**Предмет, задачи, базовые понятия финансового менеджмента**

1. **Сущность, цель и задачи финансового менеджмента**

**Финансовый менеджмент** представляет собой важную часть менеджмента, или форму управления процессами финансирования предпринимательской деятельности.

Финансовый менеджмент, или управление финансами предприятия, означает управление денежными средствами, финансовыми ресурсами в процессе их формирования, распределения и использования с целью получения оптимального конечного результата.

Финансовый менеджмент представляет собой управление финансами предприятия, направленное на оптимизацию прибыли, максимизацию курса акций, максимизацию стоимости бизнеса, чистой прибыли на акцию, уровня дивидендов, чистых активов в расчете на одну акцию, а также на поддержание конкурентоспособности и финансовой устойчивости хозяйствующего субъекта.

Финансовый менеджмент как наука управления финансами направлена на достижение стратегических и тактических целей хозяйствующего субъекта.

Финансовый менеджмент как система управления состоит из двух подсистем:

1) управляемая подсистема (объект управления)

2) управляющая подсистема (субъект управления).

Финансовый менеджмент реализует сложную систему управления совокупно-стоимостной величиной всех средств, участвующих в воспроизводственном процессе, и капиталом, обеспечивающим финансирование предпринимательской деятельности.

**Объектом** управления является совокупность условий осуществления денежного оборота и движения денежных потоков, кругооборота стоимости, движения финансовых ресурсов и финансовых отношений, возникающих во внутренней и внешней среде предприятия. Поэтому в объект управления включаются следующие элементы:

1) Денежный оборот;

2) Финансовые ресурсы;

3) Кругооборот капитала;

4) Финансовые отношения.

**Субъект** управления – совокупность финансовых инструментов, методов, технических средств, а также специалистов, организованных в определенную финансовую структуру, которые осуществляют целенаправленное функционирование объекта управления. Элементами субъекта управления являются:

1) Кадры (подготовленный персонал);

2) Финансовые инструменты и методы;

3) Технические средства управления;

4) Информационное обеспечение.

**Целью** финансового менеджмента является выработка определенных решений для достижения оптимальных конечных результатов и нахождения оптимального соотношения между краткосрочными и долгосрочными целями развития предприятия и принимаемыми решениями в текущем и перспективном финансовом управлении.

**Главной целью** финансового менеджмента является обеспечение роста благосостояния собственников предприятия в текущем и перспективном периоде. Эта цель получает конкретное выражение в обеспечении максимизации рыночной стоимости бизнеса (предприятия) и реализует конечные финансовые интересы его владельца.

**Основные задачи** финансового менеджмента:

1). Обеспечение формирования достаточного объема финансовых ресурсов в соответствии с потребностями предприятия и его стратегией развития.

2). Обеспечение эффективного использования финансовых ресурсов в разрезе основных направлений деятельности предприятия.

3). Оптимизация денежного оборота и расчетной политики предприятия.

4). Максимизация прибыли при допустимом уровне финансового риска и благоприятной политике налогообложения.

5). Обеспечение постоянного финансового равновесия предприятия в процессе его развития, т.е. обеспечение финансовой устойчивости и платежеспособности.

1. **Функции финансового менеджмента**

Существует 2 основных типа функций финансового менеджмента:

1). Функции объекта управления

* воспроизводственная, обеспечивает воспроизводство авансированного капитала на расширенной основе;
* производственная – обеспечение непрерывного функционирования предприятия и кругооборота капитала;
* контрольная (контроль управления капиталом, предприятием).

2). Функции субъекта управления

* прогнозирование финансовых ситуаций и состояний;
* планирование финансовой деятельности;
* регулирование;
* координация деятельности всех финансовых подразделений с основным, вспомогательным и обслуживающим подразделениями предприятия;
* анализ и оценка состояния предприятия;
* функция стимулирования;
* функция контроля за денежным оборотом, формированием и использованием финансовых ресурсов.

**3. Терминология и базовые понятия финансового менеджмента. Базовые концепции финансового менеджмента**

Финансовый менеджмент базируется на следующих взаимосвязанных основных концепциях:

1). Концепция денежного потока.

2). Концепция временной ценности денежных ресурсов.

3). Концепция компромисса между риском и доходностью.

4). Концепция цены капитала.

5). Концепция эффективности рынка капитала.

6). Концепция асимметричности информации

7). Концепция агентских отношений.

8). Концепции альтернативных затрат.

1). Концепция денежного потока предполагает

* идентификацию денежного потока, его продолжительность и вид (краткосрочный, долгосрочный, с процентами или без);
* оценка факторов, определяющих величину элементов денежного потока;
* выбор коэффициента дисконтирования, позволяющего сопоставить элементы потока, генерируемые в различные моменты времени;
* оценка риска, связанного с данным потоком, и способы его учета

2). Концепция временной ценности денежных ресурсов.

Временная ценность – объективно существующая характеристика денежных ресурсов. Она определяется тремя основными причинами:

А) Инфляцией

Б) Риском недополучения, или неполучением ожидаемой суммы

В) Оборачиваемостью

3). Концепция компромисса между риском и доходностью.

Смысл концепции: получение любого дохода в бизнесе практически всегда сопряжено с риском, и зависимость между ними прямо пропорциональная. В то же время возможны ситуации, когда максимизация дохода должна быть сопряжена с минимизацией риска.

4). Концепция цены капитала – обслуживание того или иного источника финансирования обходится для фирмы неодинаково, следовательно, цена капитала показывает минимальный уровень дохода, необходимый для покрытия затрат по поддержанию каждого источника и позволяющий не оказаться в убытке.

Количественная оценка цены капитала имеет ключевое значение в анализе инвестиционных проектов и выборе альтернативных вариантов финансирования предприятия.

5). Концепция эффективности рынка капитала – операции на финансовом рынке (с ценными бумагами) и их объем зависит от того, на сколько текущие цены соответствуют внутренним стоимостям ценных бумаг. Рыночная цена зависит от многих факторов, и в том числе от информации. Информация рассматривается как основополагающий фактор, и насколько быстро информация отражается на ценах, настолько меняется уровень эффективности рынка.

Термин «эффективность» в данном случае рассматривается не в экономическом, а в информационном плане, т.е. степень эффективности рынка характеризуется уровнем его информационной насыщенности и доступности информации участникам рынка.

Достижение информационной эффективности рынка базируется на выполнении следующих условий:

* рынку свойственна множественность покупателей и продавцов;
* информация доступна всем субъектам рынка одновременно, и ее получение не связано с затратами;
* отсутствуют транзакционные затраты, налоги и другие факторы, препятствующие совершению сделок;
* сделки, совершаемые отдельным физическим или юридическим лицом, не могут повлиять на общий уровень цен на рынке;
* все субъекты рынка действуют рационально, стремясь максимизировать ожидаемую выгоду;
* сверхдоходы от сделки с ценными бумагами невозможны как равновероятностное прогнозируемое событие для всех участников рынка.

Существует две основных характеристики эффективного рынка:

1). Инвестор на этом рынке не имеет обоснованных аргументов ожидать

больше, чем в среднем доход на инвестиционный капитал при заданной степени риска.

2). Уровень дохода на инвестируемый капитал – это функция степени риска.

Эта концепция эффективности рынка на практике может быть реализована в трех формах эффективности:

* слабой
* умеренной
* сильной

В условиях *слабой* формы текущие цены на акции полностью отражают динамику цен предшествующих периодов. При этом невозможен обоснованный прогноз повышения или понижения курсов на основе статистики динамики цен.

В условиях *умеренной* формы эффективности текущие цены отражают не только имеющиеся в прошлом изменения цен, но и всю равнодоступную информацию, которая, поступая на рынок, немедленно отражается на ценах.

В условиях *сильной* формы текущие цены отражают как общедоступную информацию, так и ограниченную информацию, т.е. вся информация является доступной, следовательно, никто не может получить сверхдоходы по ценным бумагам.

6). Концепция ассиметричности информации – напрямую связана с пятой концепцией. Ее смысл заключается в следующем: отдельные категории лиц могут владеть информацией, не доступной другим участникам рынка. Использование этой информации может дать положительный и отрицательный эффект.

