

ФИНАНСОВЫЙ

МЕНЕДЖМЕНТ



F I N A N C I A L M E N A G E M E N T

M A N A G E M E N T

В.В. Ковалев

**ФИНАНСОВЫЙ
МЕНЕДЖМЕНТ**
теория и практика

3-е издание



• ПРОСПЕКТ •

В.В. Ковалев

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ: теория и практика

3-е издание,
переработанное и дополненное



Электронные версии книг на сайте
www.prospekt.org



• ПРОСПЕКТ •
Москва
2016

УДК 336:005
ББК 65.261
К56

Электронные версии книг
на сайте www.prospekt.org

Ковалев Валерий Викторович — доктор экономических наук, профессор кафедры теории кредита и финансового менеджмента экономического факультета Санкт-Петербургского государственного университета, член Методологического совета по бухгалтерскому учету при Минфине России, член Президентского совета Института профессиональных бухгалтеров России. Окончил ЛГУ (1972) и аспирантуру в Ленинградском институте советской торговли (1984). Основные направления научных интересов — учетно-аналитические аспекты управления финансами фирмы и проблемы конвергенции моделей бухгалтерского учета.

Ковалев В. В.

К56 **Финансовый менеджмент: теория и практика.** — 3-е изд., перераб. и доп. — Москва : Проспект, 2016. — 1104 с.

ISBN 978-5-392-21434-1

Книга представляет собой углубленный курс относительно новой и динамично развивающейся дисциплины, посвященной описанию логики, принципов и техники управления финансами коммерческой организации. Изложен авторский подход к структурированию и существенному наполнению курса. Подробно охарактеризована эволюция финансового менеджмента, описана его взаимосвязь с неоклассической теорией финансов и бухгалтерским учетом, рассмотрены принципы анализа и финансового планирования, приведены модели оценки финансовых активов, критерии оценки инвестиционных проектов и способы управления оборотными средствами, изложены базовые концепции теорий эффективного рынка капитала, портфельных инвестиций, структуры капитала.

Для студентов старших курсов, аспирантов и преподавателей экономических вузов, научных и практических работников, специализирующихся в области управления финансами и бухгалтерского учета.

УДК 336:005
ББК 65.261

Научное издание

Ковалев Валерий Викторович

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ: ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА

Оригинал-макет подготовлен компанией ООО «Оригинал-макет»

www.o-maket.ru; тел.: (495) 726-18-84

Санитарно-эпидемиологическое заключение
№ 77.99.60.953.Д.004173.04.09 от 17.04.2009 г.

Подписано в печать 01.04.2016. Формат 70×100 1/16.

Печ. л. 69,0. Тираж 300 экз. Заказ № 1858

ООО «Проспект»

111020, г. Москва, ул. Боровая, д. 7, стр. 4.

Отпечатано способом ролевой струйной печати

в АО «Первая Образцовая типография»

Филиал «Чеховский Печатный Двор»

142300, Московская область, г. Чