.3.6).

Напомним, что акции фирм-участниц данной игры также котируются на фондовой бирже. Однако по размеру деятельности они примерно в 1000 раз меньше "голубых фишек". Иными словами, эти фирмы относятся к компаниям "второго эшелона", рынок акций которых в игре явно не присутствует. В настоящей версии программы Вы не можете покупать акции своих конкурентов (такая возможность будет предусмотрена в следующей версии).

Как рядовой биржевой игрок, Вы не имеете прямого доступа на фондовую биржу. Все операции купли-продажи акций Вы совершаете через брокера, имеющего такой доступ. При этом Вы уплачиваете ему комиссию, равную 1% от размера сделки, но не менее 1000 руб. Отсюда следует, что "правило 1%" начинает действовать после того, как размер сделки превышает 100 тыс. руб. При более мелких фондовых операциях Вы будете нести фиксированные, относительно высокие комиссионные расходы, что снизит эффективность сделок. Поэтому вряд ли целесообразно заниматься фондовыми операциями в начале игрового курса, когда у Вас имеется всего 100 тыс. руб. Прибегать к этим операциям следует после того, как Вы добьетесь серьезных успехов в производственной деятельности предприятия, и у Вас появятся значительные финансовые ресурсы. Тогда определенную часть этих ресурсов можно будет направить на биржевую игру, связанную с повышенным риском.

В соответствии с принятым в игре временным шагом Вы можете подавать заявки брокеру на покупку или продажу акций лишь один раз в месяц. Сделки совершаются по рыночной цене данного месяца, которая "объявляется" после прохождения этого месяца. Понятно, что все это упрощает реальные ситуации. На практике инвесторы могут совершать биржевые сделки многократно в течение одного дня, причем по разным ценам. Рыночная цена акции, как она фигурирует в биржевых сводках, есть средний результат многочисленных конкретных сделок, на которые соглашаются продавцы и покупатели.

В заявках брокеру Вы можете указывать не только желаемый объем сделки, но и ограничения на цену сделки. Благодаря этому инструменту, Вы имеете возможность отдавать брокеру различные типы распоряжений, встречающиеся на практике: рыночные приказы, лимит-приказы, стоп-приказы.

В то же время следует подчеркнуть, что в данной программе отражены лишь два самых простых вида биржевых операций:

- покупка акций без брокерского кредита;
- продажа акций, имеющихся в портфеле инвестора.

На практике возможны и другие, более сложные виды биржевых операций:

- покупка акций с привлечением брокерского кредита;
- продажа акций, занятых у брокера, с обязательством их последующего возврата путем обратной покупки на рынке (короткая продажа);
- покупка или продажа права купить или продать акции в будущем по фиксированной цене (опционы) и др.

Эти операции могут быть предметом отдельной программы, предназначенной для профессиональной подготовки специалистов по фондовому рынку. Что же касается настоящей программы, то она посвящена вопросам управления предприятием и, в первую очередь, финансовому менеджменту. Фондовый рынок присутствует здесь лишь как одно из возможных направлений финансовых вложений предприятия. С этой точки зрения вполне достаточно тех простейших фондовых операций, которые включены в программу.

2.1.4. Овердрафты и банкротство.

Наряду со срочными кредитами, которые Вы берете по собственной инициативе, Ваше предприятие может автоматически получать кредиты в форме овердрафта на сумму обнаруженной нехватки денежных средств в момент перехода к следующему месяцу.

Овердрафт выдается банком сроком на один месяц (с автоматическим возвратом в следующем месяце) и под утроенную ставку процента по сравнению с обычным месячным кредитом.

Таким образом, овердрафты обходятся достаточно дорого. Поэтому Вам необходимо их всячески избегать. Но самое важное то, что размер овердрафта не должен превышать остатка общего кредитного лимита. В противном случае Ваше предприятие рискует стать банкротом!

По правилам игры, предприятие объявляется банкротом в том случае, если два месяца подряд ему необходим овердрафт столь большого размера, что после его получения общая сумма выданных кредитов становится больше общего кредитного лимита.

Иными словами, превышение общего кредитного лимита «в первый раз прощается, а во второй – запрещается».

Следовательно, Вам необходимо внимательно следить за остатком об-

щего лимита. Чем он выше, тем меньше вероятность банкротства. Старайтесь не исчерпывать этот лимит срочными кредитами. Иначе малейшая ошибка в планировании денежного потока может привести к печальному результату. Устойчивость предприятия повышается, если у Вас имеются финансовые вложения, которые можно немедленно обратить в денежные средства.

После сообщения о банкротстве поля для ввода решений станут недоступными. В то же время компьютер покажет результаты последнего месяца в предположении, что банк все же предоставил Вам требовавшийся овердрафт. При этом все разделы программы останутся доступными для просмотра, и Вы сможете проанализировать допущенные ошибки.

Если Ваше предприятие стало банкротом, то Вашей команде придется начать заново, в то время как остальные команды продолжают движение вперед. В следующем месяце Вы получите новое предприятие, как в начале игрового курса. Его уставный капитал будет определен Администратором игры на таком уровне, чтобы у Вас имелась возможность нормально развиваться в условиях возросших цен на оборудование, сырье и рабочую силу.

Подчеркнем, что уставный капитал будет оплачен в течение следующего месяца, и в том же месяце Вы сможете его использовать для совершения обычного первого шага в деятельности новой фирмы - покупки оборудования.

Конечно, в результате банкротства Вы потеряете свои позиции в игровом соревновании, переместившись на последнее место с нулевым рейтингом. Однако нередко бывали случаи, когда команда, ставшая банкротом, к концу игры вырывалась вперед. Так что не падайте духом! Во второй раз Вы можете начать действовать значительно эффективней, поскольку уже хорошо будете знать правила игры и ее опасные места.

Следует заметить, что Администратор по своему усмотрению может оказывать безвозмездную финансовую помощь фирмам (командам), участвующим в игре. Однако, скорее всего, он будет использовать эту возможность в исключительных случаях, когда над той или иной фирмой нависнет реальная угроза банкротства. Вам не следует на нее надеяться при решении текущих проблем управления предприятием.