7). Концепция агентских отношений введена в финансовый менеджмент в связи с усложнением организационно – правовых форм бизнеса. Суть: в сложных организационно-правовых формах присутствует разрыв между функцией владения и функцией управления, то есть владельцы компаний удалены от управления, которым занимаются менеджеры. Для того, чтобы нивелировать противоречия между менеджерами и владельцами, ограничить возможность нежелательных действий менеджеров, владельцы вынуждены нести агентские издержки (участие менеджера в прибылях либо согласие с использованием прибыли).

7). Концепция альтернативных затрат: любое вложение всегда имеет альтернативу.

**4. Основные этапы развития финансового менеджмента**

В настоящее время западными специалистами выделяются пять подходов в становлении и развитии финансового менеджмента.

Первый подход связан с деятельностью «школы эмпирических прагматиков». (50-е годы) Ее представители – профессиональные аналитики, которые, работая в области анализа кредитоспособности компаний, пытались обосновать набор относительных показателей, пригодных для такого анализа. Они впервые попытались показать многообразие аналитических коэффициентов, которые могут быть рассчитаны по данным бухгалтерской отчетности и являются полезными для принятия управленческих решений.

Второй подход обусловлен деятельностью школы «статистического финансового анализа». (60-е года) Основная идея в том, что аналитические коэффициенты, рассчитанные по данным бухгалтерской отчетности, полезны лишь в том случае, если существуют критерии, с пороговыми значениями которых эти коэффициенты можно сравнивать.

Третий подход ассоциируется с деятельностью школы «мультивариантных аналитиков» (70-е года). Представители этой школы исходят из идеи построения концептуальных основ, базирующихся на существование несомненной связи частных коэффициентов, характеризующих финансовое состояние и эффективность текущей деятельности.

Четвертый подход связан с появлением «школы аналитиков, занятых прогнозированием банкротства компаний». (30-е года) Представители этой школы делают в анализе упор на финансовую устойчивость компании, предпочитая перспективный анализ ретроспективному.

Пятый подход представляет собой самое новое направление (развивается с 60-х годов) – школа «участников фондового рынка». Ценность отчетности состоит в возможности ее использования для прогнозирования уровня эффективности инвестирования в ценные бумаги. Ключевое отличие этого направления состоит в его излишней теоритеризованности, не случайно оно развивается главным образом учеными и пока не получило признания в практике.

**Финансовая деятельность и финансовый механизм предприятия**

1. **Понятие финансовой деятельности и финансового механизма предприятия**

Финансовая деятельность предприятия связана с формированием, распределением и использованием финансовых ресурсов, финансовыми и денежными отношениями, возникающими во внутренней и внешней среде предприятия. Финансовая деятельность включает следующие виды:

1. отношения, связанные с формированием уставного капитала и его распределением между собственниками;
2. отношения, связанные с авансированием уставного капитала во внеоборотные и оборотные активы;
3. деятельность, связанная с формированием валовых доходов предприятия и их распределением в целях покрытия воспроизводственных затрат, то есть обеспечением финансовыми ресурсами воспроизводственного процесса;
4. деятельность, связанная с выполнением обязательств перед бюджетной системой;
5. деятельность, связанная с выполнением обязательств перед собственниками предприятия по выплате им доходов;
6. деятельность, связанная с реинвестированием прибыли в целях приращения активов;
7. деятельность, связанная с формированием различных резервово предприятия;
8. отношения, связанные с формированием фондов стимулирования и социальной защиты работников;
9. деятельность, связанная с размещением свободных финансовых ресурсов предприятия и привлечением дополнительных финансовых ресурсов на финансовом рынке;
10. деятельность, связанная с перераспределением финансовых ресурсов внутриотраслевого или межотраслевого характера в случае вхождения предприятия в различные ассоциации, концерны, синдикаты, холдинги, финансово-промышленные группы;
11. деятельность, связанная с получением субсидий и субвенций из бюджетов разных уровней.

**Финансовый механизм** предприятия представляет собой совокупность финансовых методов, рычагов, инструментов, а также правового, нормативного и информационного обеспечения, возникающих во внутренней и внешней среде предприятия.

Финансовая деятельность предприятия реализуется посредством финансового механизма.

**2. Внешняя правовая и налоговая среда. Информационное обеспечение финансового механизма**

**Правовая среда:**

* основные законодательные акты, регулирующие предпринимательскую деятельность: ГК, законы «Об акционерных обществах», «О кооперативах», «О банках и банковской деятельности»;
* законодательные акты, связанные с налоговым регулированием;
* законодательные акты по охране окружающей среды, безопасности жизнедеятельности и охране труда;
* законодательные акты, касающиеся социального страхования и обеспечения;
* законодательные акты, связанные с внешнеэкономической деятельностью предприятий;
* законодательные акты, регулирующие безналичные и наличные расчеты предприятия.

Налоговая среда: виды основных налогов, уплачиваемых предприятием.

Информационная среда включает:

1. информация внешнего характера:

* информация, формируемая на финансовых рынках;
* информация налогового характера;
* информация о стоимости ресурсов на различных рынках;
* информация о конкурентах;
* информационное обеспечение о внешнеэкономической деятельности предприятия

1. информация внутреннего характера:

* финансовая отчетность;
* статистическая отчетность;
* внутренняя отчетность;
* данные первичного бухгалтерского учета.

**2. Сферы финансового менеджмента**

Сферы финансового менеджмента:

1. Финансовый анализ и планирование, а также финансовое прогнозирование:

* оценка и анализ активов и источников их формирования;
* оценка величины и состава ресурсов, необходимых для поддержания экономического потенциала компании и расширения ее деятельности;
* оценка источников дополнительного финансирования;
* формирование системы контроля за составлением и эффективным использованием финансовых ресурсов.

1. Обеспечение предприятия финансовыми ресурсами:

* оценка объема требуемых финансовых ресурсов;
* выбор форм их получения;
* оценка степени доступности и времени получения этих ресурсов;
* оценка стоимости обладания данным видом ресурсов (%, дисконт и др.);
* оценка риска, ассоциируемого с данным источником финансирования.

1. Распределение и использование финансовых ресурсов:

* анализ и оценка долгосрочных и краткосрочных решений инвестиционного характера;
* оптимальность времени трансформирования финансовых ресурсов в другие виды ресурсов (материальные, трудовые, денежные);
* целесообразность и эффективность вложений в ОФ, НМА и формирование их рациональной структуры;
* оптимальное использование оборотных средств;
* обеспечение эффективности финансовых вложений.

**Методологические основы принятия финансовых решений**

1. **Понятие левериджа и его виды**

**Леверидж** в приложении к финансовой сфере трактуется как определенный фактор, небольшое изменение которого может привести существенному изменению результирующих показателей.

В финансовом менеджменте различают следующие виды левериджа:

* финансовый
* производственный (операционный)
* производственно-финансовый

Всякое предприятие является источником риска. При этом риск возникает на основе факторов производственного и финансового характера. Эти факторы формируют расходы предприятия. Расходы производственного и финансового характера не являются взаимозаменяемыми, однако, величиной и структурой затрат производственного и финансового характера можно управлять. Это управление происходит в условиях свободы выбора источников финансирования и источников формирования затрат производственного характера. В результате использования различных источников финансирования складывается определенное соотношение между собственными и заемным капиталом, а, так как заемный капитал является платным, и по нему образуются финансовые издержки, возникает необходимость измерения влияния этих издержек на конечный результат деятельности предприятия. Поэтому финансовый леверидж характеризует влияние структуры капитала на величину прибыли предприятия, а разные способы включения кредитных издержек в себестоимость оказывают влияние на уровень чистой прибыли и чистую рентабельность собственного капитала.

Итак, **финансовый** леверидж характеризует взаимосвязь между изменением чистой прибыли и изменением прибыли до выплаты% и налогов.

**Производственный** леверидж зависит от структуры издержек производства и, в частности, от соотношения условно-постоянных и условно-переменных затрат в структуре себестоимости. Поэтому производственный леверидж характеризует взаимосвязь структуры себестоимости, объема выпуска и продаж и прибыли. Производственный леверидж показывает изменение прибыли в зависимости от изменения объемов продаж.

