



М.В. Гогитидзе, Н.Н. Столбовская

ОСОБЫЕ ГЛАВЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

Ростов-на-Дону
2020

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ
ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«ДОНСКОЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ТЕХНИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»

М.В. Гогитидзе, Н.Н. Столбовская

ОСОБЫЕ ГЛАВЫ
ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

Учебное пособие

Ростов-на-Дону
ДГТУ
2020

УДК 336:005
Г58

Рецензент

доктор экономических наук, профессор кафедры
бухгалтерского учета Ростовского государственного
экономического университета (РИНХ)
Н.Н. Хахонова

Гогитидзе, Мери Вахтангиевна.

Г58 Особые главы финансового менеджмента : учеб. пособие / М.В. Гогитидзе, Н.Н. Столбовская ; Донской гос. техн. ун-т. – Ростов-на-Дону : ДГТУ, 2020. – 116 с.
ISBN 978-5-7890-1789-0

Рассмотрены особые главы финансового менеджмента при принятии оптимальных управленческих решений в рамках системы управления факторами времени и риска. Изложены основы анализа инвестиционной привлекательности организации в финансовом менеджменте. Даны тестовые и практические задания.

Предназначено обучающимся бакалавриата по направлениям подготовки 38.03.01 Экономика и 38.03.02 Менеджмент. Может быть полезным слушателям системы дополнительного образования и учебно-методических центров подготовки финансовых менеджеров и экономистов, а также всем, кто интересуется вопросами финансового менеджмента.

УДК 336:005

Печатается по решению редакционно-издательского совета
Донского государственного технического университета

Научный редактор
кандидат экономических наук, доцент О.В. Андреева

© Гогитидзе М.В.,
Столбовская Н.Н., 2020
© Донской государственный
технический университет, 2020

ISBN 978-5-7890-1789-0

ПРЕДИСЛОВИЕ

В пособии приведен материал для изучения дисциплины «Особые главы финансового менеджмента», подготовленный в соответствии с программой бакалавриата по направлениям 38.03.01 Экономика и 38.03.02 Менеджмент.

Показано влияние фактора времени и фактора риска в управлении финансами организации; изложен понятийный и математический аппарат данной финансовой дисциплины; приведено практическое применение важнейших инструментов финансового менеджмента.

Пособие состоит из четырех глав. Первая глава раскрывает предмет финансового менеджмента, его место в системе управления, условия функционирования и принципы организации. Во второй – рассмотрен учет фактора времени в управлении финансами. Даны понятия временной стоимости денег, денежных потоков, аннуитета. В третьей – рассмотрен учет фактора риска в управлении финансами. Приведены сущность, функции, классификация и методы оценки предпринимательских рисков. В четвертой – даны основы анализа инвестиционной привлекательности организации с изложением методики и инструментов ее оценки.

Содержит практические и тестовые задания, необходимые для отработки навыков применения инструментария финансового менеджмента, а также вопросы для самоподготовки.

1. ВВЕДЕНИЕ В ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

1.1. Финансовый менеджмент и его место в системе управления организацией

В условиях рыночной экономики управление финансами становится наиболее сложной и приоритетной задачей, стоящей перед управленческим персоналом любого предприятия независимо от сферы и масштабов его деятельности. Это связано со смещением приоритетов в объектах и целевых установках системы управления при переходе к рыночной системе хозяйствования. Централизованно планируемой экономике были присущи тотальное планирование и жесткое нормирование финансовых ресурсов. Предприятия были строго ограничены в возможности распоряжаться своими финансовыми ресурсами и не могли выбирать наиболее рациональную структуру их использования. При внедрении элементов рыночной экономики эти ограничения в значительной степени снимаются, а эффективное управление, прежде всего, предполагает оптимизацию ресурсного потенциала коммерческой организации. В связи с этим повышается необходимость эффективного управления финансовыми ресурсами.

Искусство управления финансами предприятия требует на современном этапе своевременной корректировки его финансовой стратегии и тактики, постоянного поиска новых методических приемов обоснования управленческих решений, новых финансовых инструментов реализации этих решений.

Отечественный финансовый менеджмент возник на базе западных школ финансового менеджмента. Но специфика условий отечественного рынка, часто меняющееся законодательство в области экономики и финансов, особенности налогообложения, бухгалтерского учета и отчетности делают неприемлемым прямое использование зарубежных моделей управления финансами для российских условий. В связи

с этим российский финансовый менеджмент характеризуется высокой степенью динамизма применяемых подходов и методов, что определяется быстрыми изменениями внешней и внутренней среды функционирования предприятий.

За время своего существования российский финансовый менеджмент значительно расширил круг изучаемых проблем: если при его зарождении рассматривались в основном финансовые вопросы создания новых фирм и компаний, а впоследствии – управление финансовыми инвестициями и проблемы банкротства, то в настоящее время в него включены практически все направления управления финансами предприятия. Ряд проблем финансового менеджмента в последние годы получили углубленное развитие в новых, относительно самостоятельных областях знаний – финансовом анализе, инвестиционном менеджменте, риск-менеджменте, антикризисном управлении предприятием при угрозе банкротства.

Финансовый менеджмент представляет собой систему управления финансами коммерческой организации в условиях рыночной экономики, связанную с организацией денежного оборота организации, с формированием, распределением и использованием ее финансовых ресурсов для достижения ее стратегических и тактических целей. В связи с этим финансовый менеджмент предполагает разработку методов достижения этих целей, выбор критериев для принятия правильных финансовых решений, а также практическое использование этих критериев с учетом индивидуальных условий деятельности предприятия.

Таким образом, в рамках финансового менеджмента решаются следующие задачи:

- какими должны быть величина и оптимальный состав активов предприятия, позволяющие достичь поставленные цели и задачи;

- где найти источники финансирования деятельности предприятия и каким должен быть их оптимальный состав;

– как организовать текущее и перспективное управление финансовой деятельностью, обеспечивающее платежеспособность и финансовую устойчивость предприятия.

В наиболее общем виде финансовый менеджмент может быть структурирован следующим образом:

– инвестиционная политика и управление активами предприятия;

– политика финансирования и управление источниками средств или пассивами предприятия.

Выделение таких областей финансового менеджмента тесно связано со структурой бухгалтерского баланса как основной отчетной формой, отражающей имущественное и финансовое состояние предприятия (рис. 1.1).



Рис. 1.1. Структура финансового менеджмента

Управление активами предусматривает анализ долгосрочных и краткосрочных решений инвестиционного характера и предполагает оценку:

– целесообразности и эффективности вложений в основные средства, их состава и структуры;

- оптимальности оборотных средств (в целом и по видам);
- эффективности финансовых вложений.

Управление источниками средств предполагает оценку:

- объема требуемых финансовых ресурсов;
- методов мобилизации финансовых ресурсов;
- затрат, связанных с привлечением конкретного вида ресурсов.

Финансовый менеджмент включает в себя стратегию и тактику управления.

Под стратегией понимают общее направление и способ использования финансовых ресурсов для достижения поставленной цели, которым соответствует определенный набор правил и ограничений. Стратегия позволяет сконцентрировать усилия на вариантах решения, не противоречащих принятой цели, отбросив все другие варианты. После достижения цели стратегия как направление и средство ее достижения прекращает свое существование. Новые цели ставят задачу разработки новой стратегии.

Принципы стратегического финансового менеджмента:

- гибкость;
- адаптивность.

Эти принципы позволяют быстро реагировать на происходящие перемены, вносить коррективы в стратегию предприятия, переходить к эффективным методам финансирования.

Основными элементами стратегического финансового менеджмента являются:

- управление инвестиционными проектами;
- управление структурой капитала (долгосрочными источниками финансирования);
- банкротство и финансовое оздоровление;
- реорганизация (в том числе реструктуризация, слияние, поглощение) предприятий;

- анализ финансовых результатов и финансового состояния предприятия;

- управление финансовыми рисками;

- стратегическое финансовое планирование.

Тактика – это конкретные методы и приемы для достижения поставленной цели в конкретных условиях. Задача тактики управления – выбор оптимального решения и наиболее приемлемых в данной хозяйственной ситуации методов и приемов управления. Тактический финансовый менеджмент представляет собой форму управления процессом формирования и использования оборотных активов, совершения текущих платежей и расчетов.

Основными элементами тактического финансового менеджмента являются:

- управление оборотным капиталом;

- управление краткосрочным финансированием;

- управление затратами;

- текущее (краткосрочное) финансовое планирование и оперативная финансовая работа на предприятии.

1.2. Условия функционирования и принципы организации финансового менеджмента

Условием функционирования финансового менеджмента является существование рынка во многих видах и формах, которые включают в себя:

- многообразие форм собственности и организационно-правовых форм предприятий;

- рыночное ценообразование;

- наличие различных видов рынка – рынок труда, товаров, капитала;

- самофинансирование предпринимательской деятельности;

– четкая регламентация государственного вмешательства в деятельность предприятий, подкрепленная системой рыночного законодательства.

Финансовый менеджмент базируется на следующих принципах.

1. Финансовый менеджмент интегрирован в общую систему управления предприятием. Это означает, что в какой бы сфере деятельности ни принималось управленческое решение, оно прямо или косвенно оказывает влияние на формирование денежных потоков и результаты финансовой деятельности предприятия.

2. Финансовый менеджмент имеет целевую ориентацию. Основными целями финансового менеджмента являются максимизация прибыли предприятия и его рыночной стоимости, связанные с максимизацией курсовой стоимости обыкновенных акций предприятия и доходов собственников.

3. Финансовый менеджмент опирается на информационные потоки (основными финансовыми документами на предприятии являются положение о финансовом отделе предприятия, должностная инструкция финансового менеджера, формы бухгалтерской отчетности, бизнес-планы инвестиционных проектов предприятия, программа финансового оздоровления предприятия). Процесс управления независимо от его содержания всегда предполагает получение, передачу, переработку и использование информации.

4. Финансовый менеджмент предполагает многовариантность подходов к разработке отдельных управленческих решений.

5. Финансовый менеджмент предполагает высокий динамизм управления. Управление финансами должно осуществляться постоянно. Принятие решения необходимо подвергать оперативной корректировке в случае изменения обстоятельств, на которых базировалось принятое решение.

6. Финансовый менеджмент универсален, т. е. принципы финансового менеджмента тождественны:

- на коммерческих предприятиях различных организационно-правовых форм;
- коммерческих предприятиях различных видов деятельности и отраслей;
- коммерческих предприятиях в различных странах с рыночной экономикой.

1.3. Объекты и субъекты финансового менеджмента

Финансовый менеджмент как система управления состоит из двух подсистем: управляемой, или объекта управления, и управляющей, или субъекта управления (рис. 1.2).

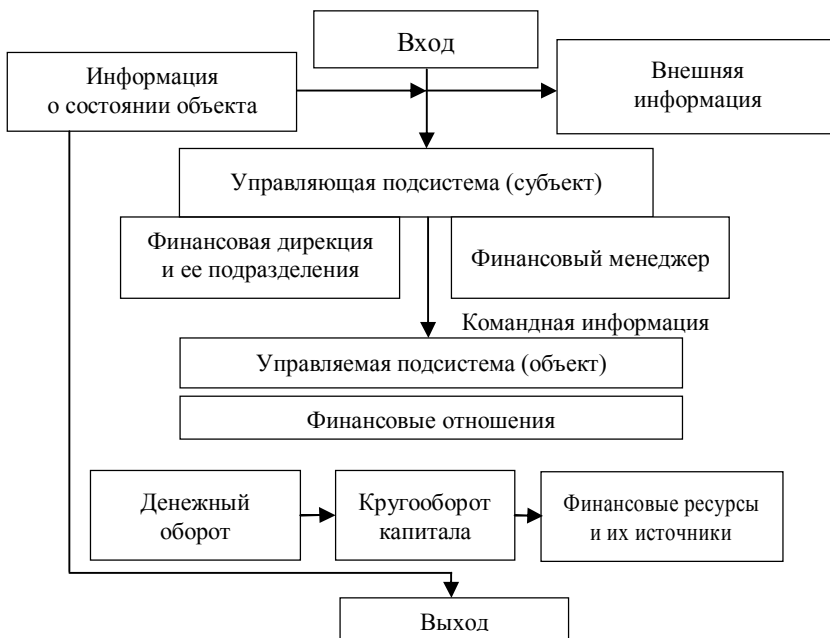


Рис. 1.2. Общая схема организации финансового менеджмента

Объектами управления в финансовом менеджменте являются совокупность условий осуществления денежного оборота, движение финансовых ресурсов предприятия и формирование финансовых отношений между хозяйствующими субъектами и их подразделениями в хозяйственном процессе.

В качестве основного объекта управления в финансовом менеджменте выступает денежный оборот фирмы как непрерывный поток денежных выплат и поступлений, проходящих через расчетный и другие счета фирмы. Управлять денежным оборотом – значит предвидеть его возможные состояния в ближайшей и отдаленной перспективе, уметь определять объем и интенсивность притоков и оттоков денежных средств как на ближайшее время, так и на долгосрочную перспективу.

Второй группой объектов финансового менеджмента являются финансовые ресурсы предприятия, источники их формирования и направления использования. Особенности формирования капитала и финансовых ресурсов классифицируются по следующим признакам:

- по формам собственности (государственная, частная, смешанная);
- организационно-правовым формам;
- отраслевому признаку;
- размеру собственного капитала;
- стадии жизненного цикла.

Третьей группой объектов финансового менеджмента являются финансовые отношения, которые складываются в результате следующей деятельности:

- между предприятиями и инвесторами предприятия;
 - предприятиями и занятыми на них трудящимися.
- Денежный поток от предприятий к трудящимся осуществляется в форме заработной платы, выплаты ссуд, дивидендов, командировочных и других подотчетных сумм. Денежный поток от трудящихся к предприятию включает возврат подотчетных сумм, уплату штрафов;

– поставщиками и покупателями (плательщиками). Масштаб и характер финансовых отношений зависит от рыночной конъюнктуры;

– предприятием и государством (федеральный, региональный, местный уровни). Денежный поток от предприятия в государственные органы (налоги), от государственных органов к предприятию (финансирование);

– предприятием и кредитной системой (внешними инвесторами). От предприятия к кредитной системе (выплаты процентов, возврат кредитов), от кредитной системы к предприятию (предоставление кредитов);

– предприятием и другими финансовыми звеньями.

Субъект управления – это специальная группа людей (финансовая дирекция как аппарат управления, финансовый менеджер как управляющий), которая вырабатывает и реализует цели финансового менеджмента, направленные на повышение конкурентных позиций предприятия в соответствующей сфере деятельности через механизм формирования и эффективного использования прибыли, т. е. осуществляет целенаправленное функционирование объекта.

Для крупных предприятий характерно выделение самостоятельного финансового отдела, возглавляемого вице-президентом по финансам или финансовым директором. Финансовый отдел, как правило, включает бухгалтерию и финансовый отдел (рис. 1.3).

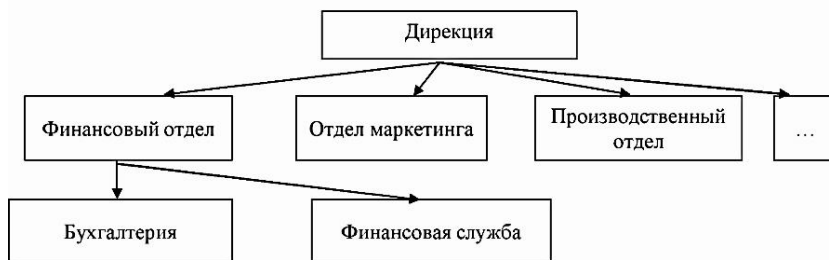


Рис. 1.3. Организационная структура управления финансами предприятия

Приведенная на рис. 1.3 схема является примерной. На небольших предприятиях роль финансового директора обычно выполняет главный бухгалтер. В отдельных случаях малые и средние фирмы в целях экономии управленческих расходов поручают дела по управлению финансами (или их частью) специализированным компаниям, для которых финансовый менеджмент является видом предпринимательской деятельности. Более подробно основные функции финансового отдела приведены в табл. 1.1.

Таблица 1.1

Функции финансового отдела

Бухгалтерия	Финансовая служба
<ul style="list-style-type: none"> – разработка учетной политики компании как совокупности методов ведения бухгалтерского учета; – осуществление финансового и налогового учета; – составление финансовой отчетности на основе требований полноты, достоверности и прозрачности; – предоставление данных учета внутренним и внешним пользователям в соответствии с требованиями законодательства и корпоративной культуры; – осуществление управленческого учета 	<ul style="list-style-type: none"> – разработка финансовой стратегии, формирование системы целей и основных показателей деятельности компании на долгосрочный и краткосрочный период; – проведение анализа финансово-хозяйственной деятельности компании; – определение приоритетных задач, проведение долгосрочного и краткосрочного финансового планирования; составление бюджета компании; – определение потребности в финансовых ресурсах; анализ альтернативных источников финансирования; формирование оптимальной финансовой структуры капитала, обеспечивающей минимизацию его стоимости и достаточную финансовую устойчивость компании; – формирование дивидендной политики компании; – разработка инвестиционной политики компании, проведение инвестиционного анализа, формирование инвестиционного портфеля и управление им; – управление внеоборотными и оборотными активами, формирование комплексной политики управления оборотными активами и краткосрочными обязательствами, формирование кредитной политики; – управление денежными потоками и результатами финансово-хозяйственной деятельности; – управление финансовыми рисками; – координация и контроль исполнения финансовых управленческих решений

В управлении финансовой деятельностью ключевой фигурой является финансовый менеджер. Вне зависимости от организационной структуры управления предприятием финансовый менеджер отвечает за анализ финансовых проблем, принятие финансовых решений или выработку рекомендаций высшему руководству. Деятельность финансового менеджера регламентируется его должностной инструкцией. Финансовый менеджер является, как правило, наемным работником, который привлекается к управленческой деятельности по контракту. Как высший служащий, кроме заработной платы, он может получать вознаграждение в виде процента от прибыли (тантьема), размер которого определяется высшим органом управления хозяйствующего субъекта.

1.4. Цели финансового менеджмента

Управление движением капитала в рамках фирмы предполагает определение цели ее развития, что дает возможность оценить эффективность того или иного финансового решения. Во всех случаях финансовое решение должно быть принято на основании определенных стандартов.

Процесс финансового менеджмента базируется на следующей системе целей:

- выживание фирмы в условиях конкурентной борьбы;
- повышение рыночной стоимости фирмы;
- повышение благосостояния собственников;
- избежание банкротства и крупных финансовых неудач;
- рост объемов производства и реализации;
- максимизация прибыли;
- минимизация расходов;
- обеспечение рентабельной деятельности и др.

Схематично процесс определения целей представлен на рис. 1.4, где показана взаимосвязь общих целей предприятия с целями финансового менеджмента, степень достижения которых оценивается набором финансовых показателей.



Рис. 1.4. Система целей предприятия

Финансовые цели компании носят подчиненный характер по отношению к основной цели, выбор которой, в свою очередь, определяется стадией жизненного цикла компании. Так, сначала приоритет отдается выживанию и сохранению позиций на рынке. Этим общим ориентирам соответствуют такие финансовые цели, как минимизация рисков и снижение стоимости привлечения финансовых ресурсов (запас финансовой прочности компании на первом этапе развития еще невелик). С последующим развитием и усложнением форм организации бизнеса предприятие постепенно ориентируется на максимизацию прибыли, расширение своего сегмента на рынке и увеличение рыночной стоимости.

В процессе формирования своих целей компании должны:

- учитывать предпочтения потребителей и клиентов, обеспечивая производство товаров и услуг, удовлетворяющих дифференцированный спрос различных групп покупателей;

- гарантировать сохранение и возврат капитала инвесторов;
- обеспечивать такой уровень доходов в результате собственной финансово-хозяйственной деятельности, который позволил бы выплачивать заработную плату сотрудникам; удовлетворять материальные запросы менеджеров в соответствии с их вкладом в достижение финансовых результатов компании; выплачивать дивиденды и т. п.

Достижение цели финансового менеджмента предполагает определение всех финансовых последствий принимаемых решений по вопросам работы предприятия и нахождение способов устранения или смягчения влияния на финансовое состояние отрицательных последствий, а также определение ориентиров, на основе которых можно оценить, благоприятен ли для данного предприятия сложившийся уровень экономического показателя, а затем решить, нуждается ли показатель в росте, снижении или сохранении имеющегося уровня. Здесь речь идет о системе показателей оценки финансово-хозяйственной деятельности, включающей оценку имущественного положения, платежеспособности, финансовой устойчивости, деловой активности, рентабельности, положения коммерческой организации на рынке ценных бумаг.

1.5. Финансовый механизм и его структура

Финансовый механизм предприятия – это система управления финансовыми отношениями предприятия через финансовые рычаги с помощью финансовых методов.

В структуру финансового механизма входят пять взаимосвязанных элементов: финансовые методы, финансовые рычаги, правовое, нормативное и информационное обеспечение.

Финансовый метод можно определить как способ воздействия финансовых отношений на хозяйственный процесс. Приемы и методы, находящиеся в арсенале финансового менеджера, многообразны. С определенной долей условности их можно разделить на три большие группы: общеэкономические, прогнозно-аналитические и специальные.

К первой группе относятся: кредитование, система страхования, система расчетов, система финансовых санкций, трастовые операции, залоговые операции, трансфертные операции, система налогообложения и др. Общая логика подобных методов, их основные параметры, возможность или обязательность исполнения задаются централизованно в рамках системы государственного управления экономикой. Хотя вариативность в их применении достаточно ограничена, тем не менее варианты использования отдельных методов нередко определяются уже на уровне конкретного предприятия.

Во вторую группу входят: финансовое планирование, налоговое планирование, методы прогнозирования, факторный анализ, моделирование и др.

Промежуточное положение между этими двумя группами по степени централизованной регулируемости и обязательности применения занимают специальные методы управления финансами, многие из которых еще только начинают получать распространение в России: это дивидендная политика, финансовая аренда, факторинговые операции, франчайзинг, фьючерсы и т. п. В основе многих из этих методов лежат производные финансовые инструменты.

Финансовый рычаг предполагает применение в анализе финансового метода. К финансовым рычагам относятся прибыль, доходы, амортизационные отчисления, финансовые санкции, арендная плата, процентные ставки по кредитам, депозитам, облигациям, инвестиции, формы расчетов, курсы валют и ценных бумаг.

Например, кредитование – это финансовый метод. Оно воздействует на результаты хозяйственного процесса через такие приемы, как виды и формы кредита, процентные ставки, финансовые санкции и др.

Функционирование любой системы управления финансами осуществляется в рамках действующего правового и нормативного обеспечения. *Правовое обеспечение* функционирования финансового механизма включает законы, указы Президента, постановления правительства, приказы и распоряжения министерств и ведомств. *Нормативное обеспечение* функционирования финансового механизма образуют лицензии, уставные документы, нормы, инструкции, тарифные ставки, методические указания и др.

Основой *информационного обеспечения* функционирования финансового механизма являются любые сведения финансового характера; в частности, можно выделить бухгалтерскую отчетность, сообщения финансовых органов, информацию учреждений банковской системы, данные товарных, фондовых и валютных бирж, прочую информацию. Информация может являться одним из видов интеллектуальной собственности (ноу-хау) и вноситься в качестве вклада в уставный капитал акционерного общества. Наличие у финансового менеджера надежной деловой информации позволяет быстрее принимать финансовые решения, влиять на правильность таких решений, что, в свою очередь, ведет к увеличению прибыли.

1.6. Базовые концепции финансового менеджмента

Основными теориями, на которых базируется финансовый менеджмент, являются следующие:

- концепция идеальных рынков капитала;
- концепция дисконтированного денежного потока (временной стоимости денег);
- концепции структуры капитала и дивидендов;

– концепция портфеля, модель доходности финансовых активов CAPM;

– концепция ценообразования опционов;

– гипотеза эффективности рынка капиталов;

– концепция агентских отношений;

– концепция асимметричности информации;

– концепция альтернативных затрат.

Концепция идеальных рынков капитала. Большинство теорий финансового менеджмента базируется на существовании идеальных рынков капитала. Хотя существуют незначительные различия между определениями идеального рынка капитала, приводимыми в различных теориях, большая часть определений включает в себя следующие условия:

– полное отсутствие транзакционных затрат;

– отсутствие каких-либо налогов;

– наличие большого числа покупателей и продавцов, вследствие чего действия отдельного продавца или покупателя не влияют на цену соответствующей ценной бумаги;

– равный доступ на рынок для юридических и физических лиц;

– отсутствие затрат на информационное обеспечение, что предполагает равнодоступность информации;

– одинаковые (однородные) ожидания у всех действующих лиц;

– отсутствие затрат, связанных с финансовыми затруднениями.

Большинство условий идеального рынка капитала в реальном мире не соблюдается, но тем не менее это позволяет создать теорию, объясняющую реальность.

Концепция дисконтированного денежного потока (временной стоимости денег). Эта концепция предполагает:

– анализ денежного потока, его продолжительности и вида;

– оценку факторов определения величины денежного потока;

– выбор коэффициентов дисконтирования и наращения;

– оценку риска, способы его учета и снижения.

Анализ дисконтированного денежного потока основан на понятии временной стоимости денежных ресурсов. Его суть в том, что денежная единица, имеющаяся сегодня, и денежная единица, ожидаемая через какое-то время, неравноценны. Данная концепция позволяет принимать как решения финансирования, так и решения инвестирования.

Концепции структуры капитала и дивидендов. Эти концепции позволяют оптимизировать решение финансирования на предприятии. Ф. Модильяни и М. Миллер на основании исследований (1958) пришли к выводу, что стоимость любой фирмы определяется исключительно ее будущими доходами и, следовательно, не зависит от структуры ее капитала. Этот вывод имел такие масштабные последствия, что, по оценке членов Ассоциации финансового менеджмента, оказал на практику управления финансами большее влияние, чем все ранее известные.

Модильяни и Миллер исходя из весьма жестких заданных условий, включающих, в частности, наличие идеальных рынков капитала (что подразумевает нулевое налогообложение), доказывают, что структура капитала не влияет на стоимость фирмы. Сущность доказательства состоит в следующем: если финансирование деятельности фирмы более выгодно за счет заемного капитала, а не за счет собственных источников средств, то владельцы акций компании со смешанной структурой капитала предпочтут продать часть акций своей фирмы, использовав вырученные средства на покупку акций фирмы, не пользующейся привлеченными источниками, и восполнить недостаток в финансовых ресурсах за счет заемного капитала. Одновременные операции с ценными бумагами фирм с относительно высокой и относительно низкой долей заемного ка-

питала приведут в конечном счете к тому, что цены таких фирм будут примерно совпадать. Таким образом, согласно теории Модильяни и Миллера, стоимость акций фирмы не связана с соотношением между ее заемным и собственным капиталом. Подобно большинству экономических теорий, концепция Модильяни–Миллера является верной лишь при наличии определенных предпосылок.

В следующей работе (1963), посвященной структуре капитала, Модильяни и Миллер ввели в свою первоначальную модель налоговый фактор, смягчив тем самым принятое ранее допущение – нулевое налогообложение. Они пришли к выводу, что по мере роста заемного капитала стоимость фирмы растет благодаря экономии от снижения налогов за счет вычета процентов из налогооблагаемой прибыли (эффект финансового рычага). Однако начиная с определенного момента, когда достигается оптимальная структура капитала, рост задолженности ведет к снижению стоимости фирмы, поскольку экономия от снижения налогов перекрывается растущими затратами, связанными с поддержанием высокой доли заемного капитала.

Модильяни и Миллер исследовали также и влияние политики выплаты дивидендов на курсы акций фирм. Помимо предпосылки о наличии идеальных рынков капитала, работа авторов, посвященная этому вопросу, предусматривала следующие допущения:

- политика выплаты дивидендов, которой придерживается фирма, не влияет на ее бюджет капиталовложений;
- поведение всех инвесторов является рациональным.

Приняв эти условия, Модильяни и Миллер пришли к выводу о том, что политика выплаты дивидендов, как и структура капитала фирмы, не влияет на ее стоимость.

Концепция портфеля, модель доходности финансовых активов CAPM. Эти теории позволяют принимать решения инвестирования. Основоположником современной теории портфеля является Г. Марковиц, получивший за свои труды

Нобелевскую премию по экономике (1990). Теория Марковица состоит в том, что, как правило, совокупный уровень риска может быть снижен за счет объединения рискованных активов в портфели. Основная причина такого снижения риска заключается в отсутствии прямой функциональной связи между значениями доходности по большинству различных видов активов. Теория портфеля приводит к следующим выводам:

- для минимизации риска инвесторам следует объединить рискованные активы в портфели;

- уровень риска по каждому отдельному виду активов следует измерять не изолированно от остальных активов, а с точки зрения его влияния на общий уровень риска диверсифицированного портфеля инвестиций.

Теория Марковица не конкретизирует взаимосвязь между уровнем риска и требуемой доходностью. Данную взаимосвязь конкретизирует модель оценки доходности финансовых активов (САРМ), разработанная независимо друг от друга Д. Линтнером, Я. Мойссином и У. Шарпом. САРМ основана на допущении наличия идеальных рынков капитала и на некоторых других допущениях. Согласно этой модели, требуемая доходность для любого вида рискованных активов представляет собой функцию трех переменных: безрисковой доходности; средней доходности на рынке ценных бумаг; индекса колеблемости (β -коэффициент) доходности данного финансового актива по отношению к доходности на рынке в среднем. САРМ имеет важное значение для определения как общей цены капитала фирмы, так и требуемой доходности для отдельных проектов, осуществляемых в рамках фирмы.

Концепция ценообразования опционов. Хотя опционы существуют уже давно (сделки с товарными опционами стали заключаться в середине 1880-х гг.), формализованная модель ценообразования для опционов появилась лишь в 1973 г. Ее авторами были Ф. Блэк и М. Шоулз. Опцион представляет собой право (но не обязательство) купить (или продать) какие-то активы по зара-

нее оговоренной цене в течение определенного установленного периода. Опцион может быть реализован или нет в зависимости от решения, принимаемого исключительно его держателем.

Гипотеза эффективности рынка капиталов. Одной из важнейших для инвесторов финансовых теорий является гипотеза эффективности рынков, имеющая немаловажное значение и для финансовых менеджеров. Термин «эффективность» в данном случае подразумевает информационную эффективность, т. е. эффективный рынок – это такой рынок, в ценах которого находит отражение вся известная информация.

Для того чтобы обеспечить информационную эффективность рынка, необходимо выполнить четыре условия:

- информация становится доступной всем субъектам рынка одновременно, и ее получение не связано с какими-либо затратами;

- отсутствуют трансакционные затраты, налоги и другие факторы, препятствующие совершению сделок;

- сделки, совершаемые отдельным физическим или юридическим лицом, не могут повлиять на общий уровень цен;

- все субъекты рынка действуют рационально, стремясь максимизировать ожидаемую выгоду.

Концепция агентских отношений. Тот факт, что владельцы фирмы – ее акционеры – предоставляют менеджерам право принятия решений, создает потенциальный конфликт интересов, который рассматривается в рамках общей концепции, называемой теорией агентских отношений. Агентские отношения возникают в тех случаях, когда один или несколько индивидуумов, именуемых принципалами, нанимают одного или нескольких индивидуумов, именуемых агентами, для оказания каких-либо услуг и затем наделяют агентов полномочиями по принятию решений. В контексте финансового менеджмента первичные агентские отношения – это такие отношения:

- между акционерами и менеджерами;

- между кредиторами и акционерами.

Концепция асимметричности информации. Эта концепция связана с гипотезой эффективности рынка капиталов. Асимметричная информация возникает, когда отдельные категории лиц могут владеть информацией, не доступной всем участникам рынка в равной мере. Благодаря существованию асимметричной информации существует и рынок ценных бумаг.

Концепция альтернативных затрат. Смысл данной концепции состоит в том, что альтернативные затраты представляют доходы, которые могла бы получить компания, если бы предпочла иной вариант использования своих ресурсов. Эта теория играет важную роль в оценке вариантов возможного вложения капитала, использования производственных мощностей, выбора вариантов финансирования.

1.7. Информационное обеспечение финансового менеджмента

Формирование информационной базы представляет собой процесс целенаправленного подбора соответствующих информационных показателей, которые ориентированы на принятие стратегических решений и на эффективное управление финансовой деятельностью.

Вся совокупность показателей может быть сгруппирована по видам источников информации.

Первая группа – показатели, характеризующие общеэкономическое развитие страны.

Система показателей этой группы служит для прогнозирования внешней среды существования фирмы при принятии ею стратегических решений в области финансовой деятельности.

К ним относятся: объем доходов бюджета, объем расходов бюджета, размер бюджетного дефицита, объем эмиссии денег, денежные доходы населения, вклады населения в банк, индекс инфляции, учетная ставка Центрального Банка России.

Формирование показателей этой группы основывается на публикации данных государственной статистики.

Вторая группа – показатели, характеризующие отраслевую принадлежность фирмы.

Система показателей этой группы служит для принятия управленческих решений по вопросу оперативной финансовой деятельности.

К ней относятся: индекс цен на продукцию, ставка налогообложения по основной деятельности, общая стоимость активов, в том числе оборотных, общая стоимость используемого капитала, в том числе собственного, объем произведенной (реализуемой) продукции. Источником формирования является публикация отчетных материалов в прессе, соответствующие рейтинги, платные бизнес-справки.

Третья группа – показатели, характеризующие конъюнктуру финансового рынка.

Система показателей этой группы служит для принятия управленческих решений в области формирования долгосрочных финансовых инвестиций и осуществления краткосрочных финансовых вложений.

К ним относятся: виды основных котируемых фондовых инструментов; акции, облигации; цены и объемы сделок по основным видам фондовых инструментов, сводный индекс цен, депозитные и кредитные ставки коммерческих банков, официальные курсы отдельных валют. Источником формирования являются публикации специальных изданий.

Четвертая группа – показатели внутренних источников информации фирмы (данные управленческого и финансового учета).

Система показателей этой группы составляет основу информационной базы финансового менеджмента. На ее основе проводится анализ, прогнозирование, планирование и принятие оперативных управленческих решений по всем направлениям финансовой деятельности фирмы. Преимуществом явля-

ется их унифицированность, регулярность формирования, высокая степень надежности, достоверности, что определяется соответствующим статусом финансовой отчетности и рассчитанными на ее основе финансовыми показателями.

1.8. Понятие финансовой отчетности и принципы ее построения

Финансовая отчетность – это совокупность форм отчетности, составленных на основе данных финансового учета в целях предоставления пользователям обобщенной информации о финансовом положении и деятельности предприятия за отчетный период в удобной и понятной форме для принятия этими пользователями определенных деловых решений.

Пользователями финансовой отчетности являются следующие группы.

1. *Собственники предприятия.* Они заинтересованы в сохранении и приумножении стоимости своего вклада в предприятие и начислении доходов от владения им, что возможно лишь при сохранении устойчивости его состояния.

2. *Работники предприятия.* Частично их интересы носят кредитный характер – относительно заработка, который еще не уплачен за отработанное время. Однако кроме способности предприятия своевременно и в полном размере выполнять свои текущие обязательства перед сотрудниками по заработной плате, последних интересуют перспективы сохранения их рабочего места в данной фирме, увеличение оплаты труда, пакета социальных льгот – все это во многом зависит от финансового состояния работодателя.

3. Среди наемных работников предприятия следует особо выделить группу *финансовых менеджеров*, которые лично заинтересованы в укреплении финансового состояния и позиций фирмы на всех направлениях ее деятельности. Банкротство предприятия для них сопровождается не только поте-

рей рабочего места, но и потерей профессионального имиджа. Кроме того, руководители, как правило, являются и совладельцами предприятия, что увеличивает их потери в случае банкротства. Именно менеджерам доступен максимальный объем информации о состоянии и деятельности организации, на основании изучения которой происходит принятие управленческих решений в производственной, коммерческой и финансовой сферах деятельности.

4. *Кредиторы.* Заинтересованы в сохранении устойчивого финансового состояния компании, позволяющего своевременно погасить ссуду и проценты по ней. В группу кредиторов могут быть отнесены следующие субъекты хозяйственной деятельности:

- банки, выдающие ссуды различной срочности под конкретные инвестиционные проекты или для восполнения недостатка собственных оборотных средств. Оценка финансового состояния обычно осуществляется банками самостоятельно по данным финансовой отчетности с привлечением дополнительных источников информации;

- поставщики компании – они также являются кредиторами в случае отсутствия предоплаты со стороны покупателя. Данная ссуда, в отличие от банковской, выдается не в денежной, а в товарной форме. В случае бартерных расчетов ее возврат также будет осуществляться в материально-вещественном виде;

- покупатели продукции, кредитующие компанию-продавца на сумму предоплаты ее товаров.

Как правило, две последние разновидности кредиторов не проводят оценку финансового состояния предприятия, что является недостатком в их работе, так как риск неполучения средств за реализованную продукцию или потери предоплаты достаточно высок, а это создает угрозу финансовому положению самого кредитора.

5. *Государство в лице местных и федеральных органов власти.* Их заинтересованность выражается в следующем:

- в сохранении и росте экономического потенциала региона и страны в целом;
- поступлении доходов в бюджет;
- обеспечении необходимого уровня занятости населения;
- производстве необходимых товаров, работ, услуг.

На практике первоочередным интересом государства к предприятию является фискальный интерес. Неудовлетворительное финансовое состояние многих компаний не позволяет аккумулировать необходимый размер доходов бюджета как с помощью налогов, так и в виде дивидендных платежей (в случае, если государство является собственником предприятия). Кроме того, поддержка государством предприятий с неудовлетворительным финансовым состоянием, но имеющих большое значение для региона, в котором они расположены, увеличивает бюджетные расходы.

Именно государство регламентирует виды, сроки, порядок ведения учета, составления и предоставления отчетности субъектами хозяйственной деятельности. Однако в силу того, что отчетная информация поступает в разные ведомства (налоговая инспекция, госкомитет по статистике, ФКЦБ и т. п.), ее получение и использование иногда бывает затруднительным даже для органов власти.

6. *Конкуренты фирмы.* Единственная группа контрагентов, заинтересованная в ухудшении ее финансового состояния и банкротстве. Они могут получить необходимую информацию как из официальной отчетности, так и из прочих источников.

В странах с развитой рыночной экономикой регулирование бухгалтерского учета осуществляется с помощью учетных стандартов, под которыми понимают правила подготовки финансовой отчетности. Содержание основной группы принципов определяют сущность международных стандартов учета и отчетности, которые разрабатывают международные предприятия в целях унификации национальных систем ведения бухгалтерского учета в разных странах.

Стандарты бухгалтерского учета позволяют избежать субъективности ведения хозяйственных операций и их неправильной оценки, избежать неточности в оценке, обеспечив возможность сопоставления финансовой отчетности разных предприятий и финансовой отчетности предприятий разных периодов.

Основные требования, предъявляемые к финансовой отчетности:

- сравнимость – информация, представленная в отчетности, должна давать возможность ее анализировать;
- постоянство – важность события определяется степенью его влияния на принятие решений;
- консерватизм – при неясности оценки активов выбирается более низкая их оценка;
- полнота – финансовая отчетность должна давать ее пользователю всю необходимую для него информацию;
- эффективность – затраты, связанные с подготовкой информации, должны быть ниже, чем выгода, полученная от ее использования.