2.1.5. Прогноз денежного потока.

Из сказанного следует, что важнейшей задачей Вашей краткосрочной финансовой политики является тщательное планирование денежного потока с той целью, чтобы всякий раз хватало средств на все необходимые расходы.

В программе имеется специальный раздел «Прогноз денежного потока», который облегчает решение этой задачи. Прогноз потока автоматически строится на основе принимаемых Вами решений, а также прогнозов спроса на продукцию и рыночных цен акций, который Вы делаете в разделах «Решения: Продажа продукции», «Решения: Покупка акций», «Решения: Продажа акций» на основе изучения соответствующих рынков.

После принятия решений на очередной месяц обязательно заглядывайте в прогнозный раздел. Если там указан отрицательный остаток денежных средств на конец месяца, то, значит, после перехода к следующему месяцу Вы получите овердрафт на сумму этого остатка (в абсолютном выражении) при условии, что Ваши прогнозы спроса и цен в точности сбудутся.

Чтобы это предотвратить, последовательно проделайте следующее:

- Критически проанализируйте обоснованность сделанного прогноза спроса в сопоставлении с принятыми решениями по сбыту продукции. Возможно, Вы сочтете этот прогноз слишком пессимистичным. Тогда увеличьте его, что приведет к увеличению доходной части прогноза денежного потока.

- По возможности, пересмотрите все решения, вызывающие денежные расходы, в сторону экономии. В первую очередь Вам необходимо обратить внимание на решения, связанные с инвестиционной или финансовой деятельностью предприятия.

- Досрочно закройте один из депозитов или продайте акции других организаций, если таковые имеются.

- Возьмите кредит или (в самом крайнем случае) осуществите эмиссию акций на сумму, покрывающую с запасом прогнозируемую нехватку денежных средств.

Не исключено, что Вам придется проделать несколько итераций, чтобы найти такую удовлетворительную комбинацию управленческих решений, которая позволит избежать овердрафта. Возможно, из тех или иных соображений Вы решите сознательно пойти на получение овердрафта. Но это можно делать лишь с учетом следующего правила игры:

При прогнозируемой нехватке денежных средств покупка оборудования и акций других организаций, выкуп собственных акций, выплата дивидендов, досрочный возврат кредитов и открытие депозитов запрещаются.

2.2 Отчетность предприятия.

2.2.1. Бухгалтерский учет.

Главную роль в учетном процессе играет бухгалтерский учет, представляющий собой особую систему сбора и обработки информации обо всех фактах финансово-хозяйственной деятельности предприятия, его активах, собственном капитале и обязательствах.

В программе «Корпорация Плюс» бухгалтерскому учету непосредственно посвящены следующие разделы:

- «План счетов».
- «Журнал операций».
- «Главная книга».
- «Оборотно-сальдовая ведомость».

Здесь представлены первые две стадии учетного процесса на предпри-

ятии: регистрация хозяйственных операций и первичная обработка учетной информации.

Все факты финансово-хозяйственной деятельности предприятия, допускающие денежную оценку, автоматически фиксируются компьютером в Журнале хозяйственных операций на основе принципа двойной записи, суть которого состоит в том, что сумма любой операции одновременно отражается в двух учетных регистрах: по дебету одного счета и кредиту другого. При этом используется новый План счетов бухгалтерского учета.

Журнал операций составляется ежемесячно.

В Главной книге рассчитываются месячные обороты по дебету и кредиту каждого счета на основе данных Журнала операций и выводятся сальдо (остатки) счетов на конец месяца. Итоговые показатели Главной книги переносятся в Оборотно-сальдовую ведомость, которая позволяет составить Бухгалтерский баланс и другие формы отчетности.

2.2.2. Управленческая отчетность.

В программе обеспечивается строгая взаимосвязь данных аналитического и синтетического учета. В Журнал хозяйственных операций попадают только синтетические (итоговые) данные. Но все они раскрываются через аналитический учет, т.е. учет отдельных объектов. Такими объектами являются: виды продукции, виды сырья, действующие цеха и установленное там оборудование, конкретные кредиты и депозиты, пакеты акций и т.п.

Управленческая отчетность предназначена для внутренних нужд предприятия. Ее пользователями являются руководство и менеджеры различных подразделений предприятия. Управленческая отчетность базируется главным образом на данных аналитических разделов бухгалтерского учета. Вместе с тем она содержит и такую информацию, которая, не являясь объектом бухгалтерского учета, охватывается системой оперативного учета и наблюдения. Это, например, информация о рынках, техническом состоянии оборудования, движении персонала, качестве продукции и т.д.

Управленческая отчетность по производству и сбыту представлена в следующих разделах программы:

- «Движение оборудования»;
- «Состояние оборудования»;
- «Производство продукции»;
- «Производственная себестоимость»;
- «Оплата труда»;
- «Движение персонала»;
- «Движение и качество запасов»;
- «Продажа продукции»;
- «Полная себестоимость»;
- «Рентабельность продукции»;

– «Продажа оборудования и сырья».

Управленческой отчетности по финансовым операциям посвящены следующие разделы:

- «Движение денежных средств»;
- «Движение кредитов»;
- «Движение депозитов»;
- «Покупка акций других организаций»;
- «Продажа акций других организаций»;
- «Движение портфеля акций»;
- «Доходность портфеля акций»;
- «Движение собственного капитала».

В управленческих отчетах детально раскрываются все стороны деятельности предприятия. Полезно при первом знакомстве с программой внимательно изучить эти отчеты, чтобы понять взаимосвязь показателей и знать, где находится та или иная информация. По ходу игрового курса к этим отчетам можно обращаться выборочно, по мере возникновения необходимости разобратся с конкретными вопросами управления.

2.2.3. Финансовая отчетность.

На основе данных бухгалтерского учета формируется также финансовая отчетность, предназначенная главным образом для внешних пользователей (акционеров, инвесторов, кредиторов, налоговых органов и т.п.). Формы финансовой отчетности (в отличие от управленческой) регламентируются государством. В программе «Корпорация Плюс» представлена финансовая отчетность, установленная приказом Минфина РФ от 13 января 2000 г. № 4н [17]:

- Бухгалтерский баланс (форма № 1);
- Отчет о прибылях и убытках (форма № 2);
- Отчет об изменениях капитала (форма № 3);
- Отчет о движении денежных средств (форма № 4).

Кроме того, итоговые данные некоторых управленческих отчетов, например, «Движение оборудования», «Движение кредитов», и др., можно рассматривать как элементы Приложения к бухгалтерскому балансу (форма № 5).

Следует отметить, что указанный приказ Минфина РФ в значительной степени приблизил бухгалтерский баланс и отчет о прибылях и убытках российских предприятий к международным стандартам. Вместе с тем остается принципиальное отличие в методе составления отчета о движении денежных средств. Минфин РФ предписывает составлять этот отчет по так называемому прямому методу (форма № 4), тогда как в международной практике он составляется по так называемому косвенному методу. В связи с этим в программе демонстрируются оба метода составления отчета о движении денежных средств и объясняются их отличия.

2.2.4. Налоговая отчетность.

В жизни реальных предприятий важное место занимают вопросы налогообложения. Без их глубокого знания невозможна эффективная предпринимательская деятельность. Программа «Корпорация Плюс» позволяет получить определенное представление о данных вопросах (разумеется, в рамках используемой математической модели предприятия).

Ваше предприятие будет уплачивать следующие налоги, предусмотренные российским законодательством по состоянию на 1 января 2001 г. с учетом введения в действие второй части Налогового кодекса РФ:

- Налог на доходы физических лиц;
- Единый социальный налог;
- Налог на прибыль;
- Налог на добавленную стоимость (НДС);
- Налог на имущество;
- Налог на рекламу;
- Налог на дивиденды;
- Налог на пользователей автомобильных дорог.

Компьютер проведет расчет всех этих видов обязательных платежей в соответствии с законодательством и составит налоговую отчетность, которая если не по форме, то по содержанию будет соответствовать требованиям налоговых органов.

В частности, Вы увидите, как происходит переход от прибыли до налогообложения к налогооблагаемой прибыли с учетом нормирования процентов по кредитам и расходов на рекламу, льготы по капитальным вложениям и других моментов, предусмотренных Законом о налоге на прибыль.

2.2.5. Сводный отчет.

Как мы видим, программа содержит значительное количество отчетных разделов. Было бы утомительно в каждом месяце игрового курса их все просматривать с целью уяснения общей картины деятельности предприятия. Поэтому программа содержит специальный раздел «Сводный отчет», где собрана наиболее важная информация о результатах деятельности и финансовом состоянии предприятия. Этот раздел появляется сразу же при вхождении в игровую часть программы.

После перехода к очередному месяцу рекомендуется начинать анализ результатов деятельности со сводного отчета. Возможно, этого окажется достаточно, чтобы понять, какие решения следует принять в текущем месяце. Однако если у Вас появятся вопросы по тому или иному аспекту сводной отчетности, то обратитесь в соответствующий специализированный раздел программы, и Вы найдете там необходимую детальную информацию.

Таким образом, в программе «Корпорация Плюс» Вы увидите логически выстроенный, проработанный во всех деталях образец отчетности предприятия.

Важно подчеркнуть, что эта игра дает Вам то, что не может предоставить ни одно печатное учебное пособие. Вместо застывших примеров, где нельзя изменить ни одной цифры, Вы будете наблюдать постоянно изменяющуюся картину отчетности как результат Ваших собственных действий. Проанализировав одну и ту же отчетную форму при различных числовых данных, Вы сможете лучше понять ее суть и механизм построения.

2.3. Анализ и планирование деятельности.

Как отмечено в начале главы 2.2.2, завершающей стадией учетного процесса на предприятии является анализ хозяйственной деятельности. Его цель состоит в оценке результатов деятельности предприятия за отчетный период, текущего финансового состояния предприятия и перспектив на будущее.

Анализ хозяйственной деятельности состоит из двух взаимосвязанных разделов: финансового анализа и управленческого анализа.

Финансовый анализ основывается на данных финансовой отчетности предприятия. Благодаря ее публичному характеру, такой анализ может проводиться не только финансовыми службами предприятия, но и всеми заинтересованными лицами: инвесторами, банками, потенциальными партнерами и т.д. При этом каждое лицо изучает информацию исходя из своих интересов. Инвестор пытается определить выгодность помещения своих капиталов в предприятие, банк – гарантии возврата кредита и т.д.

Управленческий анализ основывается на данных управленческой отчетности предприятия и, следовательно, может осуществляться только соответствующими службами предприятия. Этот анализ позволяет детально оценить различные стороны деятельности компании и выявить проблемы, возможно, скрытые от внешних лиц. Для руководства предприятия управленческий анализ необходим, чтобы повысить качество принимаемых решений. Циклически повторяемая цепочка действий «Принятие решений – Анализ результатов» является сутью управления. Именно этим Вы и занимаетесь в игре «Корпорация Плюс».

Данная программа предоставляет Вам широкие возможности для изучения основных методов анализа хозяйственной деятельности.

2.3.1. Финансовые показатели.

Наиболее известный метод финансового анализа – расчет и изучение финансовых показателей, основанных на данных бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытках. В программе рассчитываются практически все показатели данного типа, встречающиеся в литературе. Как это и принято,

они разбиты на следующие пять групп:

- Показатели ликвидности;
- Показатели финансовой устойчивости;
- Показатели рентабельности;
- Показатели оборачиваемости;
- Показатели рыночной активности.

При этом тщательно раскрывается механизм формирования каждого конкретного показателя. Кроме того, в программе приводятся такие элементы финансового анализа, как формула Дюпона и индекс Альтмана.

2.3.2. Налоговые показатели.