**Производственно-финансовый** леверидж оценивает совокупное влияние производственного и финансового левериджа. Здесь происходит мультипликация рисков предприятия.

**2. Финансовый леверидж и концепции его расчета**

В финансовом менеджменте существуют две концепции расчета и определения эффекта финансового левериджа. Эти концепции возникли в разных школах финансового менеджмента.

1. **Западноевропейская концепция:**

Эффект финансового левериджа трактуют как приращение к рентабельности собственного капитала, получаемое благодаря использованию заемного капитала. Рассмотрим следующий пример:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели | Предприятие 1 | Предприятие 2 | Предприятие 3 |
| 1. Активы, тыс. руб. 2. Пассивы, тыс. руб., в т ч.  * СК * ЗК  1. Прибыль до выплаты % и налогов 2. Экономическая рентабельность активов ЭРА= (БП+%)/Аср.\*100 3. Издержки по выплате% (25%) 4. Чистая прибыль, тыс. руб.   ЧП=(БП-Σ%)\*(1-н) | 1000  1000  1000  -  400  40%  -  400 (1–0,3)=280  280/1000\*100==28% | 1000  1000  700  300  400  40%  75  (400–75)\*(1–0,3)=227,5  227,5/700\*100==32,5% | 1000  1000  300  700  400  40%  175  (400–175)\*(1–0,3)=157,5  157,5/300\*100==52,5% |

Вывод: предприятие 2 и 3 используют СК более эффективно; об этом свидетельствует показатель ЧРСК, а ЗК используют с большей отдачей, чем цена его привлечения. Такую стратегию привлечения ЗК называют **стратегией спекуляции капитала**.

Показатель прибыли до выплаты% и налогов является базовым показателем финансового менеджмента, который характеризует создаваемый предприятием доход на привлеченный капитал. Иначе он называется **нетто-результат эксплуатации инвестиций** (НРЭИ).

НРЭИ=БП-Σ%

Рассмотрим влияние финансового левериджа на ЧРСК для предприятия, использующего как ЗК, так и СК, и выведем формулу, отражающую влияние финансового левериджа на ЭРА.

(НРЭИ – Σ%)\*(1-н)

ЧРСК = ⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯

СКср

ЭРА = НРЭИ/(СК+ЗК),

НРЭИ = ЭРА\*(СКср+ЗКср),

ЭРА\*(СКср+ЗКср)-Σкр. ЭРА\*СКср+ЭРА\*ЗКср- i \*ЗК

ЧРСК = ⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯ х (1-н) = ⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯ х (1-н) = СКср СКср = (ЭРА\*1+ЭРА\*(ЗКср/СКср) – i (ЗКср/СКср)) (1-н) = ЭРА\*(1-н) + (ЗКср/СКср) \* \*(ЭРА-i)\*(1-н)

Итак, эффект финансового левериджа по 1 концепции расчета определяется:

ЭФЛ = (ЗКср/СКср)\*(ЭРА-i)\*(1-н)

(ЭРА-i) – дифференциал

(ЗКср/СКср) – плечо рычага

**2. Американская концепция расчета финансового левериджа**

Эта концепция рассматривает эффект в виде приращения ЧП на 1 обыкновенную акцию на приращение НРЭИ, то есть этот эффект выражает прирост ЧП, полученный за счет приращения НРЭИ.

ΔЧП ЧП

ЭФЛ = (⎯⎯ / ⎯⎯) / (ΔНРЭИ / НРЭИ)

КОА КОА

ЧП = (НРЭИ – Σ%кр)\*(1-н)

ΔЧП = (ΔНРЭИ – Σ%кр)\*(1-н) = ΔНРЭИ\*(1-н)

ΔЧП ΔНРЭИ ΔНРЭИ\*(1-н) НРЭИ

ЭФЛ = ⎯⎯ / ⎯⎯⎯⎯ = ⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯ = ⎯⎯⎯ = НРЭИ /

ЧП НРЭИ (НРЭИ – Σ%кр)\*(1-н) ΔНРЭИ

/ (НРЭИ – Σ%кр) = (БП + Σ%кр)/БП

**ЭФЛ = НРЭИ/(НРЭИ – Σ%кр) = (БП + Σ%кр)/БП**

Эта формула показывает степень финансового риска, возникающего в связи с использованием ЗК, поэтому чем больше сила воздействия финансового левериджа, тем больше финансовый риск, связанный с данным предприятием:

а) для банкира – возрастает риск невозмещения кредита:

б) для инвестора – возрастает риск падения дивиденда и курса акций.