1.9. Методы финансового анализа в управлении финансами

Основная цель финансового анализа – получение небольшого количества наиболее информативных параметров, дающих объективную картину финансового состояния организации.

Практика финансового анализа выработала основные методы анализа финансовой отчетности. Среди них можно выделить следующие:

- чтение финансовой отчетности;
- горизонтальный анализ;
- вертикальный анализ;

- трендовый анализ;
- расчет финансовых коэффициентов;
- сравнительный анализ;
- факторный анализ.

Чтение отчетности – это изучение абсолютных показателей, представленных в отчетности. Посредством чтения отчетности определяют имущественное положение предприятия, его краткосрочные и долгосрочные инвестиции, вложения в физические и финансовые активы, источники формирования собственного капитала и заемных средств, оценивают связи предприятия с поставщиками и покупателями, финансово-кредитными учреждениями, оценивают выручку от основной деятельности и прибыль текущего года.

Горизонтальный анализ позволяет выявить тенденции изменения отдельных статей или их групп, входящих в состав бухгалтерской отчетности. В основе этого анализа лежит исчисление базисных темпов роста (снижения) отдельных балансовых статей или статей отчета о прибылях и убытках.

Вертикальный анализ позволяет увидеть удельный вес каждой статьи баланса в его общем итоге. Можно выделить две основные черты вертикального анализа:

- переход к относительным показателям позволяет проводить сравнительный анализ предприятий с учетом отраслевой специфики и других характеристик;
- относительные показатели сглаживают негативное влияние инфляционных процессов, которые существенно искажают абсолютные показатели финансовой отчетности и тем самым затрудняют их сопоставление в динамике.

Горизонтальный и вертикальный анализы взаимно дополняют один другой, поэтому на практике можно построить аналитические таблицы, характеризующие как структуру отчетной бухгалтерской формы, так и динамику отдельных ее показателей.

Трендовый анализ представляет собой сравнение каждой позиции отчетности с рядом предшествующих периодов и определение тренда, т. е. основной тенденции динамики показателя. С помощью тренда формируются возможные значения показателей в будущем, а следовательно, ведется перспективный анализ.

Это самый простой способ прогнозирования. Сейчас на уровне отдельной организации расчетным периодом является месяц или квартал. Анализ динамики валюты баланса, структуры активов и пассивов организации позволяет сделать ряд важных выводов, необходимых как для осуществления текущей финансово-хозяйственной деятельности, так и для принятия управленческих решений на перспективу.

Финансовые коэффициенты описывают финансовые пропорции между различными статьями отчетности. Достоинством финансовых коэффициентов является простота расчетов. Суть метода заключается в расчете соответствующего аналитического показателя и в сравнении этого показателя с какой-либо базой, например:

- с общепринятыми стандартными параметрами;
- среднеотраслевыми показателями;
- аналогичными показателями предшествующих лет (периодов);
- показателями конкурирующих предприятий;
- какими-либо другими показателями анализируемой фирмы.

Если уровень фактических финансовых коэффициентов хуже базы сравнения, то это указывает на наиболее слабые места в деятельности компании, нуждающиеся в дополнительном анализе. К основным недостаткам финансовых коэффициентов можно отнести следующие:

- многие коэффициенты были взяты из западной литературы без каких-либо комментариев или минимальной интерпретации в приложении к российской специфике;

– в отличие от западной практики, которой известны десятки аналитических коэффициентов, при проведении реального анализа они отбираются и специфицируются в расчете на конкретный круг пользователей, отечественные аналитики нередко предлагают практикам рассчитывать все возможные коэффициенты, что приводит к множественности расчетов и отсутствию понимания цели подобных вычислений.

Необходимо понимать ограничения, которые накладывает использование финансовых коэффициентов, и относиться к ним как к инструменту анализа, а не как к объяснению изучаемых вопросов.

Для финансового менеджера финансовые коэффициенты имеют особое значение, поскольку являются основой для оценки его деятельности внешними пользователями отчетности, прежде всего акционерами и кредиторами. Поэтому, принимая любое решение, финансовый менеджер оценивает влияние этого решения на наиболее важные финансовые коэффициенты.

Сравнительный анализ проводится при сравнении отдельных показателей отчетности предприятия с показателями дочерних подразделений, а также при сравнении показателей данного предприятия с показателями конкурентов, со среднеотраслевыми и средними общеэкономическими данными, с соответствующими показателями прошлых лет.

Факторный анализ – это анализ влияния отдельных факторов на результативный показатель. Причем факторный анализ может осуществляться как прямым методом, когда результативный показатель дробят на составные части, так и обратным методом, когда его отдельные элементы соединяют в общий результативный показатель.

2. УЧЕТ ФАКТОРА ВРЕМЕНИ В УПРАВЛЕНИИ ФИНАНСАМИ

2.1. Понятие временной стоимости денег

Рыночный этап функционирования российских предприятий предполагает широкое использование базовых рыночных концепций функционирования коммерческого предприятия и теории принятия управленческих финансовых решений.

Принятие финансовых решений сопровождается движением положительных и отрицательных денежных потоков и требует учета двух важнейших факторов:

– *фактора времени*, т. е. стоимостной неоднородности денежных потоков фирмы в течение инвестиционного периода и разброс этих потоков во времени;

– *фактора риска*, т. е. неопределенности времени и величины денежных потоков.

Предположим, что денежные потоки определены и нет влияния фактора риска. В этом случае проблема оценки денежных потоков сводится к тому, что в теории финансов носит название «временная стоимость денег».

Временная стоимость денег – это функция, зависящая от времени возникновения денежных доходов или расходов. Сегодняшние деньги обладают большей ценностью, чем будущие, так как могут быть немедленно инвестированы и начать приносить доход. Стоимость денег имеет тенденцию к снижению в результате инфляционных процессов. Поэтому при проведении финансовых операций, связанных с долгосрочными вложениями денежных средств, необходимо обязательно учитывать влияние фактора времени.

2.2. Денежные потоки предприятия: понятие, виды и методы их оценки

Осуществление всех видов финансовых и хозяйственных операций предприятия сопровождается движением денежных средств – их поступлением или расходом. Этот непрерывный процесс определяется понятием денежный поток.

Денежный поток предприятия представляет собой совокупность распределенных во времени поступлений и выплат денежных средств, создаваемых его хозяйственной деятельностью.

Денежные потоки предприятия во всех формах и видах, а соответственно, и совокупный денежный поток являются важнейшим самостоятельным объектом финансового менеджмента.

Эффективное управление денежными потоками дает следующие результаты:

- обеспечивает финансовое равновесие организации в процессе ее развития. Темпы этого развития и финансовая устойчивость в значительной мере определяются тем, насколько разные виды потоков денежных средств синхронизированы по объемам и во времени. Высокий уровень такой синхронизации обеспечивает существенное ускорение реализации стратегических целей развития предприятия;

- позволяет сократить потребность предприятия в заемном капитале. Активно управляя денежными потоками, можно обеспечить более рациональное и экономное использование собственных финансовых ресурсов, снизить зависимость организации от привлекаемых кредитов;

- обеспечивает снижение риска платежеспособности.

Денежные потоки предприятия могут быть классифицированы по следующим признакам.

1. По видам хозяйственной деятельности в соответствии с международными стандартами учета:

- по операционной деятельности. Этот денежный поток характеризуется денежными выплатами: поставщикам сырья и

материалов; сторонним исполнителям отдельных видов услуг, обеспечивающих операционную деятельность; заработной платы; налоговых платежей организации в бюджеты всех уровней и во внебюджетные фонды; другими выплатами, связанными с осуществлением операционного процесса. Одновременно этот вид денежного потока отражает поступления денежных средств от покупателей продукции; налоговых органов в порядке осуществления пересчета излишне уплаченных сумм и некоторые другие платежи;

– по инвестиционной деятельности. Этот поток характеризует платежи и поступления денежных фондов, связанные с осуществлением реального и финансового инвестирования, продажей выбывающих основных фондов и нематериальных активов, ротацией долгосрочных финансовых инструментов инвестиционного портфеля и другие аналогичные потоки денежных средств, обслуживающие инвестиционную деятельность организации;

– по финансовой деятельности. Такой поток характеризует поступления и выплаты денежных средств, связанные с привлечением дополнительного акционерного и паевого капитала, получением долгосрочных и краткосрочных кредитов и займов, уплатой в денежной форме дивидендов и процентов по вкладам собственников и некоторые другие денежные потоки, связанные с внешним финансированием хозяйственной деятельности предприятия.

2. По направленности движения денежных средств:

– положительный денежный поток, характеризующий совокупность поступлений денежных средств в организацию от всех видов хозяйственных операций (приток денежных средств);

– отрицательный денежный поток, отражающий совокупность выплат денежных средств предприятием в процессе осуществления всех видов хозяйственных операций (отток денежных средств).

3. По уровню достаточности объема:

– избыточный денежный поток, при котором поступления денежных средств существенно превышают реальную потребность организации в целенаправленном их расходовании;

– дефицитный денежный поток, когда поступления денежных средств существенно ниже реальных потребностей организации в целенаправленном их расходовании.

4. По методу оценки во времени:

– настоящий денежный поток, характеризующий денежный поток организации как величину, приведенную по стоимости к текущему моменту времени;

– будущий денежный поток, который характеризует денежный поток организации как величину, приведенную по стоимости к конкретному будущему моменту времени.

5. По непрерывности формирования в рассматриваемом периоде различают:

– регулярный денежный поток, т. е. поток поступления или расходования денежных средств по отдельным хозяйственным операциям, который в рассматриваемом периоде осуществляется постоянно по отдельным интервалам этого периода. Характер регулярных носит большинство видов денежных потоков, генерируемых операционной деятельностью организации;

– дискретные денежные потоки. Они характеризуют поступление или расходование денежных средств, связанное с осуществлением единичных хозяйственных операций организации в рассматриваемом периоде, например, одноразовое расходование денежных средств, связанное с приобретением имущества, поступлением средств в порядке безвозмездной помощи и др.

6. По стабильности временных интервалов формирования регулярные денежные потоки бывают:

– потоками с равномерными временными интервалами в

рамках рассматриваемого периода. Подобный денежный поток поступления или расходования денежных средств носит характер аннуитета;

– потоками с неравномерными временными интервалами в рамках рассматриваемого периода. Примером такого денежного потока могут служить лизинговые платежи при согласовании сторонами неравномерных интервалов платежей на протяжении срока действия лизингового договора.

Для управления финансами предприятия чрезвычайно важна оценка денежных потоков. Перед инвестором постоянно стоит задача оценки денежного потока CF_1, CF_2, \dots, CF_n , генерируемого в течение n временных периодов в результате осуществления инвестиционного проекта.

Денежный поток оценивается следующими методами:

– прямым – на основе использования схемы наращений и определения суммарной оценки будущей стоимости денежного потока (FV);

– обратным – на основе использования схемы дисконтирования и определения суммарной оценки настоящей стоимости денежного потока (PV).

Методы вычисления различны в зависимости от вида денежного потока.

2.3. Классификация способов начисления процентов, их использование на практике

Проценты – это доход от предоставления капитала в долг в различных формах (ссуды, кредиты и т. д.), либо от инвестиций производственного или финансового характера.

Процентная ставка – это величина, характеризующая интенсивность начисления процентов.

Величина получаемого дохода (т. е. процентов) определяется исходя из величины вкладываемого капитала, срока, на который он предоставляется в долг или инвестируется, размера и вида процентной ставки.

Процентные ставки могут быть либо простыми, либо сложными.

Инвестиции на условиях *простых процентов* предполагают начисление очередного процентного дохода только с исходной величины инвестированного капитала, без учета уже начисленных в предыдущие периоды процентов. Обычно расчеты с помощью простых процентов используются на практике при начислении процентов по краткосрочным ссудам со сроками погашения менее одного года.

Инвестирование осуществляется на условиях *сложных процентов*, если очередной доход начисляется с общей суммы как исходной величины инвестированного капитала, так и величины начисленных и не востребованных инвестором процентов.

При оценке денежных потоков инвестиционных проектов, как правило, используется схема сложного процента. Начисление процента на проценты называется компаундингом. Использование в расчетах схемы начисления сложных процентов более логично, поскольку в этом случае капитал, генерирующий доходы, постоянно возрастает.

По мере получения любых денежных поступлений, в силу требования рациональности, последние должны наращиваться либо в ходе данного инвестиционного проекта, либо в других инвестиционных проектах.

Применение принципа простого процента стимулирует к изъятию начисленных процентов в пользу текущего потребления, текущей хозяйственной деятельности или другого инвестиционного процесса.

Инвестиции на условиях сложного процента более выгодны, чем на условиях простого процента при условии равенства номинальных доходностей (в годовом исчислении).

Как отмечает Е.С. Стоянова, «...когда возникает возможность выбора между низкой сложной процентной ставкой и более высокой простой процентной ставкой, следует отдавать

предпочтение первому варианту. Естественно, если в нашем распоряжении более или менее значительный период времени. Сумма, наращенная по сложной процентной ставке, уже через небольшое (в зависимости от разницы в величине процентных ставок) количество интервалов начисления превысит сумму, наращенную по простой ставке» [13, с. 93].

2.4. Будущая и настоящая (приведенная, текущая) стоимость финансовых потоков предприятий

В любой финансовой сделке речь идет о движении денежных потоков в двух направлениях: от настоящего к будущему и от будущего к настоящему. Движение денежного потока от настоящего к будущему характеризуется процессом наращивания (или компаундинга). Экономический смысл процесса наращивания заключается в определении величины будущей стоимости денежных потоков (FV). Будущая стоимость после одного инвестиционного периода:

$$FV_1 = PV + PV \cdot r.$$

Преобразовав формулу, получим:

$$FV_1 = PV \cdot (1 + r),$$

где FV_1 – будущая стоимость в конце первого инвестиционного периода; PV – настоящая стоимость первого инвестиционного периода; r – норма доходности, на которую возрастет капитал инвестора при инвестировании.

Рассмотрим будущую стоимость в конце второго или n -го периода.

Если деньги инвестированы на два или более инвестиционных периодов, то проценты могут быть начислены по двум схемам.

1. В конце n -го периода будущую стоимость на условиях простых процентов можно определить по формуле:

$$FV = PV \cdot (1 + nr).$$

2. В конце n -го периода будущую стоимость на условиях сложных процентов можно определить по формуле:

$$FV = PV \cdot (1 + r)^n. \quad (2.1)$$

Формула (2.1) является базовой формулой финансового менеджмента.

В базовой формуле (2.1) $(1 + r)^n$ называется коэффициентом наращивания будущей стоимости, или компаунд-фактором. Экономический смысл коэффициента будущей стоимости состоит в том, что он показывает, чему будет равна одна денежная единица через n периодов при заданной процентной ставке r .

Движение денежного потока от будущего к настоящему характеризуется процессом дисконтирования. В этом случае рассчитывается настоящая (приведенная, текущая) стоимость денежных потоков (PV). Настоящая стоимость денежных потоков представляет собой максимальную цену, которую инвестор согласен заплатить сегодня для того, чтобы получить будущие денежные потоки.

Для расчета настоящей стоимости воспользуемся формулой (2.1) финансового менеджмента, из которой следует:

$$PV = FV \frac{1}{(1 + r)^n}. \quad (2.2)$$

Настоящую стоимость часто называют дисконтированной стоимостью будущих денежных потоков. Процентная ставка r , которая используется в формуле (2.2), известна как ставка дисконтирования. Для того чтобы найти настоящую стоимость, необходимо дисконтировать будущую стоимость.

В формуле (2.2) отношение $\frac{1}{(1+r)^n}$ называют коэффициентом настоящей стоимости, или фактором дисконтирования. Между коэффициентом настоящей стоимости и коэффициентом будущей стоимости существует обратная зависимость.

Для вычисления коэффициентов наращенная и дисконтирования можно использовать три основных метода.

1. Вычисление с помощью таблиц наращенная и дисконтирования денежных потоков.

2. Вычисление с помощью финансового калькулятора.

3. Вычисление с использованием компьютерных программ.

Будущие стоимости нескольких денежных потоков могут быть просуммированы, если наращенная происходит к единому временному периоду в будущем. Настоящие стоимости нескольких денежных потоков могут быть просуммированы, если они рассматриваются в одном и том же временном интервале.

В финансовой деятельности предприятий начисление процентов может осуществляться один раз в полгода, квартал, месяц, неделю, день. Чем чаще начисляются проценты, тем больше итоговая накопленная сумма. Для того чтобы можно было использовать базовую формулу (2.1) при внутригодовых процентных начислениях, необходимо определить:

– периодическую процентную ставку r ;

– количество периодов денежных выплат n .

Определить периодическую процентную ставку можно следующим образом:

$$r = \frac{APR}{m},$$

где APR – номинальная годовая процентная ставка; m – количество начислений в году.

Количество периодов денежных выплат рассчитывается следующим образом:

$$n = km,$$

где k – количество лет.

Тогда из формулы (2.1):

$$FV = PV \cdot \left(1 + \frac{APR}{m}\right)^{k \cdot m}.$$

Чем чаще начисляются проценты, тем больше итоговая накопительная сумма.

2.5. Аннуитет: определение и классификация

Последовательность из n одинаковых регулярных денежных потоков по одному в каждом периоде называется *аннуитетом* и может быть обозначена следующим образом: $CF_1 = CF_2 = \dots = CF_n = CF$.

По времени наступления платежей различают два типа аннуитета:

- обыкновенный аннуитет (постнумерандо) – когда платежи происходят в конце каждого периода;

- авансовый аннуитет (пренумерандо) – когда платежи происходят в начале каждого периода.

По продолжительности денежного потока различают:

- срочный аннуитет – денежный поток с равными поступлениями в течение ограниченного промежутка времени;

- бессрочный аннуитет – когда денежные поступления продолжают достаточно длительное время (50 и более лет).

Прямая задача оценки срочного аннуитета предполагает оценку будущей стоимости аннуитета. Будущая стоимость обыкновенного аннуитета рассчитывается по формуле:

$$FV = CF \left(\frac{(1+r)^n - 1}{r} \right), \quad (2.3)$$

где CF – денежные поступления аннуитета.

Коэффициент $\frac{(1+r)^n - 1}{r}$ в формуле (2.3) называется коэффициентом будущей стоимости обыкновенного аннуитета.

Для денежного потока из n периодов с учетом формулы (2.3) будущая стоимость авансового аннуитета

$$FV = CF \left(\frac{(1+r)^n - 1}{r} \right) (1+r).$$

Многие из практических задач требуют знания настоящей стоимости аннуитета.

Для денежного потока из n периодов настоящая стоимость обыкновенного аннуитета рассчитывается по формуле:

$$PV = CF \left(\frac{1}{(1+r)} + \frac{1}{(1+r)^2} + \dots + \frac{1}{(1+r)^n} \right) = CF \sum_{i=1}^n \left(\frac{1}{1+r} \right)^i. \quad (2.4)$$

Равенство (2.4) можно преобразовать следующим образом:

$$PV = CF \left(\frac{1 - \frac{1}{(1+r)^n}}{r} \right). \quad (2.5)$$

Коэффициент $\left(1 - \frac{1}{(1+r)^n} \right) / r$ в формуле (2.5) называется коэффициентом настоящей стоимости обыкновенного аннуитета.

На практике часто встает вопрос о подсчете настоящей стоимости для денежного потока, у которого денежные поступления наступают в начале периода.

Для денежного потока из n периодов с учетом формулы (2.5) настоящую стоимость авансового аннуитета можно рассчитать таким образом:

$$PV = CF \left(\frac{1 - \frac{1}{(1+r)^n}}{r} \right) (1+r).$$

Еще одной разновидностью аннуитета является *бессрочный аннуитет*. Аннуитет, при котором денежные поступления продолжаются достаточно длительное время, называется бессрочным, или перпетуитетом.

Рассмотрим специфику оценки бессрочного аннуитета. В формуле (2.4) при $n \rightarrow \infty$, коэффициент $\sum_{i=1}^n \left(\frac{1}{1+r} \right)^n \rightarrow \frac{1}{r}$.

Тогда

$$PV = \frac{CF}{r}. \quad (2.6)$$

Формула (2.6) используется для расчета настоящей стоимости бессрочного аннуитета. В данном случае настоящая стоимость бессрочного аннуитета показывает максимальную цену, которую инвестор согласен заплатить за бессрочные денежные поступления. Для этого в числителе используют размер годовых поступлений, а в знаменателе в качестве коэффициента дисконтирования обычно принимается гарантированная процентная ставка (например, процент по государственным ценным бумагам).

3. УЧЕТ ФАКТОРА РИСКА В УПРАВЛЕНИИ ФИНАНСАМИ

3.1. Сущность и функции предпринимательских рисков

Предпринимательство – это инициативная самостоятельная деятельность граждан и объединений, направленная на получение прибыли и осуществляемая на свой страх и риск и под имущественную ответственность в пределах, определенных организационно-правовой формой предприятия.

Отношение к экономическому риску долгое время было противоречиво и неоднозначно. В 1920-е гг. был принят ряд законодательных актов, которые определили понятие «нормативный производственно-хозяйственный риск» применительно к производственной деятельности. Однако уже в середине 1930-х гг. категория «риск» была объявлена «буржуазным понятием», чужеродным новому социально-экономическому строю.

Что представляет собой экономический риск? Ответить на этот вопрос непросто, так как в отечественной и зарубежной литературе существуют различные подходы и мнения по поводу сущности риска. Объясняется это, в частности, сложностью и многогранностью данного феномена, использованием его для обозначения разных экономических явлений.

В массовом сознании, а также в ряде научных публикаций, преобладают два противоположных взгляда на сущность риска. С одной стороны, риск представляется в виде возможной неудачи, опасности, материальных или иных потерь, которые могут наступить в результате претворения в жизнь выбранного решения, а с другой – риск отождествляется с предполагаемой удачей, благоприятным исходом.

Другие исследователи, давая более широкое определение риска, считают, что это «образ действий в неясной, неопределенной обстановке» или «ситуативная характеристика дея-

тельности, состоящая в неопределенности исхода и возможных неблагоприятных последствиях в случае неуспеха».

А.И. Пригожин, например, отмечает, что «риск есть затрата усилий, средств при неопределенном соотношении выигрыша и потерь, шанса на удачу и краха» [12, с. 784]. Все эти определения отражают существенные черты риска. Однако в них не акцентируется внимание на некоторых других важных свойствах риска.

Что конкретно имеется в виду? Об экономическом риске, в частности, можно говорить применительно к процессам принятия решений в условиях неопределенности. В этом случае риск предстает в виде совокупности вероятных экономических, политических, нравственных и других положительных и неблагоприятных последствий, которые могут наступить при реализации выбранных решений.

Кроме того, риск является атрибутом, т. е. неотъемлемым свойством, новаторской, инновационной экономической деятельности. Для того, чтобы охарактеризовать его в этом качестве, рассмотрим что представляет собой понятие «ситуация риска». Каждый человек в повседневной, производственной, экономической деятельности постоянно встречается с ситуациями, которые не имеют однозначного исхода (решения), обязательно требуют выбора одного из нескольких вариантов, обладающих различными вероятностями осуществления.

Акт понимания человеком того, что он столкнулся с ситуацией риска, можно зафиксировать термином «осознание риска». Это необходимый комплекс взаимосвязи существующей ситуации и рискованного действия. Данный процесс находит свое выражение в понятии «риск», которое предстает моделью «снятия неопределенности». Все это позволяет определить экономический риск как деятельность субъектов хозяйственной жизни, связанную с преодолением неопределенности в ситуации неизбежного выбора, в процессе которой имеется возможность оценить вероятности достижения желаемого результата, неудачи и отклонения от цели, содержащиеся в выбираемых альтернативах.

Таким образом, риск – это опасность неудачи, непредвиденных потерь в условиях неопределенности экономической ситуации.

В директивно-плановой, административно-командной экономике экономическая обстановка формируется сверху в приказном порядке в виде набора правил и норм. Жесткая система централизованных установок и норм сковывала инициативу, подавляла предприимчивость, но позволяла действовать в детерминированных, заданных заранее условиях.

Движение к рынку это, прежде всего, дорога к экономической свободе. Исчезает действие директивных планов, фиксированных цен, принудительное распределение ресурсов, которое создает свободу для выбора решений, повышения прибыли одних и ущерба других.

Предпринимательский риск в современных российских условиях усугубляется следующими обстоятельствами:

- нечеткостью и непрерывной изменчивостью законодательных актов, регулирующих экономическую деятельность;
- необязательностью и безответственностью хозяйствующих субъектов всех видов и уровней;
- разрывом экономических связей между бывшими республиками и регионами, неустойчивой политической обстановкой;
- криминализацией российского бизнеса.

К сожалению, в экономической науке и практике хозяйствования отсутствуют теоретические положения о хозяйственном риске, плохо разработаны методы оценки риска применительно к производственным ситуациям и видам деятельности, отсутствуют рекомендации о методах уменьшения и предотвращения риска. Теория предпринимательского риска слаба и в странах с развитой рыночной экономикой. Но там имеется огромный опыт рискованного предпринимательства.

Понимание сущности экономического риска связано с выяснением функций, которые он выполняет при осуществлении хозяйственной деятельности в условиях неопределенности. К числу таких функций относятся регулятивная и защитная функции (рис. 3.1).

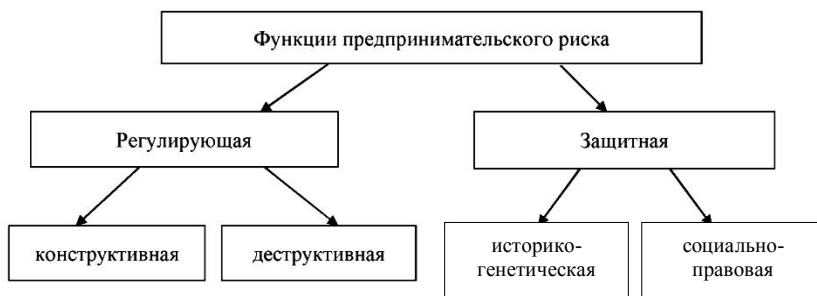


Рис. 3.1. Функции риска

Регулятивная функция имеет противоречивый характер и может выступать в двух формах – конструктивной и деструктивной. Конструктивность проявляется, в частности, в том, что риск при осуществлении экономических задач выполняет роль своеобразного катализатора, так как ему присущи активность, устремленность в будущее, поиск новых решений. Особенно наглядно это проявляется на примере так называемого венчурного (рискового) капитала и деятельности инновационных банков.

Деструктивный характер регулятивной функции проявляется в том, что принятие и реализация решений с необоснованным риском ведут к потерям, ущербу производству. В этом случае риск выступает в качестве дестабилизирующего фактора и представляет собой сомнительное предпринятие.

Защитная функция риска имеет также два аспекта: историко-генетический и социально-правовой. В первом случае речь идет о том, что уже на ранних этапах развития цивилиза-

ции люди стихийно искали средства и формы защиты от возможных нежелательных последствий. Например, создание специальных запасных резервов на случай неурожая или военной осады. В настоящее время такая предусмотрительность проявляется в форме создания и функционирования фондов риска, которые способствуют стабилизации экономической, хозяйственной и производственной деятельности. Стабильность обеспечивается и благодаря механизму перераспределения риска: государство полностью или частично возмещает сельскохозяйственным предприятиям ущерб от засухи, урагана или наводнения за счет специальных резервов или накоплений от доходов в других отраслях предпринимательской деятельности.

Суть социально-правового аспекта защитной функции состоит в обеспечении права новатора на риск. Инициативным, предприимчивым людям нужна защита, правовые, политические и экономические гарантии, исключающие в случае неудачи наказание работника, пошедшего на этот риск.

Практическая реализация защитной функции связана с внедрением в уголовное, трудовое и хозяйственное законодательство категории правомерного риска. В современных условиях право на риск имеет, видимо, не меньшее значение, чем, например, закон, дающий людям возможность на необходимую оборону.

Дальнейшая характеристика сущности функций экономического риска связана с анализом его разновидностей. Один из возможных критериев выделения разновидностей риска сопряжен с уровнем решения управленческих, экономических и производственных программ, осуществляемых на различных уровнях экономических отношений. Выделим в этой связи общехозяйственный и локальный риск. Первый связан с разработкой и реализацией стратегических задач. Второй – риск на промежуточных уровнях управления и хозяйствования – сопряжен с осуществлением частных, более конкретных задач

и имеет свою специфику на уровне отраслевом, межотраслевом, региональном, на предприятии или его структурных подразделениях.

3.2. Классификации предпринимательских рисков

Эффективность организации управления риском во многом определяется классификацией риска. Каждому риску соответствует своя система приемов управления.

В зависимости от возможного результата (рискового события) И.Т. Балабанов предлагает выделить две большие группы: чистые и спекулятивные [2, с. 439].

Чистые риски означают возможность получения отрицательного и нулевого результата. К этим рискам относятся: природно-естественные, экологические, политические, транспортные и часть коммерческих рисков (имущественные, производственные, торговые).

Спекулятивные риски выражаются в возможности получения как положительного, так и отрицательного результата. К этим рискам относятся финансовые риски, являющиеся частью коммерческих рисков.

Финансовые риски можно разделить на валютный риск, кредитный и инвестиционный.

Валютный риск – это вероятность финансовых потерь в результате изменения курса валют, которое может произойти в период между заключением контракта и фактическим проведением расчетов по нему. Валютный курс, устанавливаемый с учетом покупательной способности валют, весьма подвижен. Среди основных факторов, влияющих на курс валют, можно выделить состояние платежного баланса, уровень инфляции, межотраслевую миграцию краткосрочных капиталов. В целом на движение валютных курсов оказывает воздействие соотношение спроса и предложения каждой валюты. Помимо экономических, на валютный курс влияют еще и политические

факторы. В свою очередь, валютный курс оказывает серьезное воздействие на внешнеэкономическую деятельность страны, являясь одной из предпосылок эквивалентности международного обмена. Тот или иной его уровень в значительной мере влияет на экспортную конкурентоспособность страны на мировых рынках. Заниженный валютный курс позволяет получить дополнительные выгоды при экспорте и способствует притоку иностранного капитала, одновременно дестимулируя импорт. Противоположная экономическая ситуация возникает при завышенном курсе валюты – снижается эффективность экспорта и растет эффективность импорта.

Значительные непредвиденные колебания, отрыв валютного курса от соотношений покупательной способности усиливают напряженность в валютно-финансовой сфере, нарушают нормальный международный обмен. Валютный риск включает в себя три разновидности:

- экономический риск;
- риск перевода;
- риск сделок.

Экономический риск для предпринимательской фирмы состоит в том, что стоимость ее активов и пассивов может меняться в большую или меньшую сторону (в национальной валюте) из-за будущих изменений валютного курса. Это также относится к инвесторам, зарубежные инвестиции которых – акции или долговые обязательства – приносят доход в иностранной валюте.

Риск перевода имеет бухгалтерскую природу и связан с различиями в учете активов и пассивов фирмы в иностранной валюте, когда российское предприятие составляет бухгалтерскую финансовую отчетность по международным стандартам МСФО. В том случае, если происходит падение курса иностранной валюты, стоимость активов организации уменьшается.

Следует иметь в виду, что риск перевода отражается в бухгалтерском балансе, но мало или совсем не отражает экономический риск сделки. Более важным с экономической точки зрения является риск сделки, который рассматривает влияние изменения валютного курса на будущий поток платежей, а следовательно, на будущую прибыльность предпринимательской деятельности в целом.

Риск сделок – это вероятность наличных валютных убытков по конкретным операциям в иностранной валюте. Риск сделок возникает из-за неопределенности стоимости в национальной валюте инвалютной сделки в будущем. Данный вид риска существует как при заключении торговых контрактов, так и при получении или предоставлении кредитов и состоит в возможности изменения величины поступления или платежей при пересчете в национальной валюте.

Одним из важнейших видов рисков деятельности предпринимательской фирмы в условиях рыночной экономики является *кредитный риск*. Он связан с возможностью невыполнения предпринимательской фирмой своих финансовых обязательств перед инвестором в результате использования для финансирования деятельности фирмы внешнего займа. Следовательно, кредитный риск возникает в процессе делового общения предприятия с его кредиторами:

- банком и другими финансовыми учреждениями;
- контрагентами – поставщиками и посредниками;
- акционерами.

Разнообразие видов кредитных операций предопределяет особенности и причины возникновения кредитного риска:

- недобросовестность заемщика, получившего кредит;
- ухудшение конкурентного положения конкретной предпринимательской фирмы, получившей коммерческий или банковский кредит;

- неблагоприятная экономическая конъюнктура;
- некомпетентность руководства предпринимательской фирмы и т. д.

Инвестиционный риск связан со спецификой вложения денежных средств предприятия в различные инвестиционные проекты. Основные риски, относящиеся к группе инвестиционных, перечислены в табл. 3.1

Таблица 3.1

Основные виды инвестиционного риска
(экспертная оценка по 10-балльной шкале;
повышение риска от 1 до 10)

Вид риска	Определение
Капитальный	Общий риск на все инвестиционные вложения, риск того, что инвестор не сможет высвободить инвестированные средства, не понеся потери
Селективный	Риск неправильного выбора объекта для инвестирования в сравнении с другими вариантами
Процентный	Риск потерь, которые могут понести инвесторы в связи с изменениями процентных ставок на рынке
Страновой	Риск потерь в связи с вложением денежных средств в предприятия, находящиеся под юрисдикцией страны с неустойчивым социальным и экономическим положением
Операционный	Риск потерь, возникающих в связи с неполадками в работе компьютерных систем по обработке информации, связанной с инвестированием средств
Временной	Риск инвестирования средств в неподходящее время, что неизбежно влечет за собой потери
Риск законодательных изменений	Потери от непредвиденного законодательного регулирования

Окончание табл. 3.1

Вид риска	Определение
Риск ликвидности	Риск, связанный с возможностью потерь при реализации ценной бумаги из-за изменения оценки ее качества
Инфляционный	Риск того, что при высоком уровне инфляции доходы, получаемые от инвестированных средств, обесцениваются (с точки зрения реальной покупательной способности) быстрее, чем растут

В отечественной экономической литературе часто под инвестиционными подразумеваются риски, связанные с вложением средств в ценные бумаги. Однако это понятие намного шире и включает в себя все возможные риски, возникающие при инвестировании денежных средств.

По видам риски подразделяются на риск снижения финансовой устойчивости, риск неплатежеспособности, инвестиционный, инфляционный, процентный, валютный, депозитный, кредитный, налоговый, структурный, криминогенный и прочие виды рисков.

Риск снижения финансовой устойчивости (или риск нарушения равновесия финансового развития) предприятия определяется несовершенством структуры капитала (чрезмерной долей используемых заемных средств на предприятии), что вызывает дисбаланс положительного и отрицательного денежных потоков предприятия по объемам.

Риск неплатежеспособности (или риск несбалансированной ликвидности) предприятия определяется снижением уровня ликвидности оборотных активов, что вызывает дисбаланс положительного и отрицательного денежных потоков предприятия во времени.

Инвестиционный риск означает возможность возникновения финансовых потерь в процессе инвестиционной дея-

тельности предприятия. В соответствии с видами инвестиционной деятельности различают риск реального инвестирования и риск финансового инвестирования, которые, в свою очередь, подразделяются на отдельные подвиды. Например, в составе риска реального инвестирования могут быть выделены риски несвоевременной подготовки инвестиционного проекта, несвоевременного завершения проектно-конструкторских работ, несвоевременного окончания строительно-монтажных работ и т. п.

Инфляционный риск означает возможность обесценивания реальной стоимости капитала (в форме финансовых активов предприятия), а также ожидаемых доходов от осуществления финансовых операций в условиях инфляции.

Процентный риск состоит в непредвиденном изменении процентной ставки по финансовым ресурсам. Этот вид риска подразделяется на позиционный риск – возникает, если проценты за пользование кредитными ресурсами выплачиваются по «плавающей» ставке (например, компания, выдающая кредит или имеющая депозит в банке, понесет убыток в случае понижения процентных ставок); портфельный процентный риск – это риск, который отражает влияние изменения процентных ставок на стоимость акций и облигаций (например, увеличение процентных ставок на основные кредитные ресурсы уменьшает стоимость портфеля финансовых инструментов); структурный процентный риск – это риск, связанный с воздействием изменения процентных ставок на экономическое положение предприятия в целом.

Валютный риск характерен для предприятий, ведущих внешнеэкономическую деятельность (импортирующих сырье, материалы и полуфабрикаты и экспортирующих готовую продукцию). Этот вид риска подразделяется на операционный валютный риск – проявляется в недополучении предусмотренных доходов в результате воздействия изменения обменного курса иностранной валюты на ожидаемые денежные потоки от

внешнеэкономических операций предприятия; трансляционный валютный риск (балансовый) — возникает при наличии у головной компании дочерних компаний или филиалов за рубежом, его источником является несоответствие между активами и пассивами компании, пересчитанными в валюте разных стран.

Депозитный риск означает возможность невозврата депозитных вкладов (непогашения депозитных сертификатов). Он связан с неправильной оценкой и неудачным выбором коммерческого банка для осуществления депозитных операций предприятия.

Кредитный риск появляется у предприятия при предоставлении им товарного (коммерческого) или потребительского кредита покупателям. Этот вид риска подразделяется на риск прямых убытков, который возникает в случае невозврата кредита или его части; риск косвенных убытков, связанный с задержкой уплаты основного долга и процентов по нему; процентный риск — если кредит выдан под «плавающую» процентную ставку.

Налоговый риск характеризуется вероятностью введения новых видов налогов и сборов на осуществление отдельных аспектов хозяйственной деятельности, возможностью увеличения уровня ставок действующих налогов и сборов, изменением сроков и условий осуществления отдельных налогов, вероятностью отмены действующих налоговых льгот в сфере хозяйственной деятельности предприятия.

Структурный риск определяется неэффективным финансированием текущих затрат предприятия, что вызывает высокий удельный вес постоянных издержек в общей их сумме.

Криминогенный риск проявляется в форме объявления партнерами предприятия фиктивного банкротства, подделки документов, обеспечивающих незаконное присвоение сторонними лицами денежных и других активов, хищения отдельных видов активов собственным персоналом.

Прочие виды рисков – это риски, например, несвоевременного осуществления расчетно-кассовых операций (связанные с неудачным выбором обслуживающего коммерческого банка); риск эмиссионный и др.

Риски подразделяют по совокупности финансовых инструментов на индивидуальные и портфельные.

Индивидуальный финансовый риск характеризует все виды рисков, присущие отдельным финансовым инструментам.

Портфельный финансовый риск характеризует все виды рисков, присущие комплексу финансовых инструментов, объединенных в портфель (например, кредитный портфель предприятия, инвестиционный портфель и т. п.).

По характеризующему объекту риски подразделяются на риск отдельной финансовой операции, риск различных видов финансовой деятельности, риск финансовой деятельности предприятия в целом.

Риск отдельной финансовой операции характеризует в комплексе все финансовые риски, присущие определенной финансовой операции (например, все риски, связанные с приобретением конкретных акций).

Риск различных видов финансовой деятельности – это, например, риск инвестиционной или кредитной деятельности предприятия.

Риск финансовой деятельности предприятия в целом – это комплекс всех видов рисков, присущих финансовой деятельности предприятия. Он определяется спецификой организационно-правовой формы деятельности предприятия, структурой капитала, составом активов, соотношением постоянных и переменных издержек и т. п.