Все налоги, перечисленные в пункте 2.2.4, за исключением налога на доходы физических лиц, налога на добавленную стоимость и налога на дивиденды, являются прямыми, т.е. в конечном счете выплачиваются из доходов предприятия. При этом прямые налоги разбиваются на следующие группы:

- Налоги, относимые на себестоимость продукции;
- Налоги, относимые на финансовый результат;
- Налог на прибыль.

В программе имеется специальный раздел «Налоговые показатели», где Вы сможете анализировать структуру налогообложения предприятия и тяжесть бремени, связанного с каждой группой налогов и прямыми налогами в целом.

Отметим, что эти вопросы относятся к управленческому анализу, поскольку используют данные налоговой отчетности, которая, вообще говоря, не доступна широкой публике.

2.3.3. Операционный анализ.

Одним из наиболее важных методов управленческого анализа является операционный анализ, посвященный изучению зависимости прибыли от объема продажи продукции и прочих факторов.

Важная особенность операционного анализа состоит в том, все затраты, связанные с производством и сбытом продукции, сначала условно разделяются на две категории: переменные затраты и постоянные затраты. Такое разделение проводится в следующих разделах программы:

- «Структура производственных затрат»;
- «Структура совокупных затрат».

Эта процедура требует привлечения детальной информации о структуре производственной и полной себестоимости в разрезе видов продукции, а также другой внутренней информации о предприятии. Именно поэтому операционный анализ считается методом управленческого (а не внешнего финансового) анализа.

Основные приемы и понятия операционного анализа излагаются в следующих разделах:

- «Точки безубыточности и запас прочности»;
- «Чувствительность прибыли и операционные рычаги».

В первом из них мы исходим из достаточно традиционной точки зрения, согласно которой изменяться может только количество производимой продукции. Во втором разделе принимается более общая точка зрения, по которой возможно изменение не только объема производства, но и цены продукции, а также ряда других (затратных) факторов прибыли.

Важная особенность последнего раздела состоит в том, что Вы можете изучать здесь чувствительность прибыли в интерактивном режиме, т.е. по своему усмотрению изменять значения факторов и непосредственно наблюдать, как это влияет на прибыль.

2.3.4. Анализ цены и структуры капитала.

Как отмечалось в пункте 2.1.3, одной из ключевых проблем финансового менеджмента является проблема источников финансирования долгосрочных инвестиций, как, впрочем, и текущей деятельности предприятия.

Источники финансирования можно разбить на три группы:

- собственный капитал;
- заемный капитал (в данной программе - банковские кредиты);
- текущие обязательства (задолженность по оплате труда и налогам).

Своего рода «платой» за использование собственного капитала выступают дивиденды, а платой за использование заемного капитала – проценты. Источник финансирования в форме текущих обязательств обычно является бесплатным (по крайней мере, он считается таковым в данной программе).

Платные источники финансирования называются капиталом. При этом следует четко различать инвестированный капитал, который уже используется предприятием, и дополнительный капитал, который предполагается использовать в качестве дополнительного источника.

Анализ фактической цены и структуры инвестированного капитала (соотношения собственного и заемного капитала) в сопоставлении с его доходностью (рентабельностью) относится к вопросам финансового анализа. При этом центральным является вопрос о том, насколько целесообразным было привлечение заемного капитала, т.е. принес ли он больше прибыли, чем пришлось заплатить за его использование.

В то же время проблема ожидаемой цены и желаемой структуры дополнительного капитала (соотношения эмиссии акций и новых кредитов) относится уже к тематике финансового планирования. Здесь основная задача заключается в поиске такой структуры дополнительного капитала, при которой его цена оказывается минимальной.

Этим двум разным постановкам вопроса посвящены соответственно

следующие разделы программы:

- «Цена капитала и финансовый рычаг»;
- «Цена дополнительного капитала».

Подчеркнем, что в последнем разделе Вы можете изучать влияние размера и структуры дополнительного капитала на его цену в интерактивном режиме. Одновременно с этим программа автоматически рассчитывает оптимальную структуру капитала при любом указанном его размере.

2.3.5. Инвестиционный анализ.

Во многих учебниках по финансовому менеджменту инвестиционный анализ отождествляется с анализом эффективности инвестиционных проектов, нацеленным на решение такой ключевой проблемы финансового менеджмента, как выбор направления долгосрочных инвестиций (см. пункт 2.1.3). Однако не меньший интерес представляет анализ эффективности фактических инвестиций и сопоставление его результатов с теми ожидаемыми показателями, которые рассчитывались в момент принятия инвестиционного решения.

Первое направление инвестиционного анализа выступает как инструмент финансового планирования, а второе – как метод управленческого анализа.

В данной программе представлены оба направления инвестиционного анализа применительно к приобретаемому или уже эксплуатируемому оборудованию Вашего предприятия.

Анализ эффективности инвестиционных проектов Вы можете проводить непосредственно в разделе «Решения: Покупка оборудования». Там рассчитываются основные показатели эффективности каждого типа оборудования, хорошо известные из западной и отечественной литературы по данному вопросу:

- Чистый дисконтированный доход (Net Present Value, NPV);
- Индекс доходности (Profitability Index, PI);
- Внутренняя норма доходности (Internal Rate of Return, IRR);
- Срок окупаемости (Payback Period, PP).

При этом мы придерживаемся терминологии, предложенной в официальных Методических рекомендациях по оценке эффективности инвестиционных проектов.

Следует подчеркнуть, что показатели эффективности зависят не только от исходных характеристик оборудования (стоимости и технических параметров), но и от предполагаемого периода его эксплуатации, а также от предполагаемых условий производства продукции на данном оборудовании и условий ее сбыта. Вы можете изменять эти прогнозные параметры, в результате чего будут изменяться показатели эффективности.

Кроме того, можно устанавливать различные ставки дисконта, ориенти-

руясь на процентные ставки финансового рынка, цену инвестированного капитала или цену дополнительного капитала, который Вы планируете привлечь для этих долгосрочных инвестиций (см. пункт 2.3.4).

Таким образом, программа позволяет Вам проводить анализ эффективности инвестиционных проектов в интерактивном режиме.