Т.о. первая концепция расчета эффекта позволяет определить безопасную величину и условия кредита, вторая концепция позволяет определить степень финансового риска, и используется для расчета совокупного риска предприятия.

**3. Операционный леверидж и его эффект**

Понятие **операционного левериджа** связано со структурой

себестоимости и, в частности, с соотношением между условно-постоянными и условно-переменными затратами. Рассмотрение в этом аспекте структуры себестоимости позволяет, во-первых, решать задачу максимизации прибыли за счет относительного сокращения тех или иных расходов при приросте физического объема продаж, а, во-вторых, деление затрат на условно-постоянные и условно-переменные позволяет судить об окупаемости затрат и предоставляет возможность рассчитать запас финансовой прочности предприятия на случай затруднений, осложнений на рынке, в-третьих, дает возможность рассчитать критический объем продаж, покрывающий затраты и обеспечивающий безубыточную деятельность предприятия.

Решение этих задач позволяет прийти к следующему выводу: если предприятие создает определенный объем условно-постоянных расходов, то любое изменение выручки от продаж порождает еще более сильное изменение прибыли. Это явление называется **эффектом производственного (операционного) левериджа.**

Например: Допустим в отчетном году выручка от реализации составила 10 млн.р. при совокупных переменных затратах 8,3 млн.р. и постоянных затратах 1,5 млн.р. Прибыль = 0,2 млн.р.

Предположим, что в плановом году планируется увеличение выручки за счет физического объема продаж на 10% (т.е. 11 млн.р.) Постоянные расходы = 1,5 млн.р. Переменные расходы увеличиваются на 10% (т.е. 8,3\*1,1=9,13 млн.р.). Прибыль от реализации =0,37 млн.р. (т.е. 11–9,13–1,5). Темп роста прибыли (370/200)\*100 = 185%. Темп роста выручки= =110%. На каждый прирост выручки мы имеем прирост прибыли 8,5%, т.е. ЭОЛ = 85%/10%= 8,5%

Т.о. силу (эффект) производственного левериджа можно рассматривать как характеристику делового риска предприятия, возникающего в данной сфере бизнеса или в связи с его отраслевой принадлежностью. А измерить этот эффект можно как процентное изменение прибыли от реализации после возмещения переменных затрат (или НРЭИ) при данном проценте изменения физического объема продаж.

ΔНРЭИ ΔQ

ЭОЛ = ⎯⎯⎯⎯ = ⎯⎯⎯

НРЭИ Q

Q – физический объем продаж,

р – цена,

р\*Q – выручка от реализации,

Sпз – ставка переменных затрат на выпуск продукции

Sпост – постоянные затраты

НРЭИ = р\*Q – (Sпз\*Q + Sпост) = Q\*(p-Sпз) – Sпост

ΔНРЭИ = ΔQ\*(p – Sпз)

Q\*(p-Sпз) Q Q\*(p-Sпз) НРЭИ+Sпост

1) ЭОЛ = ⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯ х ⎯⎯ = ⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯ = ⎯⎯⎯⎯⎯

Q\*(p-Sпз) – Sпост Q Q\*(p-Sпз) – Sрост НРЭИ

ЭОЛ= 1+(Sпост/НРЭИ)

2) ЭОЛ = МД/(МД-Sпост) = МД/П

Эти формулы позволяют ответить на вопрос, насколько чувствителен маржинальный доход (МД) к изменению объема производства и продаж, и насколько хватило бы МД не только на покрытие постоянных расходов, но и формирование прибыли.

