

Дисциплина «Финансовый менеджмент»

**Лектор – к.э.н., доцент, зав. кафедрой ЭИПИ
Батчаев Магомет Хаджи-Кишиевич
ФЭУ-35 (ОЗО)**

ЛЕКЦИЯ 1 ВВЕДЕНИЕ В ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Вопросы:

- 1.1 Финансовый менеджмент: определение, цели, задачи**
- 1.2 Базовые концепции финансового менеджмента**
- 1.3 Основные формы финансовой отчетности компании**
- 1.4 Основы финансовой математики**

Основные понятия: финансовый менеджмент, цель финансового менеджмента, задачи финансового менеджмента, инвестиционная политика, управление источниками финансирования, дивидендная политика, функции финансового менеджера, концепция, денежный поток, временная ценность денежных ресурсов, концепция компромисса между риском и доходностью, стоимость капитала, эффективность рынка капитала, асимметричность информации, агентские отношения, альтернативные затраты, финансовая отчетность, бухгалтерский баланс, отчет о финансовых результатах, актив, пассив, внеоборотные активы, оборотные активы, капитал и резервы, долгосрочные обязательства, краткосрочные обязательства, доходы, расходы, прочие доходы, прочие расходы, прибыль, убыток, валовая прибыль, прибыль от продаж, прибыль до налогообложения, чистая прибыль, нераспределенная

прибыль, дисконтирование, сложный процент, простой процент, капитализированная стоимость, аннуитет.

1.1. Финансовый менеджмент: определение, цели, задачи

Финансовый менеджмент (financial management) – управление финансовыми операциями, денежными потоками, призванное обеспечить привлечение, поступление необходимых финансовых ресурсов в нужные периоды времени и их рациональное использование в соответствии с намеченными целями, программами, планами, реальными нуждами.

1/ Под управлением понимается воздействие субъекта на объект с целью достижения определенного результата. В финансовом менеджменте под субъектами понимаются финансовые менеджеры разных уровней, под объектами – средства предприятия и источники их образования. Финансовый менеджмент наряду с производственным, инвестиционным, инновационным и организационным является составной частью общего менеджмента предприятия. Поэтому цели финансового менеджмента подчинены общим целям управления предприятием. Основной целью финансового менеджмента является повышение благосостояния владельцев предприятия.

Так как в курсе «Финансового менеджмента» рассматривается управление средствами предприятия акционерной формы собственности, как имеющей наиболее сложную структуру капитала, повышение благосостояния его владельцев есть не что иное, как повышение благосостояния акционеров, которое может достигаться за счет: 1) размера прибыли на акцию в настоящее время; 2) периода получения прибыли; 3)

степени риска прекращения выплаты прибыли; 4) эффективности дивидендной политики.

2/ К основным задачам финансового менеджмента можно отнести:

- 1) обеспечение формирования денежных средств в объеме, достаточном для покрытия потребностей предприятия;
- 2) обеспечение эффективного использования вложенных средств;
- 3) оптимизацию денежного оборота и расчетной политики предприятия;
- 4) максимизацию прибыли при допустимом уровне риска с учетом действующей политики налогообложения;
- 5) обеспечение устойчивого финансового положения предприятия.

3/ Выполнение всех вышеперечисленных задач сводится к обеспечению наиболее эффективного потока денежных средств между предприятием и финансовыми (денежными) рынками. Таким образом, финансовый менеджмент является научным и теоретическим направлением, и практической деятельностью. Содержание финансового менеджмента раскрывается в четырех направлениях деятельности:

- 1) инвестиционная политика;
- 2) управление источниками средств;
- 3) управление доходами и расходами.

В рамках первого направления определяется, куда следует вкладывать финансовые ресурсы с наибольшей отдачей для того, чтобы обеспечить развитие и процветание компании, и достижение ее основной финансовой цели. Инвестиционная политика включает в себя не только управление финансовыми активами, но и управление основными средствами и оборотными активами, а также оценку инвестиционных проектов, т. е. расчет эффективности вложения средств в тот или иной проект. Инвестиционная политика разрабатывается на

основе оценки производственных и финансовых возможностей и направлений деятельности фирмы.

Второе направление финансового менеджмента – управление источниками средств – предполагает поиск ответов на вопросы: откуда брать средства и какова оптимальная структура источников финансирования (соотношение собственных и заемных источников), т. е. предполагает поиск и привлечение источников средств для обеспечения деятельности компании.

Третье направление – дивидендная политика – определяет, как грамотно распорядиться полученными доходами (прибылью), какую часть прибыли направить на расширение бизнеса, т. е. реинвестировать, а какую распределить в качестве дивидендов между держателями акций компании.

Четвертое направление – управление доходами и расходами – классифицирует доходы и расходы по различным признакам и выявляет внутренние и внешние факторы, влияющие на финансовый результат деятельности предприятия. Для принятия финансовых решений необходимо иметь четкую классификацию доходов и расходов, прибылей и убытков, а также иметь возможность обособленно анализировать влияние внутренних факторов на эффективность деятельности предприятия, учитывать особенности налоговой политики. Первые три направления финансового менеджмента могут быть наглядно интерпретированы с помощью баланса компании, четвертое направление деятельности – с помощью отчета о финансовых результатах. Баланс представляет собой одну из моделей описания имущественного и финансового положения предприятия: актив баланса показывает, во что инвестированы средства компании; пассив – каковы источники этих средств. В отчете о финансовых результатах отражается процесс формирования прибыли предприятия, в котором выделяются отдельно доходы и

расходы по основной и прочей деятельности. Ответственным за достижение целей и выполнение задач финансового менеджмента является финансовый менеджер, действия которого сводятся к следующей схеме: 1) получение денежных средств на финансовых рынках (за счет продажи эмиссионных и других ценных бумаг предприятия, привлечения кредитов, получения прибыли от спекулятивных валютных операций и пр.); 2) вложения денежных средств в финансово-хозяйственную деятельность предприятия с целью извлечения прибыли; 3) возвращение ранее заимствованных денежных средств и платы за их использование субъектам финансовых рынков; 4) повторное инвестирование (реинвестирование) полученных на финансовых рынках денежных средств в деятельность предприятия; 5) своевременное выполнение предприятием обязательств перед бюджетом (уплата налогов и других обязательных платежей).

Надо отметить, что количество и ранжирование работников, отвечающих за финансовое управление, зависят от размеров и организационной структуры самого предприятия.

1.2. Базовые концепции финансового менеджмента

Финансовый менеджмент базируется на ряде взаимосвязанных фундаментальных концепций, развитых в рамках теории финансов.

В финансовом менеджменте основополагающими являются следующие концепции:

- 1. концепция денежного потока;**
- 2. концепция временной ценности денежных ресурсов;**
- 3. концепция компромисса между риском и доходностью;**
- 4. концепция стоимости капитала;**
- 5. концепция эффективности рынка капитала;**

6. концепция асимметричности информации;
7. концепция агентских отношений;
8. концепция альтернативных затрат;
9. концепция временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта.

Рассмотрим каждую из концепций более подробно.

1) Концепция денежного потока. Как отмечалось выше, одним из основных разделов работы финансового менеджера является выбор вариантов целесообразного вложения денежных средств. В частности, это делается в рамках анализа инвестиционных проектов, в основе которого лежит количественная оценка связанного с проектом денежного потока как совокупности генерируемых этим проектом притоков и оттоков денежных средств в разрезе выделенных временных периодов. Концепция денежного потока предполагает: а) идентификацию денежного потока, его продолжительность и вид; б) оценку факторов, определяющих величину его элементов; в) выбор коэффициента дисконтирования, позволяющего сопоставлять элементы потока, генерируемые в различные моменты времени; г) оценку риска, связанного с данным потоком и способ его учета.

2) Концепция временной ценности денежных ресурсов является объективно существующей характеристикой денежных ресурсов. Смысл ее состоит в том, что денежная единица, имеющаяся сегодня, и денежная единица, ожидаемая к получению через какое-то время, не равноценны. Эта неравноценность определяется действием трех основных причин: инфляцией, риском неполучения ожидаемой суммы и оборачиваемостью.

Инфляция присуща практически любой экономике, причем бытовавшее в нашей стране в течение многих лет сугубо негативное отношение к этому процессу не вполне корректно. Происходящее в условиях инфляции

перманентное обесценение денег, вызывает, с одной стороны, естественное желание их куда-либо вложить, т.е. в известной мере стимулирует инвестиционный процесс, а, с другой стороны, как раз отчасти и объясняет, почему различаются деньги, имеющиеся в наличии и ожидаемые к получению. Вторая причина различия – риск неполучения ожидаемой суммы – также достаточно очевидна. Любой договор, согласно которому в будущем ожидается поступление денежных средств, имеет ненулевую вероятность быть неисполненным вовсе или исполненным частично. Представьте себе ситуацию, когда вам нужно сделать выбор между двумя потенциальными покупателями вашей продукции: первый предлагает гарантированную сумму в 10 тыс. руб. в виде предоплаты, второй обещает выплатить 15 тыс. руб., но через месяц. Из неофициальных источников вы располагаете информацией о том, что второй покупатель втянут в судебное разбирательство и в случае неблагоприятного исхода может понести колоссальные убытки, что, не исключено, приведет к его банкротству. По мнению вашего финансового консультанта, вероятность такого исхода равна 0,3. Таким образом, если сравнивать варианты без учета риска возможного неполучения платежа, то второй покупатель явно более предпочтителен. Если риск учитывается, то выбор становится уже не столь очевидным, поскольку, хотя ожидаемый доход примерно такой же ($15 \cdot 0,7 + 0 \cdot 0,3 = 10,5$ тыс. руб.), вероятность неполучения денег достаточно высока. Третья причина – оборачиваемость – заключается в том, что денежные средства, как и любой актив, должны с течением времени генерировать доход по ставке, которая представляется приемлемой владельцу этих средств. В этом смысле сумма, ожидаемая к получению через некоторое время, должна превышать аналогичную сумму, которой располагает инвестор в момент принятия решения, на величину

приемлемого дохода. Поскольку решения финансового характера с необходимостью предполагают сравнение, учет и анализ денежных потоков, генерируемых в разные периоды времени, для финансового менеджера концепция временной ценности денег имеет особое значение.

3) Концепция компромисса между риском и доходностью состоит в том, что получение любого дохода в бизнесе чаще всего сопряжено с риском, причем связь между этими двумя взаимосвязанными характеристиками прямо пропорциональная: чем выше требуемая или ожидаемая доходность, т.е. отдача на вложенный капитал, тем выше и степень риска, связанного с возможным неполучением этой доходности; верно и обратное. Безусловно, в финансовом менеджменте могут ставиться и решаться различные задачи, в том числе и предельного характера, например максимизация доходности или минимизация риска, однако чаще всего речь идет о достижении разумного соотношения между риском и доходностью. Категория риска в финансовом менеджменте принимается во внимание в различных аспектах: в приложении к оценке инвестиционных проектов, формированию инвестиционного портфеля, выбору тех или иных финансовых инструментов, принятию решений по структуре капитала, обоснованию дивидендной политики, оценке структуры затрат и др.

4) Концепция стоимости капитала. Деятельность любой компании возможна лишь при наличии источников ее финансирования. Они могут различаться по своей экономической природе, принципам и способам возникновения, способам и срокам привлечения, продолжительности существования, степени управляемости, привлекательности с позиции тех или иных контрагентов и т.п. Однако, вероятно, наиболее важной характеристикой источников средств является

стоимость капитала. Смысл концепции стоимости капитала состоит в том, что обслуживание того или иного источника обходится компании не одинаково. Каждый источник финансирования имеет свою стоимость, например, за банковский кредит нужно платить проценты, по облигационному займу – купонный доход, за пользование собственным капиталом предприятие платит дивиденды. Стоимость капитала показывает минимальный уровень дохода, необходимого для покрытия затрат по поддержанию данного источника и позволяющего не оказаться в убытке. Не случайно количественная оценка стоимости капитала имеет ключевое значение в анализе инвестиционных проектов и выборе альтернативных вариантов финансирования деятельности компании.

5) Концепция эффективности рынка капитала. В условиях рыночной экономики большинство компаний в той или иной степени связано с рынком капитала. Крупные компании и организации выступают там и в роли кредиторов, и в роли инвесторов, участие мелких фирм чаще всего ограничивается решением краткосрочных задач инвестиционного характера. В любом случае принятие решений и выбор поведения на рынке капитала, равно как и активность операций, тесно связаны с концепцией эффективности рынка. Логика подобных операций такова. Объем сделок по покупке или продаже ценных бумаг зависит от того, насколько точно текущие цены соответствуют внутренним стоимостям. Цена зависит от многих факторов, в том числе и от информации. Предположим, что на рынке, находившемся в состоянии равновесия, появилась новая информация о том, что цена акций некоторой компании занижена. Это приведет к немедленному повышению спроса на акции и последующему росту цены до уровня, соответствующего внутренней стоимости этих акций. Насколько быстро информация отражается на ценах и характеризуется

уровнем эффективности рынка. Прежде всего, подчеркнем, что в приложении к рынку капитала термин «эффективность» понимается не в экономическом, а в информационном плане, т.е. степень эффективности рынка характеризуется уровнем его информационной насыщенности и доступности информации участникам рынка. В научной литературе рассматриваемая концепция известна как гипотеза эффективности рынка (Efficient Market Hypothesis, EMH). Гипотеза EMH на практике может реализовываться в одной из трех форм, т.е. выделяют три формы эффективности рынка: слабую, умеренную и сильную. В условиях слабой формы эффективности текущие цены на акции полностью отражают динамику цен предшествующих периодов, т.е. потенциальный инвестор не может извлечь для себя дополнительных выгод, анализируя тренды; иными словами, анализ динамики цен, каким бы тщательным и детализированным он ни был, не позволит «обыграть рынок», т.е. получить сверхдоходы. Итак, в условиях слабой формы эффективности рынка невозможен более или менее обоснованный прогноз повышения или понижения курсов на основе статистических данных о динамике цен. В условиях умеренной формы эффективности текущие цены отражают не только имевшиеся в прошлом изменения цен, но и всю равнодоступную участникам информацию. С практической точки зрения это означает, что аналитику не нужно изучать статистику цен, отчетность эмитентов, сводки специализированных информационно-аналитических агентств, в том числе и прогнозного характера, поскольку вся подобная общедоступная информация немедленно отражается на ценах. Сильная форма эффективности означает, что текущие цены отражают не только общедоступную информацию, но и сведения, доступ к которым ограничен. Если эта гипотеза верна, то никто не сможет получить сверхдоходы от игры

на акциях, даже так называемые инсайдеры, т.е. лица, работающие в компании и/или в силу своего положения имеющие доступ к информации, являющейся конфиденциальной и способной принести им выгоду. Достаточно очевидно, что о существовании сильной формы эффективности можно предполагать лишь в теоретическом плане. Безусловно, создание эффективного рынка на практике нереализуемо. Ни один из существующих рынков ценных бумаг не признается аналитиками как эффективный в полном смысле этого слова, хотя существование слабой формы эффективности некоторых рынков подтверждается эмпирическими исследованиями.

б) Концепция асимметричной информации тесно связана с концепцией эффективности рынка капитала. Смысл ее состоит в том, что отдельные категории лиц могут владеть информацией, недоступной всем участникам рынка в равной мере. Если такое положение имеет место, говорят о наличии асимметричной информации. Носителями конфиденциальной информации чаще всего выступают менеджеры и отдельные владельцы компаний. Эта информация может использоваться ими различными способами в зависимости от того, какой эффект, положительный или отрицательный, может иметь ее обнародование. В известной мере асимметричность информации способствует и существованию собственно рынка капитала. Каждый потенциальный инвестор имеет собственное суждение по поводу соответствия цены и внутренней стоимости ценной бумаги, базирующееся чаще всего на убеждении, что именно он владеет некоторой информацией, возможно, недоступной другим участникам рынка. Чем большее число участников придерживается такого мнения, тем более активно осуществляются операции купли/продажи. Без особого преувеличения можно утверждать, что достижение

абсолютной информационной симметрии, поэтому равносильно подписанию смертного приговора фондовому рынку.

7) Концепция агентских отношений становится актуальной в условиях рыночных отношений по мере усложнения форм организации бизнеса. Большинству фирм, по крайней мере тем, которые определяют экономику страны, в той или иной степени присущ разрыв между функцией владения и функцией управления и контроля, смысл которого состоит в том, что владельцы компании вовсе не обязаны вникать в тонкости текущего управления ею. Интересы владельцев компании и ее управленческого персонала могут совпадать далеко не всегда; особенно это связано с анализом альтернативных решений, одно из которых обеспечивает сиюминутную прибыль, а второе – рассчитано на перспективу. Выделяют и более дробные классификации конфликтующих подгрупп управленческих работников, каждая из которых отдает приоритет своим групповым интересам. Чтобы в известной степени нивелировать возможные противоречия между целевыми установками конфликтующих групп и, в частности, ограничить возможность нежелательных действий менеджеров исходя из собственных интересов, владельцы компании вынуждены нести так называемые агентские издержки. Существование подобных издержек является объективным фактором, а их величина должна учитываться при принятии решений финансового характера.

8) Концепция альтернативных затрат, или затрат упущенных возможностей (opportunity cost). Смысл ее состоит в следующем. Принятие любого решения финансового характера в подавляющем большинстве случаев связано с отказом от какого-то альтернативного варианта. Например, можно осуществлять

транспортировку произведенной продукции собственным транспортом, а можно прибегнуть к услугам специализированных организаций. В этом случае решение принимается в результате сравнения альтернативных затрат, выражаемых чаще всего в виде относительных показателей. Концепция альтернативных затрат играет весьма важную роль в оценке вариантов возможного вложения капитала, использования производственных мощностей, выбора вариантов политики кредитования покупателей и др.

Альтернативные затраты, называемые также ценой шанса, или ценой упущенных возможностей, представляют собой доход, который могла бы получить компания, если бы предпочла иной вариант использования имевшихся у нее ресурсов. Пример. Компания имеет избыточные производственные мощности, которые можно а) использовать для увеличения объемов производства на 100 тыс. ед. в год; б) сдать в аренду за 20 тыс. руб. в год. Если будет выбран первый вариант, то альтернативными затратами его как раз и будут 20 тыс. руб. Ясно, что эти затраты могут быть выражены как в абсолютных, так и в относительных показателях. Из приведенного примера видно, что термин «альтернативные затраты» является условным и в интерпретации ни в коей мере не сводится к собственно затратам. Например, рассматриваются два альтернативных варианта инвестирования средств. В случае принятия варианта А в виде альтернативных затрат будут выступать доходы, которые можно было бы получить, если бы был принят вариант В.

9) Концепция временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта имеет огромное значение не только для финансового менеджмента, но и для бухгалтерского учета. Смысл ее состоит в том, что компания, однажды возникнув, будет существовать вечно. Безусловно, эта концепция в

известном смысле умозрительна и условна, ибо все имеет свое начало и свой конец и, кроме того, уставными документами может предусматриваться вполне ограниченный срок функционирования конкретного предприятия. В любой стране ежегодно создается и одновременно ликвидируется достаточно большое число различных компаний; тем не менее в данном случае речь идет не о каком-то конкретном предприятии, а об идеологии развития экономики путем создания самостоятельных конкурирующих между собой фирм. Основывая некую компанию, ее владельцы обычно исходят из стратегических, долгосрочных установок, а не из сиюминутных соображений (безусловно, возможны различные мотивы создания той или иной фирмы, в том числе и для проведения не вполне законных операций краткосрочного характера, но речь в данном случае идет не об этом). И для бухгалтера, и для финансового менеджера эта концепция чрезвычайно важна, поскольку дает основание применять учетные оценки в прогнозно-аналитической работе. Она служит основой стабильности и определенной предсказуемости динамики цен на рынке ценных бумаг. Следует отметить, что концепция временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта в явной или неявной форме предусматривается и основными нормативными документами, регулирующими ведение бизнеса в России; для примера упомянем о Федеральном законе «Об акционерных обществах», где в статье 2 сказано, что «общество создается без ограничения срока, если иное не установлено его уставом». Краткая характеристика рассмотренных концепций позволяет получить представление об их исключительной важности. Знание их сути и взаимосвязи необходимо для принятия обоснованных решений в отношении управления финансами компании.

1.3. Основные формы финансовой отчетности компании

Под финансовой отчетностью в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности понимается совокупность форм отчетности предприятия, составленных на основе данных бухгалтерского учета за определенный период и предназначенных для принятия внешними и внутренними пользователями обоснованных деловых решений. Речь пойдет о годовом финансовом отчете акционерного предприятия, подлежащем публикации и включающем следующие формы:

- 1) баланс;**
- 2) отчет о финансовых результатах;**
- 3) отчет о накопленной прибыли;**
- 4) отчет о собственном капитале;**
- 5) отчет об изменении в финансовом положении;**
- 6) отчет о движении денежных средств;**
- 7) примечания и дополнения.**

Годовой финансовый отчет дает представление о финансовом состоянии предприятия и служит точкой отсчета для составления годового финансового плана. Имущество и обязательства организации непрерывно участвуют в сфере производства. Чтобы определить величину всего имущества и обязательств, дать им экономическую оценку за отчетный период, а также оперативно руководить организацией, управлять финансово-хозяйственной деятельностью, необходимо располагать обобщенными данными об активах и их источниках финансирования. Такое обобщение достигается в процессе составления бухгалтерского баланса.

Бухгалтерский баланс – важнейший источник информации о финансовом положении организации за отчетный период. Он позволяет определить состав и

структуру имущества организации, мобильность и оборачиваемость оборотных средств, состояние и динамику дебиторской и кредиторской задолженности, конечный финансовый результат (прибыль или убыток).

По данным бухгалтерского баланса учредители, менеджеры и другие заинтересованные стороны, связанные с управлением имуществом, могут ознакомиться с состоянием организации.

По бухгалтерскому балансу можно определить, сумеет ли организация в ближайшее время исполнить взятые на себя обязательства перед акционерами, инвесторами, кредиторами, покупателями, продавцами или ему угрожают финансовые затруднения. Разумеется, бухгалтерский баланс не в состоянии охватить весь объем информации о деятельности организации, поэтому недостающая часть информации представляется в других формах отчетности.

Данные бухгалтерского баланса широко используются налоговыми инспекциями, кредитными учреждениями, органами статистики и другими пользователями. Рассмотрим структуру бухгалтерского баланса.

Актив баланса включает следующие разделы:
Внеоборотные активы – охватывает нематериальные активы, основные средства, незавершенные капитальные вложения, долгосрочные финансовые вложения, доходные вложения в материальные ценности. Объединение их в одном разделе обусловлено принадлежностью к наименее мобильным (внеоборотным) активам.

Оборотные активы – содержит сведения об остатках запасов, призванных обслуживать процессы производства и обращения, о затратах в незавершенное производство, а также готовую продукцию и товары. Ведущее место занимают материальные ресурсы (сырье и материалы, покупные полуфабрикаты и

комплектующие изделия, конструкции и детали, топливо, тара и тарные материалы, запасные части и др.). Кроме того, в этом разделе отражаются статьи, характеризующие величину налога на добавленную стоимость по приобретенным ценностям, состояние дебиторской задолженности организации, ее краткосрочные финансовые вложения в ценности организации, ее краткосрочные финансовые вложения в ценные бумаги и прочие доходные активы, а также наличие денежных средств на счетах в банках и других оборотных активов. Наибольший удельный вес здесь составляют денежные средства и дебиторская задолженность по покупателям и заказчикам.

Пассив баланса состоит из трех разделов:

Капитал и резервы – отражает состав и структуру собственного капитала, включающего различные по своему экономическому содержанию, принципам формирования и использования источники финансовых ресурсов организации: уставный капитал, резервный и добавочный капитал, фонды специального назначения, нераспределенная прибыль отчетного года (непокрытый убыток прошлых лет и отчетного года).

Долгосрочные обязательства – предназначен для отражения задолженности на отчетную дату по долгосрочным (свыше 12 месяцев) кредитам банков и займам, полученным от других организаций и учреждений.

Краткосрочные обязательства – содержит информацию о состоянии расчетов по краткосрочным кредитам банков и займам, а также о наличии кредиторской задолженности и прочих краткосрочных пассивах. Сюда относятся также статьи «Доходы будущих периодов» и «Резервы предстоящих расходов».

Далее рассмотрим отчет о финансовых результатах.

Отчет о финансовых результатах представляет информацию, отражающую формирование чистой

прибыли отчетного периода, которая является финансовым результатом деятельности предприятия. В отличие от баланса, который отражает состояние средств предприятия и источников их формирования, в отчет о финансовых результатах регистрируются притоки и оттоки денежных средств. В отчет о финансовых результатах отражаются следующие элементы: доходы, расходы, прочие прибыли и прочие убытки. Под доходами понимаются результаты операций, осуществляемых в ходе обычной хозяйственной деятельности и приводящие к увеличению активов или уменьшению обязательств предприятия. В конечном итоге доходы приводят к увеличению собственного капитала. Под расходами понимаются результаты операций, осуществляемых в ходе обычной хозяйственной деятельности и приводящих к уменьшению активов или увеличению обязательств предприятия. В конечном итоге расходы приводят к уменьшению собственного капитала. Прочие доходы представляют собой результаты операций, не связанных с основной деятельностью предприятия и приводящие к увеличению активов или уменьшению обязательств. В конечном итоге прочие доходы также приводят к увеличению собственного капитала. Прочие расходы представляют собой результаты операций, не связанных с основной деятельностью предприятия и приводящие к уменьшению активов или увеличению обязательств. В конечном итоге прочие расходы также приводят к уменьшению собственного капитала.

Одним из главных финансовых результатов деятельности предприятия является прибыль или убыток.

Прибыль – результат превышения доходов над расходами, и наоборот, убыток – результат превышения расходов над доходами.

Валовая прибыль = выручка от реализации – себестоимость реализованной продукции.

Под себестоимостью реализованной продукции понимаются затраты, связанные с ее производством, в том числе:

- 1) прямые расходы на материалы;**
- 2) прямые расходы на заработную плату;**
- 3) общепроизводственные расходы.**

К общепроизводственным расходам относятся: амортизационные отчисления; косвенные расходы на материалы; косвенные расходы на заработную плату; дополнительные выплаты к заработной плате (бесплатное медицинское обслуживание, субсидируемое питание, страхование жизни и др.); расходы по социальному страхованию соответствующего подразделения.

Прибыль от продаж = валовая прибыль – административные и коммерческие расходы. Под коммерческими расходами понимаются расходы, связанные с реализацией продукции, к которым относят:

- 1) расходы на проведение выставок;**
- 2) расходы на рекламу;**
- 3) расходы по сбыту;**
- 4) транспортные расходы, если по условиям договора они оплачиваются продавцом.**

Под административными расходами понимаются расходы по управлению, относимые на предприятие в целом. К административным расходам относятся расходы:

- 1) на заработную плату административному персоналу;**
- 2) на ведение судебных дел;**
- 3) отчисления на амортизацию административных зданий и т.п.**

Прибыль до налогообложения = прибыль от продаж – расходы, не связанные с основной деятельностью. Под расходами, не связанными с основной деятельностью, понимаются расходы, возникающие во второстепенных или дополнительных сферах деятельности предприятия,

а также экстраординарные расходы. К расходам, возникающим во второстепенных сферах деятельности предприятия, относятся расходы по выплате процентных доходов по размещенным ценным бумагам, арендные выплаты и прочие.

К экстраординарным расходам относятся:

- 1) списание дебиторской задолженности;**
- 2) уценка материально-производственных запасов;**
- 3) корректировки контрактных цен;**
- 4) убытки от колебаний валютных курсов;**
- 5) убытки от реализации необоротных активов и другого имущества предприятия и т.п.**

**Чистая прибыль = прибыль до налогообложения – налог на прибыль
Нераспределенная прибыль = чистая прибыль – дивиденды.**

Нераспределенная прибыль – это прибыль предприятия, которая осталась после уплаты налогов и выплаты дивидендов и используется для реинвестирования на нужды развития предприятия.

Для принятия финансовых решений необходимо иметь четкую классификацию доходов и расходов, прибылей и убытков, а также иметь возможность обособленно анализировать влияние внутренних факторов эффективности деятельности предприятия, учитывать особенности налоговой политики. Необходимо обратить внимание на то, что одной из важнейших задач управления финансовыми ресурсами компании является определение налогооблагаемой базы, выявление «узких мест» в налоговом законодательстве, позволяющих фирмам уходить от уплаты налогов путем занижения показателей финансовой отчетности и использования различных методов сокрытия их реальных доходов.

1.4. Основы финансовой математики

Занимаясь финансовым управлением, финансовый менеджер имеет дело с финансовыми активами (например, акциями и облигациями), стоимость которых непосредственно зависит от будущих потоков денежных средств. Процесс оценки будущих денежных потоков называется анализом дисконтированного денежного потока (Discounted Cash Flow, DCF). Поскольку практически все финансовые решения сопряжены с оценкой прогнозируемых денежных потоков, анализ DCF имеет исключительно важное значение. Впервые эта концепция была разработана Дж. Б. Уильямсом. Этот метод был применен М. Дж. Гордоном для управления финансами корпорации, он также использовал его в исследованиях цены капитала фирмы. Анализ дисконтированного денежного потока основан на понятии временной ценности денег. Основная идея заключается в следующем: любая денежная единица сегодня имеет большую ценность по сравнению с этой же денежной единицей, которая должна или может быть получена спустя некоторое время, поскольку она может быть инвестирована в финансовые и имущественные активы с перспективой получения в будущем дополнительного дохода. Естественно, что существенную роль играет анализ риска будущих поступлений. Дисконтирование (discounting) – приведение стоимости будущих затрат и доходов к нынешнему периоду времени, установление сегодняшнего эквивалента суммы, выплачиваемой в будущем.

Сложность анализа инвестиций заключается в необходимости сопоставления двух потоков – затрат и будущих доходов. Полезность доходов, получаемых в будущем, считается меньшей, чем сегодняшняя: на текущие доходы в будущем можно получить проценты, поэтому необходимо пересчитывать будущие

поступления методом дисконтирования. При разработке проекта (определении ценности проекта) следует сравнить капиталовложения, которые предстоит сделать сейчас, с дополнительной выгодой, которую принесет осуществление проекта впоследствии. Для этого нужно рассчитать текущую (настоящую) ценность будущих доходов. Современная стоимость будущей суммы определяется с помощью дисконтирующего множителя, зависящего от нормы банковского процента и срока (периода) дисконтирования. В финансовой практике обычно используются заранее подготовленные таблицы дисконтирующего множителя по годам в зависимости от нормы доходности и банковского процента.

Важнейшим финансовым решением является выбор ставки дисконтирования, т. е. нормы процента. Ставка дисконтирования должна отражать влияние трех факторов: 1) степень риска конкретного денежного потока; 2) отражать среднюю доходность, сложившуюся в экономике данной страны; 3) периодичность поступления денежных потоков (степень дискретности), т. е. временной интервал, на котором рассматриваются данные потоки (год, полугодие или другой промежуток времени). Начисление процента возможно простым способом, тогда он называется простым процентом, или усложненным способом, в этом случае говорят о сложном проценте.

Сложный процент (compounding interest) – представляет собой общую стоимость дохода от инвестирования или депозита (вклада), рассчитанную как сумма средств, вложенных в проект или в банк, плюс процент на вложенную сумму. Причем в каждом следующем году процент начисляется не на первоначальную сумму, а на уже увеличенную сумму.

Начисление сложного процента осуществляется следующим образом: если сегодня вы положили в банк 1 тыс. долл. под 5 % годовых, то через год вы будете иметь

на счету 1050 долл.; далее 5 % будут начисляться уже не на первоначальную сумму, а на 1050 долл.; в конце второго года на вашем счету сумма составит 1102,5 долл.; за третий год 5 % будут начисляться именно на эту сумму, и в конце третьего года вы получите 1157,6 долл.

В финансовом менеджменте, а также в других экономических расчетах, метод дисконтирования часто используется для определения стоимости актива, приносящего одинаковый ежегодный доход. Этот метод применяется в том случае, если невозможно определить стоимость этого актива другим способом. Для этого рассчитывается его капитализированная стоимость.

Капитализированная стоимость – денежный эквивалент актива, который приносит регулярный доход, рассчитываемый исходя из преобладающих процентных ставок.

Капитализированная стоимость не всегда отражает истинную стоимость. Смысл определения капитализированной стоимости заключается в том, чтобы понять, сколько нужно денег положить в банк, чтобы они приносили требуемые доходы. Можно сказать, что определение капитализированной стоимости актива представляет собой частный случай дисконтирования при бессрочной сдаче актива в аренду.

Капитализированную стоимость можно определить также как частный случай аннуитета. Аннуитет (annuity) – ежегодный платеж; ряд или один из ряда равных по сумме платежей, уплачиваемых через равные промежутки времени; равные друг другу денежные платежи, выплачиваемые через определенные промежутки времени в счет погашения полученного кредита, займа или процентов по нему.

Аннуитет часто определяют как ренту за пользование деньгами. Первоначально этот термин означал платежи, осуществляемые один раз в год, но сейчас он употребляется применительно к любым

промежуткам времени, т. е. ежеквартальным, ежемесячным и т. д. (например, арендная плата, страховые премии и т. д.).

Вопросы для самоконтроля:

- 1. Дайте определение понятию «финансовый менеджмент».**
- 2. Какова основная финансовая цель предприятия и почему?**
- 3. Какие основные направления деятельности включает в себя финансовый менеджмент?**
- 4. Что входит в функции финансового менеджера?**
- 5. Охарактеризуйте базовые концепции финансового менеджмента. Можно ли каким-либо образом с позиции финансового менеджера ранжировать эти концепции по степени важности?**
- 6. Что такое финансовая отчетность? В каких формах она существует?**
- 7. Охарактеризуйте структуру и экономическое содержание бухгалтерского баланса, отчета о прибылях и убытках.**
- 8. В чем заключаются процессы дисконтирования и компаундинга?**
- 9. В чем состоит отличие между сложными и простыми процентами?**
- 10. Дайте определение понятиям «капитализированная стоимость» и «аннуитет».**

Задачи для самостоятельной работы:

Задача 1. Определить текущую стоимость 5 тыс. руб., которые вам обещали выплатить через 2 года, если ставка банковского процента составляет 10 % годовых.

Задача 2. За какую сумму вы согласитесь продать участок земли, который приносит вам 10 тыс. руб. ежегодно, если известно, что Сбербанк принимает бессрочные вклады под 4 % годовых?

Задача 3. Как оценить сегодня доходы, которые вы будете получать ежегодно в течение 5 лет в сумме 1000 руб., если учетная ставка составляет 10 % годовых?

Задача 4. Сколько денег вы будете иметь на своем счете через 4 года, если сегодня положите в банк 100 руб. под 5 % годовых?

Задача 5. Составить бухгалтерский баланс предприятия. Известны следующие данные о деятельности компании:

- размер собственного капитала 4500 долл.;
- денежные средства составляют 20,755 % от активов;
- 21 Галицкая С.В. Финансовый менеджмент. Финансовый анализ. Финансы предприятий: учебное пособие / С.В. Галицкая. – М.: Эксмо, 2008. – С. 51
- дебиторы погашают задолженности примерно через 103,5 дней;
- товарно-материальные запасы оцениваются в 1035 долл.;
- отношение долга к собственному капиталу 1;
- чистая прибыль составила 301,53 долл.;
- выручка – 9000 долл.;
- основные средства закуплены на 3748,5 долл.

Задача 6. Составить отчет о прибылях и убытках компании, если известна следующая информация: фирма реализовала в отчетном периоде 375 тыс. единиц продукции по цене 15 долл. за единицу;

- затраты на выплату заработной платы и покупку материалов составили 2340 тыс. долл.;
- коммерческие и административные расходы составили 160 тыс. долл.;
- прочие расходы 60 тыс. долл.;
- ставка налога на прибыль 20 % от прибыли;
- амортизационный фонд за отчетный период составил 200 тыс. долл.;
- проценты за кредит в текущем периоде составили 170 тыс. долл.

• Кроме того, известно, что компания выпустила 3000 привилегированных акций номиналом 450 долл. и • ставкой дивидендов 30 %.

Тестовые задания:

1. Основной целью финансового менеджмента является: А повышение благосостояния владельцев предприятия;

Б увеличение прибыльности и рентабельности деятельности предприятия;

В повышение ресурсоотдачи;

Г обеспечение платежеспособности предприятия.

2. Управление основными средствами и оборотными активами, а также оценка эффективности инвестиционных проектов относится к:

А инвестиционной политике;

Б политики управления источниками финансирования;

В дивидендной политике;

Г политики управления доходами и расходами предприятия.

3. Форма финансовой отчетности, в которой отражается процесс формирования прибыли предприятия:

А бухгалтерский баланс;

Б отчет финансовых результатах;

В отчет о движении денежных средств;

Г отчет о накопленной прибыли.

4. Концепция финансового менеджмента, предполагающая, что денежная единица, ожидаемая к получению сегодня, и денежная единица, ожидаемая к получению через какое-то время, неравноценны, называется:

А концепция денежного потока;

Б концепция временной ценности денежных средств;

В концепция стоимости капитала;

Г концепция альтернативных затрат.

5. К пассивам предприятия относят:

А нематериальные активы;

Б основные средства;

В долгосрочные финансовые вложения;
Г кредиторскую задолженность.

6. В активе бухгалтерского баланса отражается:

А стоимость имущества предприятия;
Б величина источников финансирования;
В выручка от продаж,
Г затраты на производство продукции,

7. В пассиве бухгалтерского баланса отражается:

А стоимость имущества предприятия;
Б величина источников финансирования;
В выручка от продаж,
Г затраты на производство продукции,

8. Дисконтирование – это:

А приведение будущей стоимости к текущей величине;
Б приведение текущей стоимости к будущей величине;
В ставка для начисления процентов в каждом отдельном периоде года;
Г серия равновеликих платежей в течение определенного количества периодов.

9. Результаты операций, осуществляемых в ходе обычных операций и приводящих к уменьшению активов или увеличению обязательств, называются: А доходы; Б расходы; В прочие доходы; Г прочие расходы.

10. Операция обратная дисконтированию называется:

А сложный процент;
Б компаундинг;
В простой процент;
Г аннуитет.

11. Прибыль предприятия, которая осталась после выплаты налогов и выплаты дивидендов и используется для реинвестирования на нужды развития предприятия, называется:

А валовая прибыль;
Б прибыль от продаж;
В чистая прибыль;

Г нераспределенная прибыль.

12. Превышение доходов над расходами называется:

А чистая прибыль;

Б прибыль;

В убыток;

Г чистый убыток.

Глоссарий

Активы — совокупность имущества и денежных средств, принадлежащих фирме (здания, сооружения, машины и оборудование, товарно-материальные запасы, банковские вклады, вложения в ценные бумаги, патенты, авторские права), в которые вложены средства собственников.

Активы фирмы показывают, во что вложены средства компании, они отражают инвестиционные решения фирмы. Различают долгосрочные и текущие (краткосрочные) активы.

Альтернативные затраты — выгода, потерянная вследствие неиспользования экономического ресурса в наиболее доходной из всех возможных видов деятельности. Например, при необходимости выбора из нескольких конкурирующих между собой и взаимоисключающих инвестиционных проектов выбор будет основываться на оценке альтернативных издержек, равных доходу, который можно было бы получить в результате второго по оптимальности варианта (т. е. наилучшего, от реализации которого пришлось отказаться).

Асимметричная информация — дополнительные сведения, которыми обладают финансовые менеджеры о состоянии и перспективах развития собственных фирм и на основании которых могут определить, что цена акций их фирмы завышена или занижена.

Баланс предприятия — одна из основных форм отчетности, состоящая из ряда счетов, показывающих

финансовое положение организации на определенную дату. Баланс состоит из трех разделов: активы, обязательства и собственный капитал.

Активы всегда должны быть равны сумме обязательств и собственного капитала. Это равенство называют основным балансовым уравнением.

Внеоборотные активы — включают в себя основные средства — (основные средства представляют собой общую первоначальную стоимость, которую фирма заплатила за приобретение своих основных производственных средств, включая землю, промышленные сооружения и оборудование) за минусом начисленной амортизации, инвестиции в ценные бумаги других фирм, нематериальные активы: расходы на научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки, патентные права, организационные расходы на зарплату, обучение, регистрацию и другие расходы до начала регулярной деятельности, патенты, торговые марки и так называемый гудвилл (репутация).

Гипотеза эффективности рынков (Effect Markets Hypothesis, ЕМИ) — теория, разработанная в работах Ю. Фамы в конце 1950-х гг., который выделяет три формы эффективности рынка капитала — сильной, умеренной и слабой, в зависимости от степени информированности рынков.

Эффективный рынок — рынок, в ценах которого отражена вся известная и доступная информация.

Основной вывод концепции эффективных рынков капитала заключается в том, что средняя доходность финансовых операций равна нулю, т. е. стоимость фирмы может быть увеличена только за счет операций на рынке материальных товаров и услуг. Различия в ожидаемой доходности финансовых активов той или иной компании, что является источником сверхдоходов, определяются исключительно различиями в степени риска, оценить который должен финансовый менеджер.

Дисконтирование (discounting) — приведение стоимости будущих затрат и доходов к нынешнему периоду времени, установление сегодняшнего эквивалента суммы, выплачиваемой в будущем. Сложность анализа инвестиций заключается в необходимости сопоставления двух потоков — затрат и будущих доходов.

Полезность доходов, получаемых в будущем, считается меньшей, чем сегодняшняя: на текущие доходы к будущему можно получить проценты. Поэтому необходимо пересчитывать будущие поступления путем дисконтирования.

Капитализированная стоимость — денежный эквивалент актива, который приносит регулярный доход, рассчитываемый исходя из преобладающих процентных ставок. Понятие капитализированной стоимости обычно используется в случае, когда невозможно определить цену актива другим способом.

Капитализированная стоимость не всегда отражает истинную стоимость актива. Смысл расчета капитализированной стоимости заключается в определении количества денег, которое нужно положить в банк, чтобы они приносили доходы в размере не меньшем, чем если бы этот актив оставался в собственности владельца. В общем случае понятие капитализации означает приращение дохода.

Компаундинг — начисление сложного процента. Сложный процент представляет собой общую стоимость дохода от инвестирования или депозита (вклада), рассчитанную как сумма средств, вложенных в проект или банк, плюс процент на вложенную сумму. Причем в каждом следующем году процент начисляется не на первоначальную сумму, а на уже увеличенную.

Нематериальные активы — вложения в патентные права, торговые марки и опытно-конструкторские разработки, организационные расходы на обучение

персонала, регистрацию и другие расходы, осуществляемые до начала регулярной деятельности, а также на создание репутации фирмы.

Нераспределенная прибыль — прибыль акционерной компании, остающаяся после уплаты налогов и выплаты дивидендов, используемая в целях реинвестирования, на нужды развития предприятия.

В Балансе отражается сумма нераспределенной прибыли, накопленной за весь период деятельности компании.

Отчет о финансовых результатах — одна из обязательных форм финансовой отчетности компании, которая дает сведения об операциях фирмы за длительный период, например за календарный год.

Цель составления Отчета финансовых результатах — определение чистого результата деятельности за определенный период с учетом того, из какого источника он получен.

Пассивы — совокупность долгов, обязательств и собственного капитала фирмы; правая часть бухгалтерского баланса компании, обозначающая источники образования средств предприятия, его финансирования, сгруппированные по их принадлежности и назначению (собственные резервы, займы других организаций).

Прибыль — превышение доходов от продажи товаров, услуг и других активов над затратами на их приобретение, производство и реализацию.

Финансовая отчетность — отчетность, которая базируется на обобщении данных финансового учета и является информационным звеном, связывающим предприятие с обществом и деловыми партнерами — пользователями информации о его деятельности.

Согласно международной методике, финансовый отчет предприятия содержит, как правило: финансовый баланс компании за отчетный период, отчет о

финансовых результатах, отчет о движении денежных средств и сводный доклад руководства компании.

Главная цель финансового менеджмента (финансовая цель) — максимальный рост благосостояния ее владельцев, т. е. увеличение стоимости компании, что выражается в повышении рыночной цены акции фирмы, которая отражает: размер прибыли на акцию в настоящее время, период получения прибыли, степень риска прекращения выплаты прибыли, эффективность дивидендной политики.

Финансовый менеджмент — управление финансовыми операциями, денежными потоками, призванное обеспечить привлечение, поступление необходимого для дела количества денежных средств (финансовых ресурсов) в нужные периоды времени и их рациональное расходование в соответствии с намеченными целями, программами, планами, реальными нуждами предприятия.