Важно также отметить, что в программе детально (помесячно) раскрывается предполагаемый денежный поток, на основе которого строятся показатели эффективности, т.е. эти показатели отнюдь не являются для Вас «черными ящиками».

Ваша задача заключается в том, чтобы на основе сравнительного анализа показателей эффективности различных типов оборудования, рассчитанных с учетом всех указанных соображений, выбрать тот тип, который, по Вашему мнению, является наилучшим.

После того, как определенное оборудование реально приобретено, в разделе «Анализ фактических инвестиций» ежемесячно строится фактический денежный поток, порожденный эксплуатацией данного оборудования, а на этой основе рассчитываются фактические показатели его эффективности. Вы можете сопоставлять плановые и фактические данные буквально по каждой позиции инвестиционного анализа (условия производства и сбыта, элементы денежного потока, итоговые показатели эффективности).

2.3.6. Рынок акции.

В программе имеется также следующая группа разделов, в которых отражается состояние рынка акций «голубых фишек» и финансовое положение присутствующих там компаний:

- «Результаты торгов на рынке акций»;
- «Бухгалтерские балансы эмитентов»;
- «Отчеты о прибылях и убытках эмитентов»;
- «Показатели рыночной активности эмитентов»;
- «Выплата дивидендов эмитентами».

Тщательный анализ этой информации должен быть основой для планирования Вашей деятельности, связанной покупкой и продажей акций данных компаний (см. пункт 2.1.3).

2.3.7. Графики и диаграммы.

Наряду с данными в числовой форме программа содержит обширную систему визуального представления информации в виде графиков и диаграмм.

Графики показывают изменение показателей деятельности предприятия и внешнего окружения с начала игрового курса. На одной координатной сетке в большинстве случаев выводится несколько близких по смыслу кривых. Это дает возможность проводить сравнительный анализ динамики различных по-

казателей.

Диаграммы делятся на круговые и столбцовые. Круговые выражают текущую структуру итоговых показателей отчетности предприятия (актива, пассива, выручки, прибыли, себестоимости и т.д.), а столбцовые - динамику этой структуры в течение последних 12 месяцев. В диаграммах данные могут по выбору представляться в процентах или абсолютных значениях.

Таким образом, в визуальной части программы Вы имеете широкие возможности для применения таких известных приемов анализа хозяйственной деятельности, как горизонтальный (временной) анализ и вертикальный (структурный) анализ.

Заметим, что динамику показателей можно изучать и в числовом виде, поскольку в программе имеется возможность просматривать историю каждого раздела с самого начала игрового курса.

2.3.8. Сведения о конкурентах.

В разделах программы, о которых шла речь выше (за исключением разделов, перечисленных в пункте 2.3.6), приводится своя отчетно-аналитическая информация для каждого предприятия. Ваша команда не имеет доступа в аналогичные разделы другой команды, и наоборот. Таким образом, только Вы обладаете полной информацией о состоянии дел на Вашем предприятии (не считая Администратора игры).

Вместе с тем в программе имеются разделы, которые содержат определенные сведения обо всех предприятиях и которые одновременно доступны всем командам. Такими разделами являются:

- «Распределение мест»;
- «Рыночная конкуренция»;
- «Бухгалтерские балансы»;
- «Отчеты о прибылях и убытках»;
- «Показатели рыночной активности»;
- «Выплата дивидендов».

В первом из этих разделов Вы можете узнать о текущих рейтингах всех команд и распределении мест в игровом соревновании, во втором – проанализировать позиции всех предприятий на рынке готовой продукции, а в остальных – познакомиться с их публичной финансовой отчетностью и информацией, которую предоставляет о них фондовый рынок.

2.4. Оценка эффективности управления.

Любая деловая игра должна иметь четкий механизм оценки результатов. Это необходимо как для индивидуальных пользователей, так и для преподавателей, использующих игру в учебном процессе.

В программе «Корпорация Плюс» используется следующая система оценки эффективности управления, которая удовлетворяет общетеоретическим требованиям, с одной стороны, и сущности игры, с другой.

Из упомянутых выше показателей (а все они присутствуют в программе) в качестве главных показателей эффективности выбираются:

- годовая чистая прибыль (P^t);
- годовая рентабельность собственного капитала (α^t);
- рыночная цена акции (s^t).

Годовая чистая прибыль – это прибыль за последние 12 месяцев после вычета всех расходов, включая налог на прибыль. Ее включение в число главных показателей эффективности отдаст дань классическому пониманию целей предприятия, действующего в условиях рыночной экономики.

Годовая рентабельность собственного капитал – это отношение годовой чистой прибыли к среднегодовому собственному капиталу, выраженное в процентах. Как отмечалось ранее, собственный капитал состоит из акционерного капитала, т.е. суммы всех поступлений от продажи акций предприятия, и нераспределенной прибыли. Таким образом, рентабельность капитала показывает, сколько чистой прибыли приходится на единицу средств, вложенных акционерами (собственниками компании) как в виде первоначальных инвестиций в акции предприятия, так и в виде реинвестирования прибыли. Иными словами, рентабельность собственного капитала оценивает, сколь эффективно менеджеры компании используют средства акционеров.

Рыночная цена акции – это текущая цена, по которой продаются и покупаются акции на рынке. Чем она выше, тем большей ценностью обладают акционеры. Ее присутствие в составе главных показателей эффективности отвечает современному пониманию целей открытых акционерных обществ.

В отличие от прибыли и рентабельности, которые рассчитываются по вполне определенным правилам, моделирование рыночной цены акции можно осуществлять различными способами. Принятый в игре подход излагается в следующем пункте 2.4.3.

Указанные показатели, конечно, взаимосвязаны. Например, рентабельность капитала и цена акции не могут быть высокими при низкой величине прибыли. Поэтому в любом случае максимизация чистой прибыли является главной Вашей заботой.

Тем не менее, каждый из трех показателей может иметь самостоятельную динамику. Скажем, вполне возможна ситуация, когда чистая прибыль растет, а рентабельность падает вследствие еще более быстрого роста собственного капитала. Следовательно, независимое рассмотрение трех одинаково

важных показателей порождает неопределенность в оценке эффективности управления. Говоря математическим языком, их требуется «свернуть» в один критерий. При этом необходимо обеспечить сопоставимость вклада каждого показателя в общий результат.

Интегральной оценкой эффективности Ваших действий в игре «Корпорация Плюс» является следующая линейная свертка, называемая рейтингом:

$$R^t = \left(0.4 \times \frac{P^t}{\bar{P}^t} + 0.2 \times \frac{a^t}{\bar{a}^t} + 0.4 \times \frac{s^t - 1}{\bar{s}^t - 1} \right) \times 100,$$

где P^t, a^t, s^t – указанные выше главные показатели эффективности после

прохождения месяца t , а $\bar{P}^t, \bar{a}^t, \bar{s}^t$ – их нормативные значения.

Мы видим, что после нормализации (деления на нормативные значения) чистая прибыль и рыночная цена акции участвуют в рейтинге с весом 0.4, а рентабельность капитала – с весом 0.2. Эти веса являются сценарными параметрами игры, которые Администратор может изменять перед началом игрового курса. В частности, он может придать единичный вес чистой прибыли или рыночной цене акции. Тогда система оценки будет в чистом виде выражать классический или современный подход соответственно.

Указанные нормативные значения одинаковы для всех команд и не зависят от их действий. Поясним, как они будут изменяться в течение игрового курса.

Годовая чистая прибыль является абсолютным (стоимостным) показателем. При правильном управлении предприятием этот показатель должен постоянно расти, отражая развитие Вашего бизнеса. Поэтому нормативная чистая прибыль по ходу игры увеличивается, причем с постоянным темпом, т.е. ее траектория имеет вид экспоненциальной кривой.

Перед Вами стоит непростая задача «поспевать» за ростом нормативной прибыли, чего невозможно добиться без неуклонного расширения производственной деятельности. Именно за это «отвечает» Ваша инвестиционная политика в тесной взаимосвязи с долгосрочной финансовой политикой.

В то же время годовая рентабельность собственного капитала – это относительный показатель. Он имеет потолок роста, который не может быть превзойден при самом умелом управлении. Нормальной следует считать ситуацию, когда данный параметр имеет стабильное, но достаточно высокое значение в сопоставлении с процентными ставками на рынке капитала. В связи с этим нормативная рентабельность капитала в течение игры остается на постоянном уровне, несколько превышающем годовую ставку процента по кредитам. Относительно просто однажды перейти эту «планку», особенно в первой половине игры. Значительно труднее удержать высокий уровень рентабельности в течение длительного периода времени, вплоть до конца игры.

Рыночная цена акции – это ценовой показатель. Правильной является ситуация, когда эта цена постоянно растет, приблизительно соответствуя росту Вашего бизнеса. Поэтому нормативная цена акции в течение игрового курса увеличивается, хотя и с чуть меньшим темпом, чем нормативная прибыль.

Рейтинги команд рассчитываются после каждого пройденного месяца. В соответствии с их значениями определяются текущие места в игровом соревновании.

Победителем игры объявляется та команда, у которой окажется наибольший рейтинг к концу игрового курса.

Не отчаивайтесь, если в течение многих месяцев Ваша команда занимает низкие места. Боритесь до последнего. Опыт проведения игры говорит о том, что казалось бы безнадежная команда-аутсайдер нередко вырывается в лидеры к концу игры, если только она сумеет вовремя понять свои ошибки и выработать правильную стратегию управления. И наоборот, не ослабляйте внимания, если длительное время Ваша команда лидирует. Из-за досадной ошибки Вы можете упустить первое место в самом конце игры.

Хотим предупредить, что рейтинг – вещь коварная. В течение первых двух лет игрового курса нетрудно превзойти его нормативное значение, равное 100. Где-то в середине игры рейтинг может достигать нескольких сотен. Однако его весьма трудно удержать до конца игрового курса (именно потому, что к Вам будут предъявляться все возрастающие требования по чистой прибыли и цене акции).

Считайте, что в любом случае (независимо от занятого места) Ваша команда достигла удовлетворительного результата, если конечное значение рейтинга будет больше 100.

Вы можете анализировать формирование Вашего рейтинга в специальном разделе игры «Игровой рейтинг», а также наглядно изучать его динамику в разделах «Графики» и «Диаграммы». Как отмечалось ранее, в разделе «Распределение мест» можно узнать о рейтингах и местах всех остальных команд.

2.4.1. Рыночная цена акции.

Теперь расскажем о принятом в игре механизме формирования рыночной цены акции, входящей в число трех главных показателей эффективности.

На практике рыночная цена акции зависит от размера выплачиваемых дивидендов и финансового положения компании, а также от огромного числа рыночных, общеэкономических, политических и даже психологических факторов. Поскольку основным предметом игры «Корпорация Плюс» является управление предприятием, нет необходимости учитывать здесь все многообразие внешних факторов. В противном случае оценка Ваших действий (рейтинг) окажется в зависимости от событий, на которые Вы никак не можете влиять.

В данной программе используется следующий механизм формирования

рыночной цены акций, который в наибольшей степени отвечает сути игры и в то же время учитывает общетеоретические положения.

Прежде всего, по нашим предположениям, рыночная цена акции не может опускаться ниже ее номинальной стоимости, равной 1 руб.

В нормальной ситуации рыночную цену акции определяют:

– бухгалтерская стоимость акции, т.е. отношение собственного капитала к общему количеству акций, находящихся в обращении;

– инвестиционная оценка акции, т.е. отношение дивидендов на акцию, выплаченных за последние 12 месяцев, к ставке рефинансирования Центрального Банка.

Поясним причины выбора этих двух показателей.

Часто считается, что бухгалтерская стоимость акции представляет собой центр, к которому должна тяготеть рыночная цена акции. Здесь используются два ряда аргументации.