В связи с понятием эффекта производственного левериджа возникает понятие запаса финансовой прочности (ЗФП), который обеспечивает получение прибыли предприятия, и понятие предела безопасности (безубыточный объем производства и продаж или критический объем продаж).

p\*Q – (Q – Sпз + Sпост)=0

Qк (натур.) = Sпост/(p-Sпз)

Sпост Sпост Sпост Sпост

Qк (стоим.) = Qк (натур.)\* p = ⎯⎯⎯ х p = ⎯⎯⎯⎯ = ⎯⎯⎯⎯ = ⎯⎯⎯

р – Sпз (p-Sпз)/p 1 – (Sпз/p) МД/р

ЗФП = ВРф – Qк (стоим.)

ВРф – выручка от реализации (фактическая),

Qк(стоим) – критический объем в стоимостном выражении,

ЗФП – запас финансовой прочности

**4. Оценка совокупного риска, связанного с предприятием**

Понятие совокупного риска связано с двумя видами рисков, которые генерирует практически любое предприятие, то есть с риском предпринимательским (деловым) и риском финансовым, связанным со структурой источников финансирования.

* **Предпринимательский риск** связан с конкретным бизнесом предприятия, гибкостью экономической стратегии, позволяющей нивелировать отрицательное влияние высокого уровня условно-постоянных затрат и использовать его как рычаг для приращения прибыли от продаж.
* **Финансовый риск** опирается на структуру капитала и связан с неустойчивостью финансовых условий кредитования, колебаниями экономической рентабельности, возникающими желаниями владельцев предприятия на использование (выплату) всей ЧП на дивиденды, а также зачастую финансовый риск обусловлен условиями налогообложения предприятия.

Предпринимательский и финансовый риск взаимосвязаны между собой, и в результате каждый из них воздействует на прибыль предприятия, то есть прибыль формируется как под воздействием структуры затрат производственного характера, так и под воздействием структуры затрат, возникающих в связи с финансированием деятельности. Поэтому производственный и финансовый риски мультиплицируются и формируют совокупный риск предприятия.

**Совокупный риск** – риск, связанный с возможным недостатком средств, необходимых для покрытия текущих расходов и расходов по обслуживанию внешних источников финансирования.

Уровень совокупного риска показывает, на сколько% изменится ЧП предприятия на 1 акцию при изменении объема продаж на 1%.

То есть уровень совокупного риска может быть определен как произведение эффекта финансового левериджа, рассчитанного по второй концепции, и эффекта операционного левериджа.

УСР = ЭФЛ2конц \* ЭОЛ

ΔЧП/кол-во акций НРЭИ ΔНРЭИ Q Δ ЧП/кол-во акций

УСР = ⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯ х ⎯⎯⎯ х ⎯⎯⎯ х ⎯⎯ = ⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯ /

ЧП/кол-во акций Δ НРЭИ НРЭИ ΔQ ЧП/кол-во акций

ΔQ

/ ⎯⎯

Q

УСР = НРЭИ/(НРЭИ -Σ%кр) х (НРЭИ + Sпост) = (НРЭИ + Sпост) / НРЭИ – – Σ%кр)

Уровень совокупного риска отражает одновременное влияние делового и финансового риска, и поэтому при разработке финансовой стратегии необходимо учитывать следующие исходные моменты:

1. сочетание высокого производственного риска с мощным финансовым левериджем будет губительно для предприятия, так как мультиплицируются одновременно неблагоприятные эффекты,
2. задача снижения суммарного воздействия этих двух левериджей или снижение совокупного риска сводится к выбору одного из трех вариантов поведения:

* высокий уровень эффекта производственного левериджа может сочетаться со средним и слабым уровнем ЭФЛ:
* низкий уровень ЭПЛ позволяет проводить агрессивную политику заимствований и генерировать высокий уровень ЭФЛ;
* умеренный ЭОЛ и умеренный ЭФЛ.

Оптимизация рисков может быть достигнута с помощью увеличения деловой активности предприятия, то есть увеличения скорости оборота всех активов предприятия.