3.3. Методы оценки предпринимательских рисков

Риск предпринимателя количественно характеризуется оценкой вероятностей, т. е. ожидаемой величиной максимального и минимального дохода (убытка) от данного вложения

капитала. При этом чем больше диапазон максимального и минимального дохода (убытка), тем выше степень риска.

Неопределенность хозяйственной ситуации обуславливается следующими факторами:

- отсутствием полной информации, что заставляет предпринимателя приобретать дополнительную информацию, действовать наугад;

- случайностью, т. е. это то, что в сходных условиях происходит неодинаково, и поэтому ее заранее нельзя предвидеть, спрогнозировать. Частота случайного события представляет собой отношение числа появлений этого события к общему числу наблюдений. Частота обычно обладает статистической устойчивостью, т. е. при многократном наблюдении ее значения мало меняются;

- противодействием. К факторам противодействия относятся катастрофы, пожар, конкуренция, нарушение договорных обязательств, изменение спроса.

Величина риска, или степень риска, измеряется двумя критериями: среднее ожидаемое значение, колеблемость (изменчивость) возможного результата.

Среднее ожидаемое значение – это значение величины события, которое связано с неопределенной ситуацией. Рассчитывается как средневзвешенное для всех возможных результатов, где вероятность каждого результата используется в качестве частоты или веса соответствующего значения. Среднее ожидаемое значение измеряет результат, который ожидается в среднем, и определяется формулой:

$$\bar{x} = \sum_{i=1}^n P_i x_i,$$

где x_i – абсолютное значение i -го результата; p_i – вероятность наступления i -го результата; n – число вариантов исхода события.

Колеблемость возможного результата – степень отклонения ожидаемого значения от средней величины. Для этого на практике применяют два критерия: дисперсию и среднее квадратичное отклонение.

Дисперсия – это среднее взвешенное из квадратов отклонений действительных результатов от средних ожидаемых:

$$G^2 = \frac{\sum (x - \bar{x})^2 n}{\sum n},$$

где G^2 – дисперсия; x – ожидаемое значение для каждого случая наблюдения; n – число случаев наблюдения.

Среднее квадратичное отклонение определяется по формуле:

$$G = \sqrt{\frac{\sum (x - \bar{x})^2 n}{\sum n}}.$$

Для анализа используется *коэффициент вариации* – отношение среднего квадратичного отклонения к среднему ожидаемому значению:

$$V = \frac{G}{\bar{x}} \cdot 100.$$

Чем больше коэффициент вариации, тем более рисковым является вложение в данное мероприятие, т. е. высокое значение коэффициента вариации говорит о большой изменчивости (или вариабельности) исследуемого показателя (например, прибыли), а чем он больше, тем меньше вероятность попадания в заданную точку, что увеличивает риск.

3.4. Производственный и финансовый риски

Управление структурой капитала является одной из наиболее важных и сложных задач финансового менеджмента. Оно заключается в создании смешанной структуры капитала, представляющей такое оптимальное соотношение собствен-

ных и заемных источников, при котором минимизируются общие капитальные затраты и максимизируется рыночная стоимость предприятия.

Решение использовать или не использовать заемные средства в качестве дополнительного источника финансирования обуславливает возникновение двух видов риска: производственного и финансового.

Производственный риск определяется структурой затрат, их делением на постоянные и переменные. Постоянные затраты не меняются с изменением объема выпуска продукции и долгое время остаются на одном уровне. Отсюда более точное их название – условно-постоянные. Переменные затраты зависят от объема выпускаемой продукции: чем больше планируемый объем выпуска, тем больше переменные затраты.

Производственный риск зависит от условно-постоянных затрат. Снизить их за небольшой промежуток времени сложно, поэтому чем больше удельный вес такого рода затрат, тем более предприятие подвержено производственному риску, так как независимо от того, получает предприятие выручку или нет, постоянные затраты оно профинансировать должно (аренда здания, зарплата управленческому персоналу и т. д.).

В теории производственного риска используют понятие эффекта операционного (производственного) лeverиджа, или сила действия операционного (производственного) рычага (ЭОР).

$$\text{ЭОР} = \frac{\text{выручка} - \text{переменные затраты}}{\text{прибыль}},$$

или

$$\text{ЭОР} = \frac{\text{прибыль} + \text{постоянные затраты}}{\text{прибыль}},$$

или

$$\text{ЭОР} = \frac{\text{валовая маржа}}{\text{прибыль}}.$$

Чем больше значение эффекта операционного рычага, тем более изменчива прибыль до вычета процентов в зависимости от изменения выручки от продажи продукции (работ, услуг).

Финансовый риск при использовании заемных средств можно рассматривать как риск, связанный с недостатком средств для выплаты процентов и погашения долгосрочных ссуд и займов. На степень финансового риска указывает сила финансового рычага (левериджа).

В наиболее общем виде соотношение собственных и заемных средств в структуре капитала предприятия характеризует величину финансового левериджа (финансового рычага), возникающего вследствие появления заемных средств в объеме используемого предприятием капитала. Именно преобладание собственной или заемной составляющей непосредственно влияет на рентабельность собственного капитала.

Рентабельность собственного капитала в зарубежной литературе характеризуется как величина, зависящая от рентабельности активов и финансового рычага:

$$ROE = (1 - t)[RONA + D/E(RONA - \%)],$$

где ROE – рентабельность собственного капитала; t – ставка налога на прибыль; $RONA$ – рентабельность активов (чистая прибыль/среднегодовая стоимость активов предприятия); D – заемный капитал (без учета кредиторской задолженности); E – собственный капитал; $\%$ – средняя ставка процентов по кредиту.

Поэтому рентабельность собственного капитала тем выше, чем выше рентабельность активов и больше эффект фи-

нансового рычага. В свою очередь, эффект финансового рычага зависит от следующих факторов:

- от рентабельности активов;
- соотношения заемного и собственного капитала;
- ставки процентов по кредитам;
- неотрицательного значения разности рентабельности активов и процентов по кредитам;
- налогового фактора.

Следовательно, эффект финансового рычага можно рассчитать по следующей формуле:

$$\text{ЭФР} = (1 - t)(RONA - \%)D/E. \quad (3.1)$$

Формула (3.1) расчета эффекта финансового левириджа позволяет выделить в ней три составляющие.

1. Налоговый корректор финансового левириджа $(1 - t)$, показывающий в какой степени проявляется эффект финансового левириджа в связи с различным уровнем налогообложения прибыли.

2. Дифференциал финансового левириджа $(RONA - \%)$, характеризующий разницу между рентабельностью активов и средней ставкой процента за кредит. При этом важно помнить, что дифференциал не должен быть отрицательным.

3. Плечо финансового рычага (D/E) , отражающее сумму заемного капитала, используемого предприятием, в расчете на единицу собственного капитала.

Выделение этих составляющих позволяет целенаправленно управлять эффектом финансового левириджа в процессе финансовой деятельности предприятия.

Дифференциал финансового левириджа является главным условием, формирующим положительный эффект финансового левириджа. Чем выше положительное значение дифференциала финансового левириджа, тем выше при прочих рав-

ных условиях будет его эффект. Формирование отрицательного значения дифференциала финансового левериджа по любой причине всегда приводит к снижению рентабельности собственного капитала. В этом случае использование предприятием заемного капитала дает отрицательный эффект.

Соотношение заемного и собственного капитала усиливает положительный или отрицательный эффект, получаемый за счет соответствующего дифференциала. При положительном значении последнего любое увеличение финансового рычага будет вызывать еще больший прирост рентабельности собственного капитала, а при отрицательном его значении прирост финансового рычага будет приводить к еще большему темпу снижения рентабельности собственного капитала.

Знание механизма воздействия финансового рычага на уровень прибыльности собственного капитала и степень финансового риска позволяет целенаправленно управлять как стоимостью, так и структурой капитала предприятия. Чем больше финансовый рычаг, тем выше финансовый риск и стоимость капитала предприятия, так как увеличивается сумма процентов, выплачиваемая по заемным средствам.

По мере одновременного увеличения силы воздействия операционного и финансового рычагов все менее значительные изменения объема реализации и выручки приводят ко все более крупным изменениям чистой прибыли на акцию. Данный факт находит отражение в учете этих двух сил и появлении общего операционно-финансового рычага:

$$\mathcal{ЭОФР} = \mathcal{ЭОР} \cdot \mathcal{ЭФР}.$$

Он показывает общий риск для данного предприятия, связанный с возможным недостатком средств для покрытия текущих расходов и расходов по обслуживанию внешних источников средств.

3.5. Содержание и принципы риск-менеджмента

Риск-менеджмент является частью финансового менеджмента.

Риск-менеджмент – это целенаправленный поиск рискованных ситуаций и организация работ по снижению степени риска. Конечная цель риск-менеджмента, как и предпринимательства, – получение наибольшей прибыли при оптимальном соотношении прибыли и риска. Риск-менеджмент – это система управления экономическими, финансовыми отношениями в условиях рискованной ситуации. Риск-менеджмент включает стратегию и тактику управления.

Как систему управления риск-менеджмент можно изобразить в виде управляемой подсистемы (объект управления) и управляющей подсистемы (субъект управления).

Объект управления в риск-менеджменте – это риск, рискованные вложения капитала и экономические отношения между хозяйствующими субъектами в процессе реализации риска.

Субъект управления в риск-менеджменте – специальная группа людей, которая посредством различных приемов целенаправленно воздействует на объект управления. Необходимо циркулирование информации между управляющей и управляемой подсистемами. Менеджер должен стремиться получить полную информацию. Информация имеет свойство быстро стареть и ее надо использовать оперативно.

Функциями объекта управления риск-менеджмента являются:

- разрешение риска;
- рискованные вложения капитала;
- работы по снижению величины риска;
- процессы страхования рисков;
- экономические отношения между субъектами хозяйственного процесса.

К функциям субъекта управления относят:

– прогнозирование. В риск-менеджменте прогнозирование – это разработка на перспективу изменений финансового состояния предприятия в целом и его различных частей. Прогнозирование осуществляется на основе исследования прошлого опыта, экстраполяции его на будущее с учетом основных тенденций изменения;

– организация в риск-менеджменте – это объединение людей, совместно реализующих программу рискованного вложения капитала. Это метод построения структуры аппарата управления, разработка норм, методик;

– регулирование – воздействие на объект управления для достижения состояния устойчивости в случае возникновения непредвиденных ситуаций. Регулирование в первую очередь охватывает тактические мероприятия;

– координация – согласованность работы всех звеньев системы управления риском. Посредством координации достигается единство между субъектом и объектом управления, между аппаратом управления и отдельными работниками;

– стимулирование – побуждение работников к более плодотворной работе;

– контроль – проверка организации работы по снижению риска. Контроль предлагает анализ результатов работы по снижению риска.

Управление риском – это процесс выявления уровня неопределенности (отклонений в прогнозируемом результате), принятия и реализации управленческих решений, позволяющих предотвращать или уменьшать отрицательное воздействие на процесс и результаты воспроизводства случайных факторов, одновременно обеспечивая высокий уровень предпринимательского дохода (рис. 3.4).

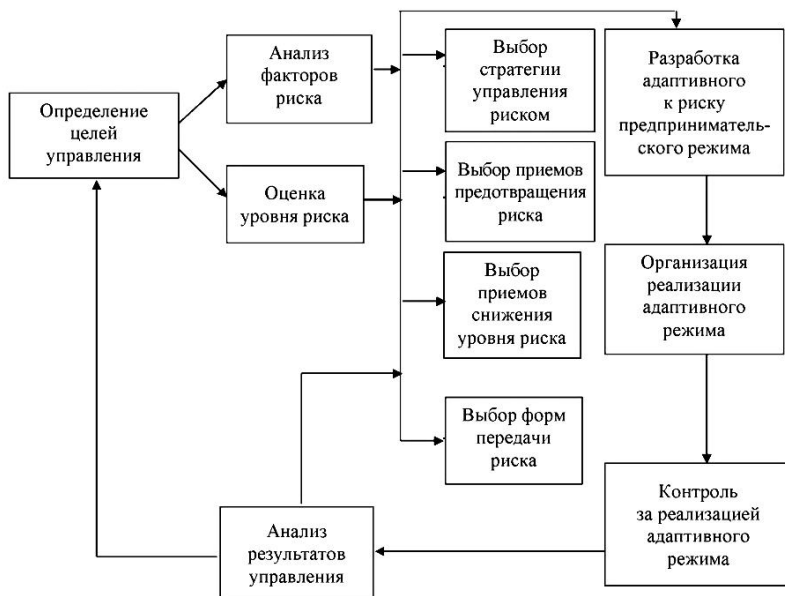


Рис. 3.4. Организация управления риском

Риск-менеджмент руководствуется системой эвристических правил и приемов для принятия решений в условиях риска.

1. Нельзя рисковать больше, чем позволяет собственный капитал. Для этого финансовый менеджер должен определить максимально возможный объем убытка по данному риску; сопоставить убыток с объемом вкладываемого капитала; определить, не приведет ли это к банкротству. При прямых инвестициях, вложенных в уставный капитал или в целях увеличения дохода и получения права в управлении предприятием, убытки, как правило, равны объему капитала. Но с учетом снижения покупательской способности денег в условиях инфляции, объем потерь может быть больше, чем сумма вкладываемых денег. При портфельных инвестициях, т. е. при покупке ценных бумаг, объем убытка, как правило, меньше затраченного капитала, так как бумаги могут быть проданы на вторичном рынке.

2. Надо думать о последствиях риска. Здесь необходимо определить как можно точнее вероятность риска, к каким потерям он может привести и принять решение либо об отказе от рискованного мероприятия, либо о передаче риска на ответственность другому лицу.

3. Нельзя рисковать многим ради малого. В данном случае речь идет о передаче риска, т. е. о страховании. Здесь необходимо найти оптимальное (приемлемое) сочетание между страховой премией (взносом) – платой страхователя страховщику за принятый им на себя страховой риск – и планируемой прибылью данного вложения.

4. Положительное решение принимается лишь при отсутствии сомнений.

5. При наличии сомнений принимаются отрицательные решения.

6. Нельзя думать, что существует одно решение. Как правило, есть и другое.

Риск-менеджмент предполагает наличие определенного органа управления риском на предприятии. Это может быть финансовый менеджер, менеджер по риску, отдел рискованных вложений капитала и т. д. Функциями этого органа являются:

- венчурное и портфельное инвестирование;
- разработка программ рисковой инвестиционной деятельности, организация их выполнения, контроль и анализ результатов;
- сбор и обработка информации об окружающей среде;
- страховая деятельность и разработка условий страхования;
- выдача гарантий;
- ведение бухгалтерской статистической отчетности по рискованным вложениям капитала.

Управление хозяйственным риском в предпринимательской деятельности включает в себя стратегию и тактику риск-менеджмента. Стратегия базируется на долгосрочных целях

и оценках неопределенности хозяйственной ситуации, эффективных методах достижения этих целей в течение продолжительного периода.

Стратегия риск-менеджмента – это наука и искусство управления хозяйственным риском, основанные на долгосрочном прогнозировании, стратегическом планировании, выработке обоснованной концепции и программы, адаптированной к неопределенности системы предпринимательства, позволяющей не допускать или уменьшать неблагоприятное воздействие на результаты воспроизводства стохастических факторов и, главное, получать, в конечном счете, высокий предпринимательский доход. Стратегия предопределяет тактику, т.е. совокупность методов, приемов, используемых в конкретных условиях данной хозяйственной ситуации для достижения поставленных целей, не противоречащих целям долгосрочным.

В риск-менеджменте действуют следующие правила.

1. Максимум выигрыша – из возможных вариантов рискованных вложений капитала следует выбрать дающий наибольший эффект (выигрыш, доход) при минимальном для инвестора риске.

2. Оптимальная вероятность результата. Из возможных вариантов выбирается тот, при котором вероятность результата является приемлемой для инвестора.

3. Правило оптимальной колеблемости результата. Сущность третьего правила в том, что из возможных решений выбирается то, при котором вероятность выигрыша и проигрыша для одного и того же рискованного вложения капитала имеют наименьший разрыв, т.е. наименьший коэффициент вариации.

4. Оптимальное соотношение выигрыша и величины риска. При этом менеджер принимает решение вложить капитал в то мероприятие, которое позволяет получить ожидаемый выигрыш и избежать большего риска.

В организации риск-менеджмента главная роль принадлежит риск-менеджеру, его личным качествам (психологическим). Он должен иметь право выбора рискованного решения и нести ответственность за него. Решения могут приниматься менеджером единолично. В силу специфики риск-менеджмента (как рода предпринимательской деятельности) коллективное решение, за которое никто не несет ответственности, часто просто недопустимо. Это решение несет большую долю субъективизма, чем единоличное. Но для управления риском могут создаваться группы людей (экспертов). Данные группы могут подготовить предварительное коллективное решение и принять его большинством голосов. При этом окончательное решение о выборе варианта должен принять один человек, который и примет на себя ответственность за данное решение.

3.6. Механизмы снижения степени риска

Снижение степени риска – это сокращение вероятности и объема потерь.

Для снижения степени риска применяются различные приемы. Приведем наиболее распространенные из них.

1. Диверсификация:

- финансовой деятельности;
- валютной корзины;
- депозитного портфеля;
- кредитного портфеля;
- портфеля ценных бумаг;
- программы реальных инвестиций;
- географическая;
- продуктовая.

Диверсификация представляет собой процесс распределения капитала между различными объектами вложения, которые непосредственно не связаны между собой. Диверсификация позволяет избежать части риска при распределении ка-

питала между разнообразными видами деятельности. Например, приобретение инвестором акций пяти разных акционерных обществ вместо акций одного общества увеличивает вероятность получения им среднего дохода и, соответственно, снижает степень риска.

Диверсификация является способом снижения степени финансового риска.

Диверсификация – это рассеивание инвестиционного риска. Однако она не может свести инвестиционный риск до нуля. Это связано с тем, что на предпринимательство и инвестиционную деятельность хозяйствующего субъекта оказывают влияние внешние факторы, которые не связаны с выбором конкретных объектов вложения капитала, и, следовательно, на них не влияет диверсификация.

Внешние факторы затрагивают весь финансовый рынок, т. е. они влияют на финансовую деятельность всех инвестиционных институтов, банков, финансовых компаний, а не на отдельные хозяйствующие субъекты. К внешним факторам относятся процессы, происходящие в экономике страны в целом, военные действия, гражданские волнения, инфляция и дефляция, изменения учетной ставки Центрального Банка России, изменение процентных ставок по депозитам, кредитам в коммерческих банках и т. д. Риск, обусловленный этими процессами, нельзя уменьшить с помощью диверсификации.

2. Приобретение дополнительной информации.

3. Лимитирование – это установление лимита, т. е. предельных сумм расходов, продажи, кредита и т. д. Лимитирование применяется хозяйствующими субъектами при продаже товаров в кредит, предоставлении займов, определении сумм вложения капитала и т. п.

4. Страхование. Его суть состоит в том, что страхователь (физическое или юридическое лицо) передает страховщику (страховой компании) за определенную плату свой риск.

5. Самострахование означает, что предприниматель предпочитает подстраховаться сам, чем страховать свой риск в страховой компании. Тем самым он экономит на затратах капитала по страхованию. Самострахование представляет собой децентрализованную форму создания натуральных и страховых (резервных) фондов непосредственно в рамках хозяйствующего субъекта, особенно в тех, чья деятельность подвержена риску. Самострахование – это создание предпринимателем обособленного фонда возмещения возможных убытков в производственно-торговом процессе.

6. Хеджирование используется в банковской, биржевой и коммерческой практике для обозначения различных методов страхования валютных рисков. Контракт, который служит для страховки от рисков изменения цен, называется «хедж» (от англ. hedge – изгородь, ограда). Инструментами хеджирования являются опционы, фьючерсы и форварды.

7. Контроль над деятельностью связанных областей.

8. Контроль целевого использования фондов.

9. Гарантии, поручительства, залог.

10. Предоплата за отгруженный товар, оказанные услуги.

11. Безотзывный аккредитив – при этой форме расчетов покупатель перечисляет в банк поставщика определенную сумму в счет оплаты будущих поставок, которую нельзя отозвать без согласия поставщика.

3.7. Классификация рисков инвестиционных проектов и способы их оценки

Риск в целом характеризует неопределенность будущих событий. При разработке инвестиционного проекта под будущими событиями подразумевается будущая прибыльность проекта.

Для некоторых проектов имеется возможность обработать статистические данные прошлых лет и объективно оценить рисковость инвестиций. Например, когда инвестиции связаны с решением о расширении производства.

Однако на практике при принятии инвестиционного проекта в анализе рисковости проекта используются субъективные оценки, неустойчивые статистические наблюдения. К субъективным оценкам относят мнения руководителей предприятий, опыт в разработке и продаже новых изделий.

Анализ риска необходим при принятии любого инвестиционного решения как стратегического, так и тактического. Этот анализ должен быть основан как на объективных, так и на субъективных оценках риска.

Различают три типа проектных рисков:

- единичный;
- внутрифирменный;
- рыночный.

Единичный риск – это отдельно стоящий риск проекта, который рассматривается изолированно, вне связи с другими проектами в портфеле фирмы. Единичный риск не учитывает факт наличия в портфеле других активов фирмы и измеряется колеблемостью ожидаемой доходности актива. Отдельный проект может иметь высокий единичный риск, но принятие этого проекта может не оказать большого влияния на общий риск фирмы и ее собственников из-за эффекта портфеля.

Внутрифирменный (корпоративный) риск – отражает воздействие проектов на риск фирмы. Он представляет собой влияние, которое проект оказывает на суммарный риск фирмы без учета диверсификации акционеров. Внутрифирменный риск измеряется влиянием проекта на колеблемость прибыли фирмы. Корпоративный риск влияет на способность предприятия использовать дешевые заемные средства, поддерживать с течением времени бесперебойное функционирование предприятия, избегать кризисов, которые могут оказать отрицательное воздействие на предприятие.

Рыночный риск – представляет собой ту часть проектного риска, которая не может быть ликвидирована диверсификацией. Рыночный риск оценивает проектный риск с точки зрения инве-

стора, владеющего диверсифицированным портфелем. Рыночный риск измеряется β -коэффициентом проекта.

В целом, инвестиционные риски проекта трудно измерить и они высокоррелированы (взаимосвязаны).

Используют четыре основных метода оценки единичного риска.

1. Анализ чувствительности представляет собой методику, которая показывает, насколько изменится результативный показатель при изменении переменной на вводе информации, например, объема реализации и сохранении остальных условий неизменными. Анализ начинается с потенциального базового варианта, разработанного на основе ожидаемых значений входных величин. Рассчитываются новые значения при отклонении переменных и строится график зависимости результативных показателей от изменяемой переменной.

2. Анализ сценариев представляет собой методику проведения анализа риска, в соответствии с которой сравнивается результативный показатель лучшей и худшей ситуации с ожидаемым результативным показателем проекта. Набор положительных и отрицательных финансовых последствий сравнивается с наиболее вероятными обстоятельствами или обстоятельствами базового состояния.

3. Моделирование методом Монте-Карло представляет собой методику анализа риска для моделирования всех возможных будущих событий оценки распределения вероятности и рисковости проекта.

4. Анализ дерева решений – это методика анализа инвестиционного риска, при которой затраты капитала по проекту осуществляются поэтапно в течение нескольких лет, а риск оценивается отдельно на каждом этапе.

Оценка корпоративного риска предполагает расчет основных показателей, характеризующих корпоративный риск:

– среднее квадратичное отклонение прибыльности проекта;

- показатель внутрифирменного корпоративного риска;
- коэффициент корреляции между доходностью анализируемого проекта и доходностью других активов фирмы.

При оценке рыночного риска существуют сложности расчета β -коэффициента:

- неопределенность рыночной цены предприятия;
- неопределенность доходов проекта, генерируемых этими проектами.

Для расчета β -коэффициента используют такие методы.

1. Метод чистой игры. Фирма, разрабатывающая проект, находит информацию о другом предприятии, специализирующемся на этой же сфере бизнеса.

2. Метод учетной β . Этот коэффициент определяется путем использования учетных данных прошлых периодов.

Для включения риска в процесс управления финансовыми потоками предприятия используют:

- корректировку денежного потока;
- корректировку ставки дисконтирования.

4. ОСНОВЫ АНАЛИЗА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ В ФИНАНСОВОМ МЕНЕДЖМЕНТЕ

4.1. Экономическое содержание инвестиционной привлекательности

Актуальность научных разработок по оценке инвестиционной привлекательности коммерческой организации обусловлена, в первую очередь, современной экономической ситуацией. Очередной финансовый кризис, усиление конкуренции, неблагоприятные условия рыночной среды, нарушение внешнеполитического взаимодействия и жесткость налоговой политики государства – лишь немногие наиболее очевидные факторы, которые влияют на функционирование российских компаний, существенно снижая их инвестиционную активность и степень привлекательности для российских и зарубежных инвесторов.

Вторым по степени значимости аспектом, формирующим актуальность исследований в области оценки инвестиционной привлекательности организации, является несовершенство системы правовых мер, обеспечивающих защиту интересов всех участников инвестиционного процесса. В настоящее время существует всего несколько специальных нормативных актов, положения которых регламентируют инвестиционную деятельность.

В понимании российских экономистов инвестиционная привлекательность – это одновременно характеристика, категория, способность, свойство и состояние. Это сложное комплексное понятие, всегда предполагающее баланс как минимум двух составляющих: риска и выгоды. Оценка инвестиционной привлекательности всегда обладает высокой степенью субъективности, что отмечено в отдельной группе исследований, посвященных изучению психологических факторов, определяющих инвестиционное поведение. Добавим также, что понятие

«инвестиционная привлекательность организации» часто отождествляется с рядом других понятий, например, с «кредитоспособностью», «деловой репутацией» или «инвестиционной привлекательностью проекта».

Единство во взглядах на сущность понятия «инвестиционная привлекательность» до сих пор не выработалось и в научном обществе. На протяжении нескольких лет публикации как российских, так и зарубежных экономистов отличаются большим разнообразием научных трактовок и подходов к его определению. Приведем лишь некоторые из наиболее часто формулируемых существующих определений инвестиционной привлекательности (табл. 4.1).

Таблица 4.1

Современные подходы к определению
инвестиционной привлекательности коммерческой организации

Автор понятия «инвестиционная привлекательность организации»	Содержание понятия
Т.С. Колмыков	Способность предпринимательской структуры сформировать совокупность благоприятных условий для инвестора и эффективно использовать инвестиционные ресурсы
Т.З. Ахмятжанов	Возможность изменения стоимости бизнеса, которая определяется эффективностью его деятельности, а именно: соотношением рентабельности инвестированного капитала и средневзвешенной стоимости капитала, от которого зависит, способна ли организация наращивать собственный капитал, увеличивая свою стоимость и, следовательно, благосостояние инвесторов
А.В. Бабушкин	Состояние организации, при котором у потенциального собственника капитала (инвестора, кредитора, лизингодателя и пр.) возникает желание пойти на определенный риск и обеспечить приток инвестиций в монетарной и/или немонетарной форме

Окончание табл. 4.1

Автор понятия «инвестиционная привлекательность организации»	Содержание понятия
Э.И. Крылов, М.Г. Власова, М.Г. Егорова	Обобщенная характеристика в плане перспективности, выгоды, эффективности и минимизации риска вложения инвестиций в развитие организации за счет собственных средств и средств других инвесторов
Л.Ф. Мухаметшина	Способность организации сформировать благоприятную совокупность условий для инвестора и эффективно использовать инвестиционные ресурсы в целях инновационного развития

Приведенные в табл. 4.1 определения нельзя назвать ошибочными или однозначно правильными. Кроме того, достаточно широко изложены различные методы оценки привлекательности инвестиционных проектов в работах таких исследователей, как И.А. Бланк, А.Е. Горохова, В.В. Коссов, И.В. Липсиц, В.К. Проскурин, В.Д. Секерин, В.И. Терехин и др. И гораздо меньше внимания уделяется определению инвестиционной привлекательности отдельных хозяйствующих субъектов.

Одни специалисты трактуют инвестиционный проект как комплекс мероприятий, обеспечивающих достижение требуемого полезного эффекта от реализации инвестиций [9, с. 180]. Одновременно с этим известный исследователь в области инвестиционного менеджмента И.А. Бланк считает, что инвестиционный проект – это документ, в котором изложены принципы осуществления инвестиций и основные финансовые показатели их эффективности [3, с. 227]. Эти точки зрения объединены в определении, данном в Методических рекомендациях по оценке эффективности инвестиционных проектов, в которых инвестиционный проект определяется как «обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осу-

щества капитальных вложений, в том числе необходимая проектно-сметная документация, разработанная в соответствии с законодательством РФ и утвержденными в установленном порядке стандартами (нормами и правилами), а также описанием практических действий по осуществлению инвестиций (бизнес-план)». Однако в работах некоторых экономистов отмечена недопустимость отождествления понятий «инвестиции» и «капитальные вложения» [9, с. 181].

На современном этапе развития экономики России уровень инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта может служить основой для принятия решения о финансировании внешними источниками как отдельных инвестиционных проектов разного масштаба, реализуемых в рамках его деятельности, так и организации в целом. Коммерческие или банковские кредиты имеют, главным образом, целевую направленность, т. е. предоставляются под реализацию конкретных инвестиционных проектов. В то же время организация может получать дополнительные оборотные средства и в форме вкладов в имущество, осуществляемых ее собственниками. Использование этих ресурсов может не иметь целевой привязки, и руководство компании будет распоряжаться ими, основываясь на стоящих перед управлением тактических задачах. В некоторых источниках вклады собственников приравниваются к собственным средствам организации [7, с. 136]. Тем не менее их допустимо рассматривать в качестве одной из форм осуществления инвестиций.

Из перечисленных определений следует, что инвестиционную привлекательность организации можно рассматривать в качестве характеристики его деятельности или как отдельную экономическую категорию. Во втором случае указанное понятие приобретает более масштабное значение, так как его применение становится возможным не только по отношению к конкретному хозяйствующему субъекту, но и к проекту, отрасли, региону, государству – любым другим объектам инвестирования. Ведь научная категория – это термин, с помощью которого описываются экономические процессы или явления.

Таким образом, необходимо сделать акцент на разделении понятий инвестиционной привлекательности – экономической категории и инвестиционной привлекательности конкретных объектов инвестирования. Применительно к хозяйствующему субъекту следует поддержать точку зрения, что инвестиционная привлекательность выступает отдельной характеристикой его деятельности наряду с финансовой устойчивостью или платежеспособностью.

4.2. Методические подходы экономического анализа к оценке инвестиционной привлекательности

Различные взгляды отечественных экономистов на этимологию понятия «стратегический экономический анализ» обуславливают трудности в едином определении его сущности. Так, Н.С. Пласкова делает акцент на функции стратегического экономического анализа по обеспечению пользователей адаптированной аналитической информацией в целях принятия оптимальных стратегических управленческих решений [10, с. 43]. С.В. Золотова отмечает наличие узкого и широкого понимания сущности данного понятия [6, с. 254]. В узком смысле стратегический экономический анализ служит для формирования, оценки и корректировки принятой в организации стратегии развития. В широком – подменяет собой понятие прогностического исследования, выступая в качестве совокупности теоретико-эмпирических методов одновременно и ретроспективного, и перспективного экономического анализа, используемых для предсказания дальнейшего развития организации без четкого понимания ее стратегии. Таким образом, стратегический экономический анализ не может считаться самостоятельным направлением. В подтверждение этой мысли, С.В. Золотова ссылается на отсутствие в периодической и монографической литературе определения предмета стратегического экономического анализа [6, с. 254].

В системе методов стратегического экономического анализа выделяют традиционные (статистические), экономико-математические и специальные. Как и в случае с методологической базой оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации, приемы, востребованные в ходе проведения стратегического экономического анализа, можно разделить на количественные и качественные. К количественным стоит отнести те методы, результат использования которых является измеримым, объективным и однозначным. В то время как качественные будут отличаться субъективностью как в интерпретации результатов, так и в характере исполнения. Основная часть методов стратегического экономического анализа относится к первой группе, за исключением эвристических методов (методы экспертных оценок, мозгового штурма) и большинства специальных (SWOT, PEST, SNW, портфельный, сценарный, сравнительный).

Группировка методов стратегического экономического анализа по критерию субъективности представлена в табл. 4.2.

Таблица 4.2

Система методов стратегического экономического анализа

По субъективности		По виду оценки
Количественные	Качественные	
Стандартные методы	—	Традиционные (статистические)
Методы детерминированного факторного анализа		
Классический математический анализ	Эвристические	Экономико-математические
Методы элементарной математики, математической статистики, математического прогнозирования		
Эконометрика		
Анализ по модели «Дюпон»	SWOT	Специальные методы
R-анализ	PEST	
	SNW	
	Портфельный, сценарный, сравнительный	

Из табл. 4.2 видно, что описанное научное направление имеет обширную методологическую основу. Внимание следует уделить методам исследования финансового менеджмента, применяемым для оценки инвестиционной привлекательности и проведения стратегического экономического анализа деятельности коммерческой организации. Кроме того, учитывая прогнозную направленность этого вида анализа, будет уместным акцентировать внимание на приемах, реже всего используемых в ретроспективных исследованиях.

SWOT-анализ (от англ. strength – сила, weakness – слабость, opportunity – возможность, threat – угроза) используется для всестороннего рассмотрения позиции, занимаемой организацией на рынке с точки зрения ее преимуществ и недостатков, а также существующих перспектив и угроз. Этот метод стратегического экономического анализа дает комплексную оценку состоянию внутренней и внешней среды деятельности организации. Результат его применения представляет четыре аналитических раздела (квадранта), два из которых представляют настоящее и прогнозное состояние сильных и слабых сторон внутри компании, а два других – настоящие и прогнозные возможности и угрозы окружающей среды. Полученный перечень факторов, определяющих деятельность коммерческой организации, ранжируется по уровню влияния и степени его вероятности по временным периодам и образует матрицу угроз и матрицу возможностей, которые используются для выбора оптимальной стратегии развития [10, с. 60]. SWOT-анализу отводится особая роль в процессе реализации стратегического экономического анализа: он представляет собой отдельную ступень алгоритма разработки методики.

PEST-анализ (от англ. political and legal – политико-правовая, economic – экономическая, sociocultural – социальная, technological – технологическая) применяется для всесторонней оценки и учета влияния макроэкономических факторов.

В то время как SNW-анализ (от англ. strong – сильный, neutral – нейтральный, weak – слабый) используется для исследования эндогенных позиций. Он рассматривает нейтральную позицию факторов, влияющих на деятельность компании, с точки зрения минимально необходимого стратегического уровня. Указанные методы могут применяться для более детального раскрытия результатов SWOT-анализа в целях получения полноценной картины о состоянии организации. Таким образом, формируется интегральная комплексная оценка.

В основе портфельного анализа лежит формирование финансовой стратегии организации, базирующейся на выборе оптимального портфеля фондового инструмента. При этом на вооружение берется главный принцип инвестирования – достигнуть максимальной прибыли, минимизируя риски.

Одним из наиболее всеобъемлющих методов стратегического экономического анализа является сценарный анализ. С его помощью осуществляется прогнозная оценка состояния организации при различных вариантах комбинаций факторов, определяющих ее деятельность. Данный метод представляется также наиболее перспективным среди существующих инструментов стратегического экономического анализа, поскольку позволяет снабдить руководство хозяйствующего субъекта готовыми схемами действий в случае изменения условий его деятельности. Сценарный анализ используется при принятии решений даже без поддержки современного программного обеспечения, чисто на интуитивном уровне, когда перед ответственными лицами встает вопрос: «Что будет, если?». Возможности этого метода обуславливают необходимость разработки и уточнения единой схемы его реализации.

Еще одним из наиболее интересных с точки зрения оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации инструментом стратегического экономического анализа является *R*-анализ или, другими словами, коэффици-

ентный анализ. Отчетные показатели сопоставляются с базисными, при этом отдельное внимание уделяется динамике полученных отношений [10, с. 62].

На исследовании коэффициентов строятся популярные на сегодняшний день управленческие технологии: KPI (от англ. Key Performance Indicators – ключевые показатели результатов деятельности), сбалансированная система показателей (от англ. Balanced ScoreCard), используемая как инструмент управления стратегией и др.

Интегральный факторный анализ по модели «Дюпон» заключается в разложении коэффициента рентабельности как одного из наиболее значимых показателей результативности бизнеса на ряд коэффициентов более низкого порядка, что позволяет определить силу воздействия каждого из них в отдельности на анализируемую величину [10, с. 63].

Таким образом, для оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации особо перспективными методами стратегического экономического анализа являются сценарный, коэффициентный и анализ по модели «Дюпон». Кроме того, существуют еще методы, успешно применяемые как для оценки непосредственно инвестиционной привлекательности, так и для проведения комплексного стратегического экономического анализа, а именно: теория игр, бенчмаркинг (как одна из разновидностей сравнительного анализа).

4.3. Инструменты оценки инвестиционной привлекательности организации

Попытки систематизировать существующие методы оценки инвестиционной привлекательности организации принимались неоднократно. В частности, было предложено делить их по степени субъективности (традиционные и инновационные) и по способу выполнения оценки (количественные и качественные). Среди методов оценки инвестиционной привлекательности выделяют методы финансово-экономического анализа, процедуру определения кредитоспособности заемщика,

рейтинговую оценку [5, с. 12–16]. Есть методика, по которой классифицируют инструменты определения инвестиционной привлекательности по уровню хозяйствования, а именно: на уровне территорий, организации и отдельных инвестиционных проектов [8, с. 10–12]. Еще по одной системе способов оценки инвестиционной привлекательности хозяйствующих субъектов выделяют подходы к анализу исследуемой характеристики, построенные на основе показателей фондовых рынков, официальной финансовой отчетности организации, показателей добавленной стоимости или допустимых инвестиционных рисков [14, с. 2–4]. Любая из предложенных классификаций может успешно применяться для систематизации методов оценки инвестиционной привлекательности организации, однако на повестке остается нерешенной проблема методологического выбора, встающая перед бизнес-практиками в поиске наиболее релевантного способа определения значимости конкретной организации как объекта осуществления вложений.

Учитывая многообразие предлагаемых научным сообществом решений, система методов оценки инвестиционной привлекательности с точки зрения их эффективного использования должна отражать информацию о достоинствах и недостатках применения каждого из элементов, об их адресности, т. е. о типе организации, для которого указанный способ позволит получить наиболее достоверный результат, о составе необходимого информационного обеспечения, формах выходных данных и возможностях их интерпретации. Любой из вновь создаваемых методов нужно подвергать критической оценке.

Таким образом, практики отечественного предпринимательства получат удобный путеводитель, который позволит сохранить гибкость в выборе метода оценки для каждого конкретного случая. Кроме того, внешние пользователи полученных результатов смогут легко ориентироваться в них, даже учитывая наличие большого числа разнообразных форматов представления. Итогом станет укрепление взаимного доверия между всеми сторонами инвестиционного процесса.

Универсального набора показателей оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации не существует. Но одновременно ряд экспертов утверждают, что некоторые характеристики могут быть использованы на этапе предварительного отбора проектов и отсева заведомо бесперспективных потенциальных объектов вложений.

Анализ разработок в области оценки инвестиционной привлекательности организации позволяет представить классификацию подходов и охарактеризовать некоторые из представленных методов (табл. 4.3).