Во-первых, напомним, что собственный капитал – это сумма всех поступлений от продажи акций предприятия и нераспределенной прибыли. Поэтому по своему определению бухгалтерская стоимость акции складывается из средней цены, уплаченной инвесторами за акцию (при первичном размещении), и нераспределенной прибыли, приходящейся на одну акцию.

С этой точки зрения можно сказать, что балансовая стоимость показывает, сколько вложено в одну акцию либо в виде прямых инвестиций, либо в виде реинвестирования прибыли, т.е. отказа от дивидендов.

Во-вторых, в учете всегда соблюдается основное бухгалтерское уравнение:

$$\text{Активы} = \text{Собственный капитал} + \text{Обязательства}$$

Это уравнение можно переписать в виде:

$$\text{Собственный капитал} = \text{Активы} - \text{Обязательства}$$

Отсюда следует, что бухгалтерская стоимость акции может трактоваться как сумма денег, которая достанется владельцу акции после продажи всех активов предприятия по учетным ценам и погашения всех обязательств.

Таким образом, с обеих точек зрения балансовая стоимость выражает внутреннюю ценность акции.

В то же время инвестиционная оценка акции может трактоваться как внешняя ценность акции. В самом деле, это отношение выражает денежную сумму, которая способна принести альтернативный доход в виде процента, равного данной сумме дивидендов. Поэтому в условиях свободного финансового рынка, где инвесторы могут выбирать между направлениями инвестиций, рыночная цена акций должна тяготеть к ее инвестиционной оценке.

Подчеркнем, однако, что на практике инвестиционная оценка акции формируется каждым инвестором самостоятельно с учетом разнообразных

альтернативных вложений, которые ему доступны. Ими могут быть: помещение средств на депозиты, предоставление кредитов (займов), покупка государственных облигаций и т.д. Соответственно, ставка доходности, с которой сравнивает конкретный инвестор годовые дивиденды на акцию данной компании, может быть разной. Отсюда, помимо прочего, происходит значительная неопределенность в формировании рыночной цены акции на практике.

В нашей игре при расчете инвестиционной оценки акции для определенности используется ставка рефинансирования ЦБ, располагающаяся всегда между ставками процента по кредитам и депозитам и выражающая таким образом средний уровень доходности в финансово-банковской сфере.

Итак, мы имеем уже два «центра», вокруг которых должна колебаться рыночная цена акций. Но эти «центры» лишь в очень редких случаях будут совпадать. Как быть в такой ситуации? Выход один: надо брать нечто среднее.

В качестве основы рыночной цены акции в игре берется среднее геометрическое бухгалтерской стоимости и инвестиционной оценки акции.⁴

Отсюда, в частности, следует, что при нулевых дивидендах (независимо от размера бухгалтерской стоимости акции) рыночная цена акции будет находиться на минимально допустимом уровне, равном одному рублю, и, значит, вклад данного показателя в рейтинг будет нулевым (см. пункт 2.4.1).

Кроме того, в этом случае Вы лишаетесь возможности привлекать дополнительные финансовые ресурсы посредством эмиссии акций (см. пункт 2.1.3).

При увеличении размера дивидендов инвестиционная оценка акции будет расти, а бухгалтерская стоимость акции падать, так как дивиденды выплачиваются за счет составной части собственного капитала – чистой прибыли отчетного года. В нормальных ситуациях фактор роста инвестиционной оценки пересиливает, т.е. рыночная цена акции будет возрастать вслед за ростом дивидендов, хотя и с меньшим темпом. В свою очередь, это вызовет увеличение рейтинга в краткосрочном периоде. Однако выплата слишком больших дивидендов будет приводить к истощению внутренних источников развития предприятия, что рано или поздно негативно скажется на рейтинге.

Средним геометрическим двух неотрицательных чисел называется квадратный корень из их произведения.

Таким образом, Ваш рейтинг зависит не только от размера чистой прибыли, но и от ее распределения на дивиденды и накопления, за что «отвечает» Ваша дивидендная политика.

В особых случаях на рыночную цену акции начинают дополнительно влиять следующие два финансовых показателя:

- коэффициент текущей ликвидности, т.е. отношение оборотных активов к краткосрочным обязательствам предприятия;
- коэффициент автономии, т.е. отношение собственного капитала ко всем активам предприятия.

⁴ Средним геометрическим двух неотрицательных чисел называется квадратный корень из их произведения

Согласно общепринятым требованиям, коэффициент текущей ликвидности должен быть не менее 1, а коэффициент автономии – не менее 0.5. Если эти требования в процессе игры нарушаются, то рыночная цена акции начинает снижаться, что отражает неуверенность инвесторов в финансовой устойчивости предприятия. Если же коэффициенты ликвидности и автономии больше указанных значений, то они не оказывают никакого влияния на цену акции.

Наконец, отметим, что механизм формирования рыночной цены акции включает в себя процедуру сглаживания реакций во времени. Поэтому рыночная цена оказывается зависящей не только от текущих значений указанных четырех факторов, но и от их значений в предшествующие периоды.

Таким образом, в нашей программе рыночная цена акции не подвержена «рыночной стихии». Она представляет собой синтетический показатель деятельности предприятия, в котором комбинировано оцениваются:

- размер выплачиваемых дивидендов;
- величина собственного капитала, в том числе важнейшей его части – нераспределенной прибыли, остающейся после выплаты дивидендов;
- количество выпущенных акций;
- ликвидность и финансовая устойчивость предприятия.

Соединяя механизмы, описанные в пунктах 2.4.1 и 2.4.2, получаем, что при расчете игрового рейтинга так или иначе учитываются все соображения, высказанные в пункте 2.4.1.

2.4.2. Влияние эмиссионной политики на рейтинг.

Основное назначение эмиссионной политики – финансирование долгосрочных инвестиций. Поэтому, прежде всего, она оказывает долгосрочное воздействие на рейтинг через чистую прибыль, получаемую в результате капитального вложения денежных поступлений от эмиссии акций.