ЭРА = ((БП + Σ%кр)/Аср)\*100\*(ВР/ВР) = ((БП + Σ%кр) / ВР)\*(ВР / Аср)

ЧП ВР Аср ЧП ВР Аср

ЧРСК = ⎯⎯⎯ х 100 х ⎯⎯ х ⎯⎯ = ⎯⎯ х 100 х ⎯⎯ х ⎯⎯⎯

СКср ВР Аср ВР Аср СКср

**5. Стоимость капитала и расчет средневзвешенной стоимости капитала**

Капитал, как любой фактор производства, имеет определенную стоимость, под которой понимается его доходность. Для предприятия привлечение различных источников финансирования (как внутренних, так и внешних) связано с затратами, поэтому привлекаемый капитал всегда будет иметь определенную стоимость, а так как этот капитал разнообразен по источникам, то у предприятия возникает возможность альтернативного выбора этих источников как по объемам, так и по стоимости каждого вида капитала. В результате привлечения различных видов капитала складывается определенная его структура и возникает определенная сумма финансовых ресурсов, которую необходимо уплатить за пользование данными источниками финансирования.

Экономическое содержание показателя стоимости и цены капитала заключается в определении затрат, связанных с привлечением единицы капитала из каждого источника. Разнообразие источников приводит к необходимости расчета средневзвешенной стоимости капитала. Она рассчитывается в процентах в среднегодовом исчислении.

Средневзвешенная стоимость капитала – обобщающий показатель, характеризующий относительный уровень затрат или общую сумму всех расходов, возникающих в связи с привлечением и использованием капитала, и в то же время можно сказать, что это минимум возврата на вложенный капитал.

Формула средневзвешенной стоимости капитала основывается на средневзвешенной арифметической величине, где весами выступают доли отдельных источников в общей сумме, а сам показатель средневзвешенной величины выражает среднегодовую стоимость, выраженную в%.

ССК = Σ di \* ki,

где

* di – удельный вес каждого источника в общей сумме,
* ki цена i-го источника, выраженная в процентах в среднегодовом исчислении

Рассмотрим последовательно определение цены каждого источника.

1. Собственный капитал

* добавочный капитал – не имеет стоимости и не может быть использован как источник инвестиционных ресурсов, так как, в основном, этот капитал формируется как результат переоценки активов предприятия;
* привилегированные акции – оцениваются по уровню фиксированного дивиденда, который выплачивается ежегодно практически при любых обстоятельствах;
* обыкновенные акции – их цена измеряется на основе различных методов, но наиболее распространенным является расчет, основанный на измерении прогнозируемого уровня дивиденда или дивиденда, выплаченного в отчетном периоде, скорректированного на прогнозируемый прирост дивидендов, то есть

Kоа = (Дотч. / Арын.об. акц) + ΔТоа

Коа – стоимость обыкн. акц.,

Дотч. – дивиденды, выплаченные в отчетном периоде,

Арын.об. акц. – рын. стоимость обыкн. акций,

Тоа – прогнозируемый прирост дивидендов по обыкновенным акциям

* нераспределенная прибыль (отложенная к выплате), то есть та прибыль, которая существует для капитализации, реинвестирования. Этот источник не является бесплатным, так как на ЧП, оставшуюся после выплаты налогов и дивидендов по привилегированным акциям, претендуют обыкновенные акционеры. Наиболее распространенным способом оценки стоимости нераспределенной прибыли является ее оценка по уровню дивидендов, выплаченных по обыкновенным акциям.

1. Заемный капитал

* банковские ссуды – основной элемент. Цена данного источника будет зависеть от величины срока, на который привлекается капитал, а также от величины% и характера включения% в затраты предприятия.

В общем виде цена ЗК = величине банковского%.

Если рассматривать зарубежный опыт:

Кзк = i

Кзк = i\* (1-н)

В России:

Кзк = i

Кзк = i′х (1-н) + Δi, i′ – ставка рефинансирования + 3% ых пункта

Кзк = i′x (1-н)\*(n/360) + i′x (n/360)

* облигационные займы. Цена может быть определена различными методами, но наиболее распространенным является оценка в процентном отношении одновременного дисконтного и процентного дохода. Зачастую облигации реализуются не по номиналу, а с дисконтом.

Коз = (Ддиск + i)

Коз – цена облигационного займа,

Ддиск – стоимость дисконтированного дохода,

i – процентный доход

Если за счет затрат оплачиваются доходы, то возникает налоговая экономия

Коз = (Ддиск +i)\*(1-н)

Если один элемент оплачивается:

Коз = Ддиск + i\*(1-н)