Таблица 4.3

Современные предпосылки формирования
методического обеспечения оценки
инвестиционной привлекательности организации

Проблема	Сущность, возможные пути решения
Оценка рисков	Современные методы имеют ограниченные аналитические возможности в оценке рисков, которым подвержена деятельность организации. Нестабильность экономических условий вынуждает инвесторов аккуратнее относиться к данной составляющей инвестиционной привлекательности. Экспертных оценок становится недостаточно
Оценка качественных аспектов деятельности организации	Количественное выражение состояния качественных аспектов деятельности бизнеса затруднено. Однако для формирования объективных представлений об уровне инвестиционной привлекательности организации необходимо учитывать влияние всех возможных факторов
Стратегическая направленность	Современная экономика крайне нестабильна и подвержена динамичным изменениям. В связи с этим при оценке инвестиционной привлекательности нужно учитывать не только текущие достижения организации, но и состояние ее развития в дальнейшем с учетом влияния всех возможных рисков и изменения всех определяющих факторов

Проблема	Сущность, возможные пути решения
Универсальность	Многие существующие методы нацелены на узкую специфику деятельности организаций конкретных отраслей. Применение таких методов не по назначению искажает результаты оценки. Около 47 % экспертов уверены, что каждая компания требует индивидуального подхода в оценке. Необходимо описание алгоритма трансформации метода под определенную организацию
Доступность информационного обеспечения	Для объективной оценки инвестиционной привлекательности учитывается информация из различных источников, начиная с финансовой отчетности и заканчивая данными СМИ. Однако не любая информация находится в широком доступе для всех участников инвестиционного процесса. Современные методы оценки инвестиционной привлекательности должны максимально нивелировать возможные искажения, связанные с отсутствием при выполнении расчетов информации из труднодоступных источников

Инвестиционная привлекательность организации напрямую зависит от ее финансового состояния и уровня инновационной деятельности в рамках ее стратегического развития [1, с. 5]. Поэтому в ходе исследования инвестиционной привлекательности необходимо определить:

- эффективность использования имущества организации;
- рентабельность производимой продукции;
- качество и конкурентоспособность продукции;
- уровень инновативности производства;
- финансовую устойчивость, ликвидность и платежеспособность организации (финансовое состояние).

Для получения объективного представления о состоянии организации рассчитываемые показатели важно соотносить с нормативными значениями [11, с. 53]. При этом инструментом оценки инвестиционной привлекательности организации является экономический анализ. С его же помощью исследуют

степень воздействия различных факторов на уровень инвестиционной привлекательности, выявляют внутрифирменные резервы для ее повышения, а также разрабатывают механизмы их использования [1, с. 14].

С точки зрения самой организации, оценка инвестиционной привлекательности проводится, как правило, в двух случаях.

1. Для целей оперативного управления. Оценка не предполагает выполнения глубоких расчетов, учитывающих полностью все количественные и качественные аспекты деятельности организации. Практикуя научный подход к управлению бизнесом, дальновидный руководитель будет стараться держать под контролем ключевые характеристики организации, в числе которых должна находиться и инвестиционная привлекательность. Учитывая нестабильность современных экономических условий, данный аспект деятельности организации имеет такое же стратегическое значение для ее жизнеспособности, как и устойчивое финансовое состояние, инновативность, конкурентоспособность. В данном случае достоверность оценки инвестиционной привлекательности будет выражаться в способности организации получить финансирование, отложенной во времени. Мониторинг предполагает принятие оперативных мер по доведению наблюдаемых показателей до необходимого уровня. Метод оценки инвестиционной привлекательности, на основании которого проводится ее мониторинг, должен обеспечивать руководителя информацией о возможных рычагах воздействия на результат. Исследование методического обеспечения оценки инвестиционной привлекательности бизнеса показало, что наилучшим образом целям оперативного управления данной характеристикой отвечают подходы, базирующиеся на определении интегральной характеристики финансового состояния организации. Главные преимущества таких инструментов – относительная простота вычислений, доступность информационного обеспечения, наглядность, с точки зрения определения слабых сторон деятельности организации и принятия мер по улучшению показателей.

Одним из примеров таких методов оценки инвестиционной привлекательности может служить применение метода наименьших квадратов для расчета интегрального коэффициента инвестиционной привлекательности [4, с. 12–15].

2. Для стратегического управления. В случае, когда организацией проводится единовременная оценка инвестиционной привлекательности с целью заинтересовать стратегического инвестора или получить долгосрочный кредит, достоверность метода анализа может быть определена только непосредственно в момент принятия инвестиционного решения и будет зависеть от того, убедили или нет полученные результаты своего адресата. На современном этапе потенциальному инвестору недостаточно сведений исключительно о финансовом состоянии организации. Он принимает во внимание также возможные риски, связанные с вложениями в конкретных условиях в рассматриваемый объект, эндогенные качественные и экзогенные факторы, определяющие деятельность организации, которые сложно подвергнуть количественной оценке. Когда речь идет о финансировании, имеющем стратегическое значение для дальнейшего развития бизнеса, руководитель не может опираться на результаты экспресс-оценки. Возникает вопрос, какой из существующих методов экономического анализа позволит наилучшим образом расположить доверие инвестора к исследуемой организации? Таким образом, достоверность результатов оценки инвестиционной привлекательности в данном случае будет измеряться степенью доверия инвесторов.

С точки зрения самих инвесторов или кредиторов, достоверными выходными данными анализа инвестиционной привлекательности будут считаться те требуемые прогнозные показатели, которые объект инвестирования фактически покажет в конкретный момент времени. Таким образом, речь идет не столько о том, обладает ли исследуемая организация инвестиционной привлекательностью, сколько о точности выполненных прогнозов.

Вопросы для самоподготовки

Базовый уровень

1. Дайте понятие финансового менеджмента, охарактеризуйте типы решений в финансовом менеджменте.
2. Раскройте принципы финансового менеджмента.
3. Охарактеризуйте содержание, цели и задачи финансового менеджмента.
4. Дайте характеристику объектов финансового менеджмента.
5. Дайте характеристику субъектов финансового менеджмента.
6. Перечислите и раскройте содержание функций финансового менеджмента.
7. Раскройте содержание концепции идеальных рынков капитала. Опишите концепцию дисконтированного денежного потока.
8. Раскройте концепцию структуры капитала, стоимости (цены) капитала и дивидендов.
9. Охарактеризуйте концепцию компромисса между риском и доходностью (концепция портфеля, модель оценки финансовых активов) и концепцию ценообразования опционов.
10. Опишите гипотезу эффективности рынка капитала.
11. Охарактеризуйте концепцию агентских отношений и концепцию асимметрии информации.
12. Опишите концепцию альтернативных затрат.
13. Раскройте концепцию временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта.
14. Дайте характеристику системы информационного обеспечения финансового менеджмента. Назовите основных пользователей финансовой информации коммерческой организации.

15. Дайте характеристику и укажите порядок расчета показателей ликвидности.

16. Дайте характеристику и укажите порядок расчета показателей деловой активности.

17. Дайте характеристику и укажите порядок расчета показателей структуры капитала.

18. Дайте характеристику и укажите порядок расчета показателей рентабельности.

19. Дайте характеристику и укажите порядок расчета показателей рыночной активности.

20. Охарактеризуйте порядок учета фактора времени в управлении финансами. Раскройте понятие, виды и методы оценки денежных потоков, дайте их характеристику.

Повышенный уровень

21. Дайте оценку будущей и настоящей (приведенной) стоимости денежных потоков на условиях простых процентов.

22. Дайте оценку будущей и настоящей (приведенной) стоимости денежных потоков на условиях сложных процентов.

23. Раскройте понятие аннуитета (финансовой ренты), охарактеризуйте его виды и методы оценки. Определите прямую и обратную задачи оценки срочного аннуитета.

24. Раскройте понятие аннуитета (финансовой ренты), охарактеризуйте его виды и методы оценки. Определите обратную задачу оценки бессрочного аннуитета.

25. Охарактеризуйте порядок учета фактора риска в управлении финансами. Опишите классификацию финансовых рисков.

26. Раскройте методы оценки финансовых рисков.

27. Дайте характеристику политики управления финансовыми рисками. Раскройте способы снижения финансовых рисков.

28. Раскройте сущность и классификацию инвестиций, субъекты и объекты инвестиционной деятельности.

29. Раскройте содержание и основные направления инвестиционной политики организации.

30. Раскройте понятие и дайте классификацию инвестиционных проектов. Охарактеризуйте процесс управления инвестиционными проектами.

31. Охарактеризуйте простые методы оценки инвестиционных проектов, их достоинства и недостатки.

32. Раскройте сущность метода дисконтированного срока окупаемости инвестиций (DPP).

33. Раскройте сущность метода чистой настоящей стоимости (NPV).

34. Раскройте сущность метода индекса рентабельности инвестиций (PI).

35. Раскройте сущность метода внутренней ставки рентабельности (IRR).

36. Охарактеризуйте политику предприятия в области управления активами.

37. Опишите управление запасами предприятия, модели управления запасами, расчет оптимального запаса партии поставки.

38. Раскройте особенности управления дебиторской задолженностью, кредитную политику предприятия. Охарактеризуйте формы рефинансирования дебиторской задолженности: факторинг, форфейтинг, учет векселей.

39. Опишите управление денежными средствами и их эквивалентами, модели оптимизации временно свободного остатка денежных средств.

40. Охарактеризуйте политику комплексного оперативного управления оборотными активами и краткосрочными обязательствами.

41. Дайте характеристику политики управления собственным капиталом.

42. Раскройте содержание управления заемным капиталом. Охарактеризуйте эффект финансового рычага и финансовый риск. Приведите формулу расчета эффекта финансового рычага.

43. Раскройте понятие цены капитала. Охарактеризуйте виды цены капитала по источникам и методы их определения.

44. Приведите формулу расчета средневзвешенной цены капитала. Раскройте понятие предельной цены капитала.

45. Раскройте понятие структуры капитала. Охарактеризуйте теории структуры капитала.

46. Опишите этапы формирования и порядок расчета оптимальной структуры капитала.

47. Раскройте понятие дивиденда и дивидендной политики. Приведите формулы расчета показателей, характеризующих дивидендную политику.

48. Опишите основные теории дивидендной политики: теорию иррелевантности дивидендов; теорию предпочтительности дивидендов; теорию налоговой дифференциации.

49. Охарактеризуйте источники, формы и ограничения для выплаты дивидендов.

50. Дайте характеристику основных типов и методик дивидендных выплат, их преимуществ и недостатков.

Тестовые задания

№ п/п	Вопрос	Номер ответа	Обоснование
1	2	3	4
1.	Основной целью финансового менеджмента является: 1. максимизация прибыли; 2. максимизация рыночной цены фирмы; 3. обеспечение предприятия источниками финансирования; 4. все перечисленное		
2.	Стоимость заемного обязательства определяется: 1. как величина заемного обязательства / валюта баланса; 2. сумма расходов, связанных с займом / величина заемного обязательства; 3. величина заемного обязательства / собственный капитал		
3.	Стоимость (цена) привлеченного капитала определяется: 1. как сумма уплаченных процентов по кредитам; 2. отношение расходов, связанных с привлечением финансовых ресурсов, к сумме привлеченных ресурсов; 3. сумма процентов по кредитам и выплаченных дивидендов		
4.	Концепция временной стоимости денег означает: 1. что денежные средства могут инвестироваться только под ставку сложного процента; 2. денежная единица сегодня и денежная единица той же номинальной стоимости через некоторый период времени неравноценны; 3. источники финансирования не могут быть безвозмездными; 4. все перечисленное		

Продолжение таблицы

1	2	3	4
5.	Коммерческий банк выдал краткосрочный кредит предприятию в размере 35 тыс. руб. при годовой ставке 28 %. Определите сумму средств к возврату через 1 месяц: 1. 35 805 руб.; 2. 35 980 руб.; 3. 44 800 руб.		
6.	За какой срок вклад увеличится в три раза при начислении по простой ставке 40 % годовых: 1. 3 года; 2. 3,5 года; 3. 5 лет		
7.	Рассчитать балансовую стоимость акции акционерного общества закрытого типа, если сумма активов 12 464 тыс. руб., сумма долгов 4 224 тыс. руб., количество оплаченных акций 5 000 штук: 1. 1 022 руб.; 2. 1 800 руб.; 3. 1 648 руб.		
8.	Наращенное значение 100 тыс. руб. инвестированных на 5 лет по номинальной ставке 25 % годовых при двухразовом начислении в год составит: 1. 324,73 тыс. руб.; 2. 305,18 тыс. руб.		
9.	Банк принял к учету вексель в сумме 100 млн руб. за 60 дней до наступления срока погашения. Определите сумму вексельного кредита при годовой ставке дисконта 60 %: 1. 100 млн руб.; 2. 90 млн руб.; 3. 121,7 млн руб.		

Продолжение таблицы

1	2	3	4
10.	Банк предлагает 17 % годовых за размещение денежных средств. Используя формулу дисконтирования, рассчитать размер первоначального вклада, чтобы через 4 года иметь на счете 180 тыс. руб.: 1. 101,25 тыс. руб.; 2. 91,44 тыс. руб.; 3. 96,12 тыс. руб.		
11.	Используя формулу сложных процентов, определите сумму депозитного вклада в размере 100 млн руб. через 2 года при ежегодном начислении 60 % годовых: 1. 256 млн руб.; 2. 187,9 млн руб.; 3. 249 млн руб.		
12.	Определите сумму депозитного вклада под 100 % годовых в размере 100 млн руб. через 2 года при полугодовом начислении: 1. 562,50 млн руб.; 2. 506,25 млн руб.; 3. 480,00 млн руб.		
13.	Определите сумму средств к погашению краткосрочного кредита в размере 100 млн руб. через 18 дней при годовой ставке 60 %: 1. 103 млн руб.; 2. 161 млн руб.; 3. 100 млн руб.		
14.	Определите размер вексельного кредита при учете векселя в сумме 100 млн руб. за 100 дней до наступления срока погашения. Годовая ставка дисконта 60 %: 1. 83,3 млн руб. 2. 106,2 млн руб. 3. 76,0 млн руб.		

Продолжение таблицы

1	2	3	4
15.	За какой срок вклад в размере 100 тыс. руб. увеличится в два раза по ставке 10 % годовых при использовании формулы простых процентов? 1. 5 лет; 2. 3 года; 3. 10 лет		
16.	Используя формулу простых процентов, определите сумму средств к погашению краткосрочного кредита в размере 100 млн руб. через 30 дней. Годовая ставка 60 %: 1. 98 млн руб.; 2. 100 млн руб.; 3. 105 млн руб.		
17.	250 тыс. руб. инвестированы на 4 года под 60 % годовых. Определить сумму сложных процентов, начисленных к концу срока: 1. 98,50 тыс. руб.; 2. 87,23 тыс. руб.; 3. 65,62 тыс. руб.		
18.	Используя формулу сложных процентов, определите сумму депозитного вклада в размере 100 млн руб. через 2 года при полугодовом начислении процентов. Годовая ставка 60 %: 1. 196,25 млн руб.; 2. 289,50 млн руб.; 3. 285,61 млн руб.		
19.	Векселедержатель предъявил для учета вексель на сумму 750 тыс. руб. со сроком погашения 25.04.2018 г. Вексель предъявлен 05.04.2018 г. Банк согласился учесть вексель с дисконтом 50 % годовых. Какую сумму получит векселедержатель? 1. 729,2 тыс. руб.; 2. 830,1 тыс. руб.; 3. 695,3 тыс. руб.		

Продолжение таблицы

1	2	3	4
20.	Инвестор имеет 500 тыс. руб. и через 2 года предполагает получить 980 тыс. руб. Определите минимальное значение процентной ставки по схеме сложного процента: 1. 40 %; 2. 20 %; 3. 48 %		
21.	Инвестор имеет 200 тыс. руб. и через год рассчитывает получить 260 тыс. руб. Определите минимальное значение процентной ставки: 1. 23 %; 2. 30 %; 3. 15 %		
22.	Определите величину приведенного дохода от инвестиций за два года, если в первом году получено 100 млн руб. во втором – 200 млн руб. Годовая ставка дисконта 60 %: 1. 139,5 млн руб.; 2. 140,6 млн руб.; 3. 170,0 млн руб.		
23.	100 тыс. руб. инвестированы на 2 года под 10 % годовых. Определить сумму сложных процентов, начисленных к концу срока, при полугодовом начислении процентов: 1. 121,55 тыс. руб.; 2. 21,53 тыс. руб.; 3. 20 тыс. руб.		
24.	Предприятие получило кредит на год в размере 1 200 тыс. руб. с условием возврата (с учетом выплат процентов за кредит) 1 440 тыс. руб. Рассчитайте годовую процентную ставку: 1. 16,67 %; 2. 0,2 %; 3. 20 %		

Продолжение таблицы

1	2	3	4
25.	<p>Предприятие разместило на 2 года денежные средства в размере 100 тыс. руб. в банке под 10 % годовых на условиях простых процентов. Какая сумма будет на счету предприятия в конце периода?</p> <p>1. 150 тыс. руб.;</p> <p>2. 120 тыс. руб.;</p> <p>3. 121 тыс. руб.</p>		
26.	<p>Рассчитайте объем дополнительных вложений, если объем предстоящих вложений – 5 600 тыс. руб., общий индекс цен – 1,2:</p> <p>1. 6 720 тыс. руб.;</p> <p>2. 4 667 тыс. руб.;</p> <p>3. 1 120 тыс. руб.</p>		
27.	<p>Среди перечисленных ниже характеристик фондового рынка выберите важнейшую с точки зрения управления финансами предприятий:</p> <p>1. фондовый рынок позволяет инвестору получать гарантированный доход;</p> <p>2. фондовый рынок менее чувствителен к финансовым рискам по сравнению с рынком банковских ссуд;</p> <p>3. фондовый рынок обеспечивает перелив капиталов в наиболее рентабельные отрасли экономики;</p> <p>4. фондовый рынок представляет собой основной источник финансовых ресурсов предприятий любой организационно-правовой формы</p>		
28.	<p>Диверсификация инвестиционного портфеля:</p> <p>1. это процесс замены инструментов с падающей доходностью на инструменты с растущей доходностью;</p> <p>2. поиск ценных бумаг, имеющих позитивную корреляцию;</p> <p>3. процесс рассредоточения средств по инвестициям в целях сокращения риска;</p> <p>4. процесс, направленный на снижение риска по основной инвестиции</p>		

Продолжение таблицы

1	2	3	4
29.	<p>Портфели роста:</p> <p>1. служат получению высоких текущих доходов;</p> <p>2. состоят из акций, курс которых растет</p>		
30.	<p>Определите сумму депозитного вклада в размере 100 млн руб. через 2 года при ежегодном начислении 100 % годовых:</p> <p>1. 400 млн руб.;</p> <p>2. 300 млн руб.;</p> <p>3. 398,6 млн руб.</p>		
31.	<p>Определите сумму депозитного вклада под 100 % годовых в размере 100 млн руб. через 2 года при полугодовом начислении процентов:</p> <p>1. 506 млн руб.;</p> <p>2. 480 млн руб.;</p> <p>3. 506,25 млн руб.</p>		
32.	<p>Используя формулу простых процентов, определите сумму средств к погашению краткосрочного кредита в размере 100 млн руб. через 30 дней. Годовая ставка 60 %:</p> <p>1. 100 млн руб.;</p> <p>2. 105 млн руб.;</p> <p>3. 98,6 млн руб.</p>		
33.	<p>Коэффициентом дисконтирования является:</p> <p>1. процентная ставка, по которой ожидаемые в будущем к получению элементы денежного потока приводятся к текущему моменту времени;</p> <p>2. процентная ставка, по которой начисляются проценты по срочным депозитам;</p> <p>3. процентная ставка, используемая банком для расчетов по просроченным клиентами кредитам</p>		

Продолжение таблицы

1	2	3	4
34.	При помощи анализа финансовых коэффициентов был определен высокий уровень риска для организации. В этом случае верно утверждение, что стоимость бизнеса относительно балансовой стоимости должна быть выше: 1. нет; 2. да; 3. данных для принятия решения недостаточно		
35.	Банк принял к учету вексель в сумме 18 млн руб. за 30 дней до наступления срока погашения. Сумма вексельного кредита при годовой ставке дисконта 60 % составила: 1. 204 млн руб.; 2. 189 млн руб.; 3. 171 млн руб.		
36.	Сумма средств к погашению краткосрочного кредита в размере 180 млн руб. через 30 дней при годовой ставке процента составит (по формуле простых процентов): 1. 180,0 млн руб.; 2. 202,2 млн руб.; 3. 187,2 млн руб.		
37.	Каков должен быть размер вклада в банк, если Вы хотите через два года иметь 100 000 рублей, и банк предполагает 30 % годовых на условиях ежегодного начисления процентов: 1. 59,171 руб.; 2. 40,000 руб.; 3. 76,923 руб.		
38.	Доходы от инвестиций на три года составили: в первый год – 200 млн руб., во второй – 350 млн руб. при годовой ставке дисконта 50 %. Величина приведенного дохода от инвестиций за три года составила: 1. 431,1 млн руб.; 2. 305,2 млн руб.; 3. 534,8 млн руб.		

Продолжение таблицы

1	2	3	4
39.	<p>Коммерческая организация намерена инвестировать свободные денежные средства в размере 150 тыс. руб. на четырехлетний срок. Возможны два варианта вложений:</p> <p>а) средства вносятся на депозитный счет в банке с начислением процентов каждые 6 месяцев по ставке 18 % годовых; б) средства передаются другой организации в качестве ссуды с начислением 24 % ежегодно. Не учитывая уровень риска, определить более выгодный для организации вариант вложения денежных средств:</p> <p>1. оба варианта обеспечивают одинаковый уровень дохода;</p> <p>2. более выгоден вариант «а»;</p> <p>3. более выгоден вариант «б»</p>		
40.	<p>Риск, который может быть устранен правильным подбором инвестиций, называется:</p> <p>1. диверсифицируемым;</p> <p>2. системным;</p> <p>3. корреляционным;</p> <p>4. все перечисленное</p>		
41.	<p>Вкладчик положил на депозитный вклад 100 тыс. руб. Через 2 года сумма вклада составила 120 тыс. руб. Определите годовую простую процентную ставку:</p> <p>1. 20 %;</p> <p>2. 10 %;</p> <p>3. 9,5 %</p>		
42.	<p>К задачам финансового менеджмента относятся:</p> <p>1. анализ и планирование каналов реализации продукции предприятия;</p> <p>2. планирование объемов реализации;</p> <p>3. нахождение источников финансирования и оптимизация их структуры;</p> <p>4. все перечисленное</p>		

Продолжение таблицы

1	2	3	4
43.	<p>Рассчитать наращенную сумму с исходной суммы в 1000 руб. при размещении ее в банке с начислением простых процентов, если годовая ставка 20 %, период наращения 180 дней:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 909 руб.; 2. 1095 руб.; 3. 1100 руб. 		
44.	<p>Цена капитала предприятия показывает:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. выраженную в процентах плату за использование определенного объема финансовых ресурсов; 2. сумму средств, отражающую стоимость использования определенного объема финансовых ресурсов 		
45.	<p>Определите первоначальную сумму, необходимую для получения через 4 года 300 000 тыс. руб., если используется сложная ставка ссудного процента 28 % годовых:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 93 250 тыс. руб.; 2. 111 773 тыс. руб.; 3. 110 150 тыс. руб. 		
46.	<p>Определите требуемую сумму вклада, чтобы через год получить накопления в сумме 100 тыс. руб. Банк начисляет проценты по ставке 25 % годовых:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 75 тыс. руб.; 2. 80 тыс. руб.; 3. 40 тыс. руб. 		
47.	<p>Источники заемного финансирования капитальных вложений должны удовлетворять требованию:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. постоянства процентной ставки; 2. предмет капитальных вложений не может служить залогом по кредиту; 3. отсутствие возможности досрочного отзыва займа кредитором; 4. всем перечисленным 		

Окончание таблицы

1	2	3	4
48.	Что означает акт приобретения акций? 1. предоставление ссуды АО; 2. форма вложения капитала		
49.	Финансовый и операционный циклы отличаются друг от друга на период: 1. инкассирования выручки; 2. омертвления средств в запасах; 3. погашения дебиторской задолженности; 4. погашения кредиторской задолженности		
50.	Чтобы через два года капитал инвестора составил 75 млн руб. при годовой ставке доходности в 25 %, его первоначальные вложения должны составлять: 1. 150 млн руб.; 2. 248 млн руб.; 3. 360 млн руб.		

ПРИЛОЖЕНИЕ

Практические занятия

Занятие 1. Практические основы финансового менеджмента.

Цель – закрепление теоретических знаний, полученных на лекциях, приобретение новых умений и навыков, необходимых для осуществления профессиональной деятельности.

Вопросы для обсуждения

1. Содержание и основные направления инвестиционной политики организации.
2. Особенности и формы финансового инвестирования.
3. Понятие и классификация инвестиционных проектов.
4. Управление инвестиционными проектами.
5. Оценка эффективности и риска инвестиционных проектов.
6. Методы оценки эффективности и риска инвестиционных проектов.
7. Статические (простые) методы оценки эффективности инвестиционных проектов.
8. Динамические (сложные) методы оценки эффективности инвестиционных проектов.

Темы рефератов и докладов

1. Проблемы становления и развития финансового менеджмента на современных российских предприятиях.
2. Методы оценки финансовых активов.
3. Сравнительный анализ зарубежной и российской практики управления рисками.
4. Приоритетные направления инвестиционной стратегии российских предприятий в современных условиях.
5. Методы оценки риска инвестиционных проектов.

6. Разработка схемы финансирования инвестиционного проекта.

7. Основные направления инвестирования в мировой практике.

8. Использование факторинга в процессе управления дебиторской задолженностью предприятия.

9. Перспективные источники финансирования предприятий в современных российских условиях.

10. Пути совершенствования механизма финансирования малого бизнеса в РФ.

11. Венчурное инвестирование как источник финансирования российских предприятий.

12. Проектное финансирование как инструмент долгосрочного финансирования организации.

Занятие 2. Управление активами.

Цель – закрепление теоретических знаний, полученных на лекциях, приобретение новых умений и навыков, необходимых для осуществления профессиональной деятельности.

Вопросы для обсуждения

1. Экономическая сущность и классификация активов организации.

2. Состав внеоборотных активов.

3. Политика управления внеоборотными активами.

4. Классификация оборотных активов.

5. Политика управления оборотными активами.

6. Управление производственными запасами.

7. Модели управления запасами.

8. Управление дебиторской задолженностью (кредитная политика).

9. Управление денежными средствами и их эквивалентами.

10. Расчет оптимального уровня денежных средств.

11. Модель Баумоля. Модель Миллера–Орра.
12. Методы управления денежными средствами.
13. Политика комплексного оперативного управления оборотными активами и краткосрочными обязательствами.

Практические задания

Задача 1. Выручка от реализации составляет 40 млн руб. Руководство предприятия намерено увеличить выручку от реализации на 10 %, не выходя за пределы релевантного диапазона (*краткосрочного, не требующего нового скачка постоянных издержек*). Общие переменные издержки составляют для исходного варианта 31 млн руб. Постоянные издержки равны 3 млн руб.

1) Рассчитайте сумму прибыли, соответствующую новому уровню выручки от реализации традиционным способом.

2) Рассчитайте сумму прибыли с помощью операционного рычага.

3) Сравните результаты. Сделайте предположение о степени фондовооруженности данного предприятия.

Задача 2. Выручка от реализации составляет 40 млн руб. Руководство предприятия намерено увеличить выручку от реализации на 10 %, не выходя за пределы релевантного диапазона (*краткосрочного, не требующего нового скачка постоянных издержек*). Общие переменные издержки составляют для исходного варианта 31 млн руб. Постоянные издержки равны 3 млн руб.

Как и почему изменяются сила воздействия операционного рычага и запас финансовой прочности по мере удаления выручки от порога рентабельности?

Задача 3. Определить структуру затрат предприятия малого бизнеса, если наибольшая из сумм расходов пришлась на

январь 2018 г. и составила 18 тыс. руб., самая низкая – на март (15 тыс. руб.); максимальная сумма дохода, соответственно, была равна 25 тыс. руб., минимальная – 20 тыс. руб.

Задача 4. По приведенным исходным данным определить:

1. Сколько процентов прибыли удастся сохранить предприятию, если выручка от реализации сократится на 25 %?

2. Процент снижения выручки, при котором предприятие полностью лишается прибыли и вновь встает на порог рентабельности.

3. На сколько процентов необходимо снизить постоянные издержки, чтобы при сокращении выручки на 25 % и при прежнем значении силы воздействия операционного рычага [см. формулу (2.2)] предприятие сохранило 75 % ожидаемой прибыли.

4. Уровень эффекта финансового рычага. Условная ставка на налогообложения прибыли – $1/3$.

Выручка от реализации 1 500 тыс. руб.

Переменные издержки 1 050 тыс. руб.

Валовая маржа 450 тыс. руб.

Постоянные издержки 300 тыс. руб.

Прибыль 150 тыс. руб.

Собственные средства 600 тыс. руб.

Долгосрочные кредиты 150 тыс. руб.

Краткосрочные кредиты 60 тыс. руб.

Средняя расчетная ставка процента (средневзвешенная стоимость заемных средств).

Задача 5. Предприятие «Анна» производит 100 000 шт. изделий типа А. Цена реализации – 2 570 руб.; средние переменные издержки – 1 800 руб./шт.; постоянные издержки – 38,5 млн руб.

Провести анализ чувствительности прибыли предприятия к 10 %-м изменениям основных элементов операционного рычага.

1. Цена изменяется на 10 %. Как изменяется прибыль? На сколько единиц продукции можно сократить объем реализации без потери прибыли?

2. Оценить влияние 10 %-го изменения переменных расходов на прибыль.

3. Оценить влияние 10 %-го изменения постоянных расходов на прибыль.

4. Оценить влияние 10 %-го увеличения объема реализации.

Анализ чувствительности показывает степень влияния основных элементов стоимости (постоянных и переменных затрат, цены) на прибыль. В основе анализа чувствительности лежат два условия:

1. Изменения элементов стоимости должны быть пропорциональными, т. е. все они должны изменяться на один и тот же процент.

2. Эти изменения должны быть параллельными, а не последовательными. Например, проанализировав изменение цены на 10 %, необходимо вернуться в исходное (первоначальное) положение и провести анализ 10 %-го изменения переменных затрат и т. д. Условие параллельности обеспечивает построение рейтинга степени влияния элементов стоимости на прибыль.

Задача 6. Потребность в краткосрочном кредите.

Годовой баланс производственного предприятия «Новые горизонты» выглядит следующим образом:

АКТИВ	тыс. руб.	ПАССИВ	тыс. руб.
Основные активы	3500	Собственные средства	2 000
Запасы сырья	400	Резервы	1 000
Незавершенное производство	200	Долгосрочная задолженность	2 000

Окончание таблицы

АКТИВ	тыс. руб.	ПАССИВ	тыс. руб.
Запасы готовой продукции	600	Краткосрочная банковская задолженность	1 000
Дебиторская задолженность	1 800	Кредиторская задолженность	1 200
Денежные средства	200		
Краткосрочные финансовые вложения	200		
Другие текущие активы	300		
БАЛАНС 7 200		БАЛАНС 7 200	

Требуется:

1. Рассчитать собственные оборотные средства.
2. Вычислить текущие финансовые потребности.
3. Определить потенциальный излишек/дефицит денежных средств.
4. Рассчитать реальный излишек/дефицит денежных средств.
5. Если будет выявлен дефицит, рассчитать сумму необходимого краткосрочного кредита.

Задача 7. Чистый оборотный капитал.

Фирма имеет следующий баланс:

АКТИВ	тыс. руб.	ПАССИВ	тыс. руб.
Денежные средства	30	Кредиторская задолженность	30
Дебиторская задолженность	60	Задолженность по зарплате	20
Товарно-материальные запасы	100	Налоги, подлежащие уплате в бюджет	60
Внеоборотные активы	810	Долгосрочные кредиты	260
		Уставный капитал	470
		Нераспределенная прибыль	160
БАЛАНС 1 000		БАЛАНС 1 000	

Требуется:

Определить чистый оборотный капитал компании.

Задача 8. Задержка в поступлении наличных.

Торговая фирма в среднем ежедневно получает 100,0 тыс. руб. Финансовый директор определил, что период между отправкой чека и его действительным получением для использования составляет 4 дня.

Требуется:

Определить, какая сумма заморожена из-за этой задержки.

Задача 9. Средний кассовый остаток.

Торговая фирма имеет следующие средние еженедельные кассовые остатки (тыс. руб.):

1-я неделя 20,0

2-я неделя 15,0

3-я неделя 12,0

4-я неделя 15,0

Всего: 62,0

Требуется:

1. Определить средний ежемесячный кассовый остаток.
2. Предположив, что ежегодная ставка процента составляет 15 %, рассчитать прибыль, получаемую ежемесячно от среднего кассового остатка.

Задача 10. Оптимальная сумма денежных средств.

У предприятия потребность в наличных составляет 1 млн руб. в месяц. Ожидается, что наличные будут оплачиваться равномерно. Годовая ставка составляет 20 %. Стоимость каждой операции займа или снятия денег со счета составляет 100,0 руб.

Требуется:

1. Определить оптимальную сумму операции.
2. Рассчитать среднюю величину кассового остатка.

Задача 11. Инвестиции в дебиторскую задолженность.

Себестоимость продукции составляет 60 % от его цены реализации. Счета оплачиваются в среднем через 60 дней после продажи. Ежемесячные продажи составляют 150 тыс. руб.

Требуется:

Определить средние вложения в счета дебиторов.

Задача 12. Инвестиции в дебиторскую задолженность.

Фирма имеет дебиторскую задолженность в размере 400 тыс. руб. Себестоимость составляет в среднем 30 % от цены реализации. Затраты на материально-товарные запасы – 5 % от цены реализации. Комиссионные при продаже составляют 7 % от продаж.

Требуется:

Рассчитать средние вложения в счета дебиторов.

Библиографический список

1. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия : учеб. пособие / Э.И. Крылов [и др.]. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 192 с.
2. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента : учеб. пособие / И.Т. Балабанов. – 3-е изд., доп. и перераб. – М. : Финансы и статистика, 2001. – 526 с.
3. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент : учеб. курс для вузов / И.А. Бланк. – Киев : Ника-Центр : Эльга-Н, 2001. – 448 с.
4. Ерниязова А.А. Информационно-учетное обеспечение и анализ инвестиционной привлекательности организации : автореферат дис. ... канд. экон. наук : 08.00.12 / Ерниязова Алия Айбековна. – Саратов, 2005. – 19 с.
5. Злобина А.Ю. Методические подходы к определению инвестиционной привлекательности организации : автореферат дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05 / Злобина Анна Юрьевна. – Иркутск, 2006. – 24 с.
6. Золотова С.В. Признание стратегического экономического анализа самостоятельной научной дисциплиной / С.В. Золотова // Актуальные вопросы экономических наук. – 2013. – № 31. – С. 252–256.
7. Леонтьев В.Е. Инвестиции : учеб. пособие / В.Е. Леонтьев, В.В. Бочаров, Н.П. Радковская. – М. : Магистр : ИНФРА-М, 2010. – 416 с.
8. Никитина В.А. Оценка инвестиционной привлекательности крупных российских компаний : автореферат дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05 / Никитина Вера Анатольевна. – М., 2005. – 18 с.
9. Петрушина Л.О. Современные экономические предпосылки обоснования инвестиционной привлекательности коммерческого предприятия / Л.О. Петрушина // Проблемы современной экономики. – 2015. – № 25. – С. 180–185.

10. Пласкова Н.С. Теория и практика стратегического экономического анализа результативности бизнеса : монография / Н.С. Пласкова. – М. : МАКС Пресс, 2007. – 368 с.

11. Пласкова Н.С. Система методов оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации / Н.С. Пласкова, Л.О. Петрушина // Учет. Анализ. Аудит. – 2016. – № 4. – С. 50–57.

12. Пригожин А.И. Методы развития организаций / А.И. Пригожин. – М. : МЦФЭР, 2003. – 864 с.

13. Финансовый менеджмент: теория и практика : учебник / под ред. Е.С. Стояновой. – 6-е изд., перераб. и доп. – М. : Перспектива, 2010. – 656 с.

14. Шапошников А.А. Разработка комплексного механизма анализа и оценки инвестиционной привлекательности организации : автореферат дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05 / Шапошников Алексей Алексеевич. – Н. Новгород, 2010. – 24 с.

Оглавление

Предисловие	3
1. ВВЕДЕНИЕ В ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ.....	4
1.1. Финансовый менеджмент и его место в системе управления организацией.....	4
1.2. Условия функционирования и принципы организации финансового менеджмента.....	8
1.3. Объекты и субъекты финансового менеджмента	10
1.4. Цели финансового менеджмента.....	14
1.5. Финансовый механизм и его структура.....	16
1.6. Базовые концепции финансового менеджмента	18
1.7. Информационное обеспечение финансового менеджмента.....	24
1.8. Понятие финансовой отчетности и принципы ее построения.....	26
1.9. Методы финансового анализа в управлении финансами.....	29
2. УЧЕТ ФАКТОРА ВРЕМЕНИ В УПРАВЛЕНИИ ФИНАНСАМИ.....	33
2.1. Понятие временной стоимости денег.....	33
2.2. Денежные потоки предприятия: понятие, виды и методы их оценки.....	34
2.3. Классификация способов начисления процентов, их использование на практике.....	37
2.4. Будущая и настоящая (приведенная, текущая) стоимость финансовых потоков предприятий...	39
2.5. Аннуитет: определение и классификация.....	42
3. УЧЕТ ФАКТОРА РИСКА В УПРАВЛЕНИИ ФИНАНСАМИ.....	45
3.1. Сущность и функции предпринимательских рисков.....	45
3.2. Классификации предпринимательских рисков...	50

3.3. Методы оценки предпринимательских рисков...	57
3.4. Производственный и финансовый риски.....	59
3.5. Содержание и принципы риск-менеджмента.....	64
3.6. Механизмы снижения степени риска.....	69
3.7. Классификация рисков инвестиционных проектов и способы их оценки.....	71
 4. ОСНОВЫ АНАЛИЗА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ В ФИНАНСОВОМ МЕНЕДЖМЕНТЕ.....	 75
4.1. Экономическое содержание инвестиционной привлекательности.....	75
4.2. Методические подходы экономического анализа к оценке инвестиционной привлекательности.....	79
4.3. Инструменты оценки инвестиционной привлекательности организации.....	83
Вопросы для самоподготовки	89
Тестовые задания.....	93
Приложение. Практические занятия.....	104
Библиографический список	112

Учебное издание

Гогитидзе Мери Вахтангиевна
Столбовская Надежда Николаевна

ОСОБЫЕ ГЛАВЫ
ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

Редактор Т.С. Колоскова
Компьютерная обработка: С.Ю. Матузова

В печать 25.05.2020.

Формат 60×84/16. Объем 7,3 усл. п. л.

Тираж 100 экз. Заказ № 85. Цена свободная

Издательский центр ДГТУ

Адрес университета и полиграфического предприятия:
344000, г. Ростов-на-Дону, пл. Гагарина, 1