Другое долгосрочное последствие эмиссии состоит в том, что Вам придется больше тратить средств на выплату дивидендов, поскольку абсолютное количество акций увеличится. Если эмиссия принесла малый экономический эффект, то в какой-то момент Вы можете почувствовать, что уже не в состоянии платить дивиденды в прежнем размере. Но снижение дивидендов на акцию при прочих равных условиях приведет к падению инвестиционной оценки акции, а вслед за этим – рыночной цены акции и Вашего рейтинга.

Напротив, разовые расходы на выкуп собственных акций позволят Вам в будущем больше платить дивидендов в расчете на одну акцию, что будет способствовать росту рыночной цены.

Эмиссия акций оказывает влияние на рейтинг и в краткосрочном периоде.

Во-первых, эмиссия приводит к автоматическому увеличению собственного капитала. При прочих равных условиях это повлечет за собой пони-

жение рентабельности собственного капитала – второго из главных показателей эффективности. Следовательно, сразу же после эмиссии может произойти снижение Вашего рейтинга. Дальнейшее движение рентабельности капитала и рейтинга зависит от той отдачи, которую принесет эмиссия в будущем.

Во-вторых, эмиссия акций воздействует на бухгалтерскую стоимость акции. Нетрудно проверить, что если эмиссионная цена меньше бухгалтерской стоимости акции до эмиссии, то в результате эмиссии бухгалтерская стоимость понизится. А это при прочих равных условиях вызовет падение рыночной цены акции – третьего из главных показателей эффективности. Отсюда следует совет: осуществлять эмиссию желательно в ситуации, когда эмиссионная цена, не говоря уже о рыночной цене, больше бухгалтерской стоимости акции. Следовательно, в период, предшествующий эмиссии, необходимо платить значительные дивиденды.

Напротив, выкуп собственных акций более выгоден в ситуации, когда бухгалтерская стоимость акции превышает ее рыночную цену (что обычно наблюдается при низком уровне дивидендов). Тогда при прочих равных условиях можно будет ожидать последующего роста бухгалтерской стоимости и, следовательно, рыночной цены акции. Сказанное означает, что Ваша дивидендная политика и эмиссионная политика должны быть хорошо согласованы.

3. Задания по групповому проекту

Модуль 1. Информационные основы корпоративных финансов

Подготовка группового проекта по темам:

- Анализ финансовой отчетности международной компании
- Расчет модели Дюпона, Альтмана

Анализ является групповой работой. Для подготовки решения необходимо выбрать международную организацию, определить влияние процессов глобализации на формирование ее отчетности. Проанализировать финансовое положение организации используя показатели, лежащие в основе международных стандартов. Применить интегрированные модели Дюпона и Альтмана для финансового анализа, интерпретировать полученные результаты. Для подготовки решения следует использовать деловую прессу и материалы информационных порталов, представленных в списке информационных источников. Объем работы - 3- 4 страницы. Подготовить презентацию групповой работы в формате Power Point.

Модуль 4. Слияние и разделение компаний

Подготовка группового проекта:

- Оценка стратегического решения по слиянию компаний

- Обоснование решений по разделению компании

Анализ является групповой работой. Для подготовки решения необходимо выбрать международную или организацию, прошедшую или находящуюся в процедуре реорганизации. Проанализировать факторы, лежащие в основе этих организационных решений. Выделить и объяснить виды процессов реорганизации, проходящих в корпорации. Для подготовки решения следует использовать деловую прессу и материалы информационных порталов, представленных в списке информационных источников. Объем работы - 3- 4 страницы. Подготовить презентацию групповой работы в формате Power Point.

Список использованной литературы.

Основная литература:

1. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов/ Р. Брейли, С. Майерс. - М.: Олимп-бизнес, 2007.
2. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент: полный курс в 2 т./ Ю. Бригхем, Л. Гапенски. – СПб.: Экономическая школа, 2005.
3. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами/ Дж. К. Ван Хорн - М.: Финансы и статистика, 2004.
4. Каплан Роберт Нортон Дэйвид. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию. Пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп—Бизнес», 2006.
5. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоимость компании: оценка и управление. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008 - 576 с.
6. Марк К. Скотт Руководство для менеджеров по выявлению рычагов создания стоимости. / Пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп—Бизнес», 2005.
7. Международные стандарты финансовой отчетности: издание на русском языке. Москва, Аскери-АССА, 2007
8. Теплова Т.В. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями: учебник для вузов/ Т.В. Теплова. - М.: ГУ ВШЭ, 2000.
9. Компьютерная деловая игра «БИЗНЕС-КУРС: Корпорация Плюс». – М.: МГУ, 2001.
10. Управление фирмой – от теории к практике (Использование деловой компьютерной игры «Бизнес-курс» в развитии практических навыков управления фирмой студентов экономических специальностей): Учебное пособие/ под.ред. Яшина Н.С. – Саратов: СГСЭУ, 2000.

Дополнительная литература:

- 1 Браун С.Д. Количественные методы финансового анализа / С. Д. Браун, М. П. Крицмен и др. - М.: Инфра-М, 1997.
2. Волков Д.Л. Теория ценностно-ориентированного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты: монография/ Д.Л. Волков; С-Петербург.ун-т, факультет менеджмента. – СПб.: Издат. Дом С.-Петерб. Гос. Ун-та, 2006.
3. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. - М.: Финансы и статистика, 2000.
4. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов. - М.: Финансы и статистика, 2000.
5. «Об акционерных обществах». Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ.
6. Техника эффективного менеджмента. Финансовый менеджмент. -

- CARANA Corporation/USAID/РЦП, 1997.
7. Фальцман В.К. Оценка инвестиционных проектов и предприятий. - М.: ТЕИС, 1999.
 8. Финансовый менеджмент: Учебник /Под редакцией Е.С. Стояновой. -М.: Перспектива, 2000.
 9. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С., Негашев Е.В. Методика финансового анализа. - М.: ИНФРА-М, 2000.
 10. Шим Дж. К., Сигел Дж. В. Финансовый менеджмент. - М.: ИИД "Филинь", 1997.