

Введение

В ряду различных экономических и финансовых дисциплин финансовый менеджмент отличается одновременно наивысшей теоретической сложностью, и максимальной направленностью на реальные практические приложения. При этом теория финансов, пожалуй, наиболее ярко проявила свою сущность как часть современной теории менеджмента, развивающей несколько абстрактный подход экономической науки в направлении реальных приложений.

По окончании изучения дисциплины «Финансовый менеджмент» студент должен:

иметь представление

— о финансовом менеджменте как деятельности и как об учебной дисциплине;

— о концептуальных основах финансового менеджмента, взаимосвязи концепций и теорий финансового менеджмента современных финансовых школах и концепциях;

— об основах управления финансовыми отношениями;

знать

— категориальный (понятийный) аппарат, основные понятия, термины, формулы дисциплины;

— основы построения, расчета и анализа современной системы показателей, характеризующих деятельность организации;

— порядок формирования и использования финансового результата организации, методы управления им;

— методы анализа и управления капиталом и активами организации;

— показатели эффективности инвестиционной деятельности;

уметь

— анализировать и интерпретировать финансовую, бухгалтерскую и иную информацию, содержащуюся в отчетности предприятий различных форм собственности и использовать полученные сведения для принятия управленческих решений;

— оценивать финансовые показатели организации и разрабатывать возможные направления их оптимизации;

- на основе оценки показателей разрабатывать управленческие решения;
- проводить оценку эффективности решений, инвестиционных проектов;

владеть

- терминологией финансового менеджмента;
- методами анализа финансового состояния;
- методами финансового планирования и прогнозирования;
- методическими основами принятия финансовых решений (финансовыми теориями и моделями, использовать их для обоснования решений);
- современными эффективными подходами к управлению капиталом организации.

Знание основ теории финансового менеджмента может оказать помощь не только менеджерам в сфере бизнеса, но и руководителям различного уровня коммерческих, некоммерческих и государственных организаций, в решении многих вопросов, связанных с разработкой стратегии развития, обоснованием инвестиционных решений и управлением ресурсами в условиях рынка.

Желаем вам успехов в овладении материалами данного пособия!

Раздел 1

Основы финансового менеджмента

План

- 1.1. Содержание финансового менеджмента.
- 1.2. Концептуальные основы финансового менеджмента.
- 1.3. Финансовая система и ее участники.
- 1.4. Информационная база финансового менеджмента.
- 1.5. Анализ финансового состояния организации как основа для принятия управленческих решений.

1.1. Содержание финансового менеджмента

Финансовый менеджмент представляет собой одно из самых перспективных направлений в экономической науке благодаря совмещению обширных теоретических разработок в области финансов и управления, и практической составляющей — конкретных методов и способов управления финансами компаний. Характеристику финансовому менеджменту можно давать как с позиции теории, так и с позиции практики.

Финансовый менеджмент

Финансовый менеджмент с позиции теории — **область знаний**, посвященная методологии и теории управления финансовыми ресурсами компании

Финансовый менеджмент с практической позиции — **управленческая деятельность**, призванная обеспечить привлечение, поступление необходимых финансовых ресурсов в нужные периоды времени и их рациональное использование в соответствии с намеченными целями

Рис 1.1. Подходы к определению финансового менеджмента

Финансовый менеджмент как наука — это система знаний, принципов, методов управления формированием и использованием финансовых ресурсов. Как правило, финансовый менеджмент рассматривают как систему управления финансами на уровне компании.

Финансовый менеджмент как деятельность заключается в принятии решений, направленных на достижение целей организации путем эффективного использования всей системы финансовых взаимосвязей и ресурсов, находящихся в распоряжении финансового менеджера.

Эта деятельность включает:

- разработку и реализацию финансовой стратегии и тактики организации;
- финансово-информационное обеспечение путем анализа финансовой отчетности организации;
- оценку инвестиционных проектов и формирования портфеля инвестиций;
- оперативное управление текущими операциями;
- оценку затрат на капитал и эффективное управление им.

Существует целый ряд и других определений финансового менеджмента, в частности, его понимают как:

- систему управления формированием, распределением и использованием финансовых ресурсов хозяйствующего субъекта — компании и эффективным кругооборотом его денежных средств;

- систему взаимоотношений между различными субъектами по поводу привлечения и использования финансовых ресурсов;

- науку и практику управления финансами компании, направленную на достижение ее тактических и стратегических целей;

- управление финансовыми ресурсами и имуществом компании;

- управление системой денежных отношений (финансами), выражающихся в образовании доходов (денежных фондов и ресурсов), осуществлении расходов (распределении и перераспределении фондов, ресурсов), контроле эффективности названных процессов;

- управление активами и пассивами организации в целях поддержания платежного баланса и обеспечения необходимой ликвидности организации;

- искусство и наука финансирования организации, приобретения активов и управления ими;

- управление финансовыми потоками организации.

Приведенные определения включают управление привлечением средств, обеспечение сбыта, ускорение расчетов, финансовое планирование, управление запасами и затратами и иные вопросы, которыми занимаются финансовые менеджеры предприятий.

Финансовый менеджмент как самостоятельная наука, посвященная методологии и технике управления финансами крупной компании — корпорации, сформировался, когда появились концепции, теории и модели Гарри Марковица (1952 г.), Франко Модильяни и Мертона Миллера (1958 г.) и Уильяма Шарпа (1964 г.), представляющие собой системно организованные и обоснованные знания в области управления финансами, прошедшие проверку на объективность финансовой практикой.

Цель финансового менеджмента — максимизация благосостояния собственников с помощью рациональной финансовой политики. Для акционеров (владельцев) компаний первостепенной задачей является увеличение их финансового благосостояния. При этом рост благосостояния собственников измеряется не только и не столько финансово-экономическими показателями, сколько *рыночной стоимостью компании*, которой они владеют.

В качестве основного критерия эффективности финансового управления (и соответственно, цели финансового менеджмента) компанией в современных исследованиях признается показатель *стоимости компании* вместо доминировавшей ранее прибыли.

Создание акционерной стоимости означает, что рыночная стоимость акций компании превышает их бухгалтерскую оценку.

Стоимостью (ценностью) организации (value of a firm) можно понимать величину ее собственного капитала (точнее, капитала собственников). Если взять за основу баланс российской фирмы, то речь идет о стоимостной оценке раздела «Капитал и резервы». Оценка может быть сделана как по учетным, так и по рыночным ценам; именно в последнем случае получают достаточно достоверную (по крайней мере, с позиции рынка) оценку стоимости фирмы, называемую также ***рыночной капитализацией***.

Рыночная капитализация является одной из основных рыночных характеристик любой компании, котирующей свои ценные бумаги на фондовых биржах, а ее рост в динамике — главная стратегическая цель, которую собственники компаний ставят перед своими топ-менеджерами.

Если вести рассуждения с позиции инвесторов, т. е. собственников и лендеров, то можно говорить о совокупной стоимости фирмы, под которой понимается величина капитала инвесторов. Эта стоимость также может быть представлена как в учетной оценке (сумма итогов разделов баланса «Капитал и резервы» и «Долгосрочные обязательства»), так и в текущей рыночной оценке (суммарная текущая рыночная стоимость эмитированных фирмой акций и облигаций, обращающихся на рынке ценных бумаг).

Известны разные подходы к оценке стоимости компании: базирующиеся на дисконтировании будущих денежных потоков деятельности; основанные на показателях рентабельности; оценивающие процесс создания стоимости и цену капитала.

Финансовое управление организацией связывают с постановкой и ответами на три ключевых вопроса:

1. Каковы должны быть величина и оптимальный состав имущества, для достижения поставленных перед предприятием цели и задач?

2. Где найти источники финансирования и каков должен быть их оптимальный состав?

3. Как организовать текущее и перспективное финансовое управление деятельностью, обеспечивающее платежеспособность и финансовую устойчивость организации?

Рассматривая первые два вопроса можно сказать, что функциями финансового менеджмента являются управление:

— имуществом — активами (распределение, использование) финансовых ресурсов;

— источниками — пассивами (мобилизация, привлечение) финансовых ресурсов.

Следует отметить, что исторически первой функцией финансового менеджера являлось привлечение капитала (чаще заемного). Финансовый менеджмент позволяет ответить на вопросы: какими должны быть структура активов, соотношение внеоборотных активов, оборотных фондов и денежных ре-

сурсов с учетом вида экономической деятельности; как организовать оборотные средства с целью наиболее эффективного их использования на всех стадиях кругооборота.

Управление пассивами означает не только поиск возможных источников средств, но и формирование их оптимальной пропорции и структуры капитала, обеспечивающей максимальную отдачу на каждую единицу капитала организации при наименьших затратах на его привлечение и обслуживание.

Типы управленческих решений в финансовом менеджменте

Финансовый менеджер принимает решения по использованию различных ресурсов для обеспечения интересов владельцев бизнеса и получения ожидаемой экономической выгоды. В финансовом менеджменте все управленческие решения относятся к трем основным областям:

- 1) долгосрочное вложение средств — инвестиции,
- 2) основная деятельность через использование ресурсов — операции,
- 3) финансирование, обеспечивающее финансовыми ресурсами операционную и инвестиционную деятельность.

Общая модель бизнеса, объединяющая эти три области, представленная на рисунке (рис. 1.2), демонстрирует классификацию решений на три типа:

- инвестиционные решения или решения о планировании капвложений и финансовом инвестировании;
- операционные решения по текущему финансовому управлению;
- решения по финансированию.

Рассмотрим основные стратегии в каждой из этих областей.

1) Инвестиционные решения являются долгосрочными

Инвестиции являются главной движущей силой любого бизнеса. Они поддерживают разрабатываемые менеджерами конкурентные стратегии и базируются на планах (капитальных бюджетах) по вложению имеющихся или недавно приобретенных фондов в основные области:

- реальные активы (здания, машины и оборудование, оснащение офиса),
- научные разработки, совершенствование продукции или услуг, программы по продвижению товаров на рынок,
- финансовые активы.

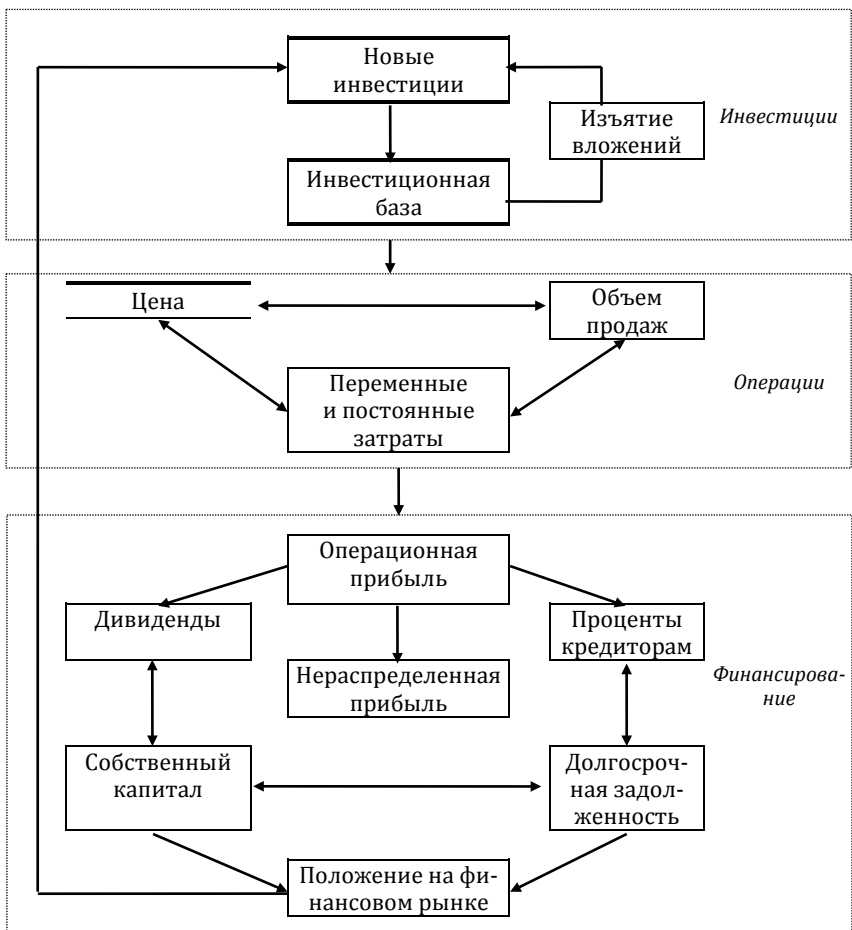


Рис. 1.2. Упрощенная модель бизнеса: инвестиции, операции, финансирование

2) Операционные решения являются текущими, носят краткосрочный характер и отражают тактику финансового менеджмента. К ним относятся решения по эффективному использованию уже инвестированных средств для работы на выбранных рынках. Эти решения неизменно сводятся к экономическим дилеммам, когда менеджеры должны соблюдать баланс между воздействием конкурентной цены и воздействием конкурентов на объем продаж, с одной стороны, и прибыльно-

стью продуктов или услуг — с другой. В то же время все операции в бизнесе должны оставаться эффективными по затратам для того, чтобы достичь успеха в конкурентной борьбе. Основная область решений — управление оборотным капиталом.

3) *финансовые решения* или решения по финансированию — это долгосрочные решения по выбору источников финансирования инвестиций и структуры капитала, составление планов финансового роста. Здесь выделены две основные области принятия решений и формирования стратегий:

— распоряжение прибылью и формирование внутренних источников финансирования (дивидендная политика);

— определение цены источников финансирования и оптимизация структуры капитала компании.

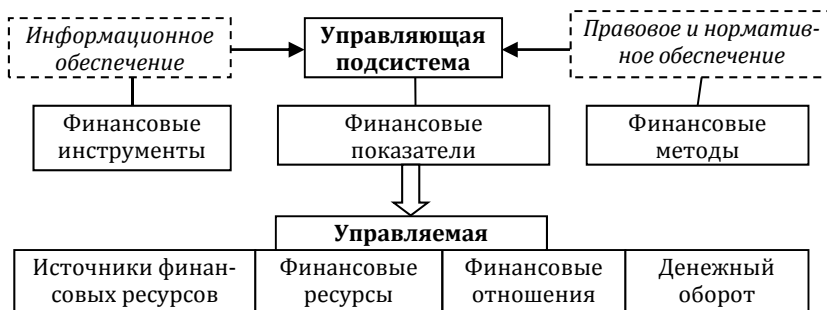
Обычно долгосрочные решения по инвестированию и финансированию принимаются высшим руководством компании и утверждаются Советом директоров, поскольку эти решения определяют долгосрочную жизнеспособность фирмы.

Решаются эти вопросы в рамках финансового менеджмента — одной из ключевых подсистем общей системы управления предприятием.

В целях управления финансами предприятий применяется финансовый механизм.

Финансовый механизм — система управления финансами, предназначенная для организации взаимодействия элементов субъекта управления с целью эффективного их воздействия на элементы объекта управления.

Его структура представлена на рисунке.



В качестве субъекта управляющей подсистемы выступает финансовая служба, которая вырабатывает и реализует стратегию и тактику финансового менеджмента в целях повышения ликвидности, платежеспособности и конкурентоспособности организации посредством получения и эффективного использования прибыли. Деятельность финансовой службы подчинена главной цели — обеспечению финансовой стабильности организации, созданию устойчивых предпосылок для экономического роста и получения прибыли.

Стратегия организации — взаимосвязанный комплекс долгосрочных мер или подходов во имя укрепления жизнеспособности и мощи организации по отношению к ее конкурентам. Финансовая стратегия компании представляет собой сложную многофакторно-ориентированную модель действий и мер, необходимых для достижения поставленных перспективных целей в общей концепции развития в области формирования и использования финансово-ресурсного потенциала компании. Тактика — четко фиксированные в своей последовательности способы поведения, ориентированные на достижение конкретных целей, являющихся звеньями реализации стратегических целей.

Конкретная структура финансового механизма и, соответственно, финансовой службы во многом зависит от организационно-правовой формы организации, его размеров, вида деятельности и задач, поставленных руководством компании, обусловлена многообразием финансовых отношений и, как правило, специфична для каждого конкретного организации.

Финансовый менеджмент — это область знаний, уделяющая большое внимание человеческим ресурсам. Ориентация на этот подход прослеживается в определении финансового менеджмента (финансов), предлагаемом современными американскими финансистами. Финансы — это наука о том, каким образом люди управляют расходом и поступлением дефицитных денежных ресурсов на протяжении определенного периода времени¹. Финансовые решения характеризуются тем, что расходы и доходы разнесены во времени и, как правило, не могут быть точно предсказаны.

¹ Боди З.

Кроме изучения и практического применения инструментов финансового анализа необходимо понимать, что управленческие решения зависят от точек зрения заинтересованных сторон, а также от надежности информации. В любой ситуации следует четко определять цель планируемой деятельности и цель анализа, иначе процесс анализа становится бессмысленным.

Иногда менеджмент определяют как «искусство задавать существенные вопросы». Качественные суждения в поисках ответов на финансово-экономические вопросы так же важны, как и количественные результаты. Степень точности и улучшения результатов финансового анализа также зависит от конкретной ситуации. Большинство аналитических усилий должно быть направлено в те области, где вероятность убытка от недостаточности анализа наибольшая.

Финансовый менеджер — это лицо, ответственное за распределение ресурсов, за результативность и эффективность деятельности организации. Чтобы оценить деятельность самого финансового менеджера, удобно воспользоваться схемой «входов-выходов». Результативность оценивается с позиции цели, поставленной руководством организации. Финансовый менеджер, зная цель, осуществляет функции управления, т. е. занимается планированием, организацией, контролем, мотивацией своей команды и координацией своей деятельности с другими командами.

Финансовый менеджмент подвержен быстрому изменению как в теории, так и на практике. Причиной могут быть изменения в финансовой, экономической, правовой среде, вызванные действиями государства, корпораций и других агентов рынка, структурные изменения, финансовые нововведения на рынке, новые методики оценки, возросшая сложность программного обеспечения.

1.2. Концептуальные основы финансового менеджмента

Современный финансовый менеджмент базируется на теоретических выводах многих научных направлений и отражает значимую связь механизмов финансового управления

деятельностью организации с механизмами функционирования и инструментами финансового рынка.

Теория финансового менеджмента состоит из ряда **концепций**, представляющих систематизированный подход к изучению вопросов распределения денежных ресурсов с учетом фактора времени, а также набора количественных моделей, с помощью которых оцениваются все альтернативные варианты и принимаются и воплощаются в жизнь финансовые решения².

Концепция (от лат. *conceptio* — понимание, система) представляет собой определенный способ трактовки и «понимания» какого-либо явления, системы, процесса. *Концепция в финансовом менеджменте* это способ «понимания», теоретического подхода к некоторым сторонам явлениям, функциям финансового менеджмента.

Рассмотрим ключевые теории финансового управления, составляющие научную парадигму финансового менеджмента — и его методологическую основу.

Концепция приоритета экономических интересов собственников

Впервые идею концепции выдвинул американский экономист Герберт Саймон в рамках разработанной им теории принятия решений в коммерческих организациях, известной как «теория ограниченной рациональности». Опровергая представления об организации как субъекте, нацеленном на получение и максимизацию прибыли, он сформулировал альтернативную целевую ориентацию ее экономического поведения, заключающуюся в необходимости приоритетного удовлетворения интересов владельцев.

В современном финансовом менеджменте в прикладном своем значении она формулирует цель финансового управления организацией — максимизация рыночной стоимости компании.

Признание стоимости в качестве критерия эффективности деятельности организации обуславливает необходимость создания новой системы управления бизнесом. Результатом данного подхода явилась новая концепция менеджмента — «Управление стоимостью компании» (Value Based

² Боди З. Финансы: Пер. с англ. / З. Боди, Р. К. Мертон. — М.: Вильямс, 2005. — 592 с. С. 38.

Management — VBM). В ее основе лежит понимание того, что для владельцев (акционеров) компаний первостепенной задачей является максимизация их экономического благосостояния. Определяющим фактором рыночной стоимости является умение руководства компании использовать выгодные инвестиционные возможности. Управление стоимостью компании стало основой применения последних достижений в области управленческих технологий и самых современных инструментов финансового менеджмента, позволяющих эффективно планировать, контролировать и направлять действия организации на пути к достижению экономически оправданных целей.

Переориентация системы финансового управления на максимизацию стоимости организации диктует необходимость выбора новых показателей и инструментов анализа. В настоящее время используется достаточно широкий спектр экономических (финансовых) показателей, изменение которых и служит критерием успеха менеджмента, ориентированного на стоимость.

Концепция идеальных рынков капитала

Современный уровень конкурентного производства и технологий требует значительных денежных вложений, поэтому первостепенными аспектами в финансовом менеджменте становятся привлечение капитала и его эффективное инвестирование. Большинство ранних теорий финансового управления основано на допущении существования идеальных рынков капитала (perfect capital markets). Данная концепция носит описательный — дескриптивный характер. Анализ и принятие этих решений требует изучения факторов окружающей финансовой среды и финансового рынка.

Идеальный рынок капитала — это рынок, на котором не существует никаких затруднений, вследствие чего обмен ценных бумаг и денег совершается легко и не сопряжен с какими-либо затратами.

Идеальный рынок капитала предполагает следующее:

— отсутствуют трансакционные затраты (расходы на взаимодействие с такими институтами как страховые компании и фондовые биржи, расходы на заключение и исполнение, юридической защиты контрактов, издержки сбора и обработки информации, проведения переговоров и принятия решений);

- отсутствуют налоги;
- имеется большое количество покупателей и продавцов, и ни один из них не может повлиять на рыночную цену финансовых активов;
- существует равный доступ на рынок для всех инвесторов;
- все субъекты рынка имеют одинаковый объем информации;
- все субъекты рынка имеют одинаковые ожидания.

Хотя набор таких предпосылок является жестким, эта теория объясняет развитие взаимоотношений и сделок в финансовой среде. Часто действительность близка к исходным условиям теории. Если же в реальной ситуации исходные предпосылки не соблюдаются, их можно отбрасывать одно за другим и определять влияние каждого из условий на конечные результаты.

Концепция агентских отношений

Деятельность компании в той или иной степени находится в зоне интересов множества заинтересованных в ее деятельности лиц, интересы которых даже теоретически могут не совпадать, поэтому становится очевидным, что оптимизация управления крупной компанией требует учета этих факторов.

Теория заинтересованных лиц — это одно из теоретических направлений в менеджменте, формирующее и объясняющее стратегию развития компании с точки зрения учета интересов, так называемых ***стейкхолдеров*** (заинтересованных сторон).

Концепция агентских отношений рассматривает проблему представительства или агентские конфликты. В рамках управления финансами такие потенциальные конфликты возникают между:

- 1) акционерами и менеджерами
- 2) между кредиторами и акционерами.

Целью фирмы является максимизация собственности ее акционеров, что означает максимизацию цены акций фирмы. Потенциально причиной конфликта интересов является то, что владельцы фирмы предоставляют менеджерам право принятия решений.

Концепция утверждает, что деятельность менеджеров (агентов) лишь тогда будет направлена на реализацию глав-

ной цели управления финансами, когда она будет дополнительно стимулироваться их участием в прибыли, а также контролироваться собственниками. Это стимулирование и мониторинг связаны с дополнительными затратами средств, которые называют — агентскими затратами. В свою очередь, агентские затраты оказывают влияние на формирование и распределение прибыли, дивидендную политику, а соответственно и на цену обращающихся на рынке акций компании.

Концепция временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта означает, что компания, однажды возникнув, будет существовать «вечно», у нее нет намерения внезапно свернуть работу, а потому ее инвесторы и кредиторы могут полагать, что обязательства фирмой будут исполняться.

Финансовая отчетность в соответствии с международными стандартами составляется исходя из допущения продолжения деятельности компании в настоящее время и в обозримом будущем. Предполагается, что у компании нет ни намерения, ни необходимости в ликвидации или существенном сокращении масштаба деятельности. Подразумевается, что речь идет о так называемых нормальных условиях функционирования фирмы, которые могут быть нарушены только форс-мажорными обстоятельствами.

Концепция альтернативных затрат, называемая также концепцией затрат упущенных возможностей, состоит в том, что принятие любого решения финансового характера связано с отказом от какого-то альтернативного варианта, который также мог бы принести определенный доход. Этот упущенный доход необходимо учитывать при принятии решений.

Альтернативные затраты представляют собой доход, который могла бы получить компания, если бы предпочла иной вариант использования имеющихся у нее ресурсов.

Концепция играет важную роль в оценке вариантов возможного вложения капитала, использования производственных мощностей, выбора вариантов политики кредитования, и при принятии решений текущего характера (управления дебиторской задолженностью).

Концепция временной ценности денег заключается в том, что денежная единица, имеющаяся сегодня, и денежная единица,

ожидающаяся к получению через какое-то время, неравноценны (рис. 1.3).

Подобная неравноценность определяется тремя основными причинами: инфляцией, риском неполучения ожидаемой суммы, и оборачиваемостью, т. е. способностью денег приносить доход.

По сравнению с денежной суммой, которая, возможно, будет получена в будущем, та же самая сумма, имеющаяся в наличии в данный момент времени, может быть немедленно пущена в оборот и поэтому принесет дополнительный доход.

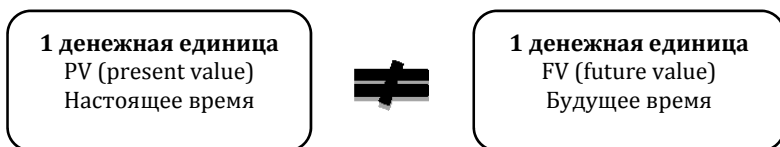


Рис. 1.3. Логика концепции временной стоимости денег

Согласно концепции временной ценности денег, сегодняшние поступления ценнее будущих.

Отсюда вытекает необходимость учета фактора времени при принятии финансовых решений, в особенности долгосрочных.

Для соотнесения будущей и сегодняшней стоимости денег используются формулы наращения (начисления процентов) и дисконтирования.

Дисконтирование — приведение будущей стоимости (FV) к нынешнему периоду времени, установление сегодняшнего эквивалента суммы, выплачиваемой в будущем.

С учетом этой концепции разработаны различные модели дисконтирования денежных потоков (DCF), которые широко используются в практике финансового менеджмента.

При рассмотрении дисконтирования необходимо учесть четыре этапа:

- 1) Расчет прогнозируемых денежных потоков.
- 2) Оценка степени риска.
- 3) Включение риска в анализ.
- 4) Определение приведенной стоимости денег.

Формула математического дисконтирования для сложных процентов имеет вид:

$$PV = FV \frac{1}{(1+r)^n},$$

где FV — финансовые средства к получению в будущем или будущая величина сегодняшних денежных средств;

PV — средства, имеющиеся или инвестированные на текущую дату или текущая стоимость финансовых средств, получаемых в будущем;

r — ставка дисконтирования;

n — количество лет.

Пример. Для того чтобы определить сегодняшний эквивалент некой суммы денег, например 20 тыс. руб., которые могут понадобиться в будущем, например, через 2 года, необходимо продисконтировать эту сумму, используя ставку дисконтирования (в общем случае равную учетной ставке процента ЦБ). Если учетная ставка процента равна, например, 18 % годовых, то настоящая (текущая) стоимость будущих 20 тыс. руб. составит: $20 / (1+0,18)^2 = 14,3$ тыс. руб. Это означает, что, имея сегодня 14,3 тыс. руб., можно положить их в банк под эту ставку, и через 2 года у вас будет 20 тыс. руб.

Концепция компромисса между риском и доходностью

Сущность этой концепции состоит в том, что между уровнем ожидаемого дохода (доходностью) и уровнем сопутствующего ему риска существует прямо пропорциональная зависимость.

Чем выше обещаемая, требуемая или ожидаемая доходность (то есть отдача на вложенный капитал), тем выше и степень риска, связанного с возможным неполучением этой доходности.

Однако верно и обратное. На базе этой концепции построены множественные модели оценки финансовых активов (финансовых инструментов инвестирования) и методика инвестиционного анализа в системе портфельной теории.

Очень важны для решения проблемы минимизации рисков выводы Г. Марковица о портфеле. Совокупный риск может быть снижен за счет объединения рискованных активов в один

портфель. При этом общий риск, как правило, меньше, чем по каждому финансовому активу в отдельности. Однако концепция Г. Марковица не конкретизирует взаимосвязь между уровнем риска и требуемой доходностью. Эту задачу решают исследования Д. Линтиера, Я. Мойссина, У. Шарпа, в которых делается вывод, что на идеальных рынках капитала требуемая (ожидаемая) доходность рискованного актива представляет собой функцию трех переменных: безрисковой доходности, средней доходности на рынке ценных бумаг, «индекса колеблемости» доходности данного актива на рынке в среднем.

Иллюстрацией концепции компромисса между риском и доходностью выступает **модель Шарпа — модель оценки доходности финансовых активов** (CAPM, *Capital Asset Pricing Model*).

$$k_s = k_{rf} + \beta(k_m - k_{rf}),$$

где k_{rf} — доходность «безрисковых» ценных бумаг;

k_m — ожидаемая средняя доходность на рынке ценных бумаг;

β — бета-коэффициент систематического (рыночного) риска компании.

Пример. Средний уровень доходности на рынке составляет 16 %, доходность по безрисковым вложениям в государственные ценные бумаги 6 %, для компании «WOW» коэффициент $\beta = 0,8$. Тогда доходность акций данной компании определяется: $16 + 0,8(16 - 6) = 24$ %.

Данная модель может быть использована для оценки доходности акций компании с учетом систематического риска. Эти выводы важны при принятии решений по формированию оптимальной структуры капитала и выборе и обосновании эффективности инвестиционного проекта.

Концепция стоимости (структуры) капитала

Для финансирования текущей и инвестиционной деятельности организаций необходимы финансовые ресурсы, которые могут быть привлечены из различных источников, на разных условиях.

Будем исходить из традиционного положения, что оборотные (текущие) активы организации финансируются за счет краткосрочных источников средств (краткосрочных обязательств), а внеоборотные (постоянные) активы — за счет долгосрочных.



Рис. 1.4. Состав капитала

Именно долгосрочные источники будут называться капиталом.

Привлечение того или иного источника средств связано для компании с определенными затратами на капитал.

Общая сумма средств, которую нужно уплатить за использование определенного объема финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объему, называется стоимостью (ценой) капитала, показатель WACC. Стоимость капитала измеряется процентной ставкой.

Цена капитала связана с платой его «владельцам»: банкам нужно платить проценты по выданным кредитам; инвесторам — проценты за сделанные ими инвестиции; акционерам — дивиденды. Величина затрат на капитал — стоимости или цены капитала определяется по доходности, требуемой «владельцем» капитала.

Затраты компании по привлечению и обслуживанию капитала существенно различаются в разрезе отдельных источников. В связи с этим при выборе альтернативных источников

финансирования активов количественная оценка стоимости привлекаемого капитала играет решающую роль. В основе концепции стоимости капитала лежит механизм влияния избранного компанией соотношения собственного и заемного капитала на показатель ее рыночной стоимости. Минимизация стоимости капитала при прочих равных условиях обеспечивает максимизацию рыночной стоимости компании и благосостояния собственников.

Концепция эффективности рынка капитала была выдвинута в 1970 году американским экономистом Юджином Фама в работе «Эффективные рынки капитала: обзор теоретических и практических исследований». Данная концепция носит гипотетический характер и отражает зависимость ценовой эффективности финансового рынка от уровня информационного обеспечения его участников.

В соответствии с этой гипотезой процесс формирования цены предполагает, что ожидаемая доходность ценных бумаг является случайной величиной, отражающей соответствующий уровень информированности участников рынка.

Концепция эффективности рынка основана на том, что в условиях эффективного рынка любая новая информация по мере ее поступления немедленно отражается на ценах на акции и другие ценные бумаги. Рассматривается теоретическая возможность существования трех форм эффективности рынка — слабой, умеренной и сильной.

Концепция асимметричной информации тесно связана с концепцией эффективности рынка, а смысл ее в том, что отдельные категории лиц могут владеть информацией, недоступной всем участникам рынка в равной мере. С одной стороны, полной симметрии в информационном обеспечении участников рынка нельзя достичь в принципе, поскольку всегда существует так называемая инсайдерская информация. С другой стороны, именно данная концепция объясняет существование рынка, ибо каждый его участник надеется, что та информация, которой он располагает, возможно, неизвестна его конкурентам, а следовательно, он может принять эффективное решение.

Принятие любого финансового решения требует знаний концептуальных основ финансового управления, научно обоснованных методов их реализации, общих законов и зако-

номерностей развития рыночной экономики, финансовых рынков и систем и пр.

1.3. Финансовая система и ее участники

Финансовая система состоит из целого ряда учреждений, институтов и рынков, предоставляющих свои услуги организациям, гражданам и правительству.

Финансовая система как совокупность специальных институтов, призванных наиболее эффективно перераспределять ограниченные финансовые ресурсы экономики, включает подсистему государственного перераспределения, а также достаточно сложную подсистему финансовых посредников, обеспечивающих перераспределение финансовых ресурсов на рыночных условиях³.

Основными действующими лицами — участниками финансовой системы являются:

- государство (государственный сектор, правительство, правительственные организации);
- домашние хозяйства (домохозяйства, семьи или граждане);
- фирмы (организации, коммерческие компании);
- финансовые посредники (институты).

Государство — это субъект управления, который обеспечивает организацию и функционирование всех элементов социально-экономической системы. **Государство** выступает и как субъект хозяйствования наряду с другими участниками, поскольку в лице госпредприятий осуществляет производство определенных видов товаров и услуг (в том числе рыночных).

Домашнее хозяйство в экономической науке — экономическая единица, состоящая из одного или более лиц, которая с одной стороны снабжает экономику ресурсами; а с другой, использует полученные деньги для приобретения товаров и услуг, удовлетворяющих материальные потребности человека.

Организация, фирма (предприятие) — хозяйствующий субъект, деятельность которого направлена на производство продукции, выполнение работ, оказание услуг, т. е. обеспечение

³ Финансы. Учебник для бакалавров. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: ЮРАЙТ, 2012. Бакалавр. — 590 с. С. 339.

Конец ознакомительного фрагмента.

Приобрести книгу можно

в интернет-магазине

«Электронный универс»

e-Univers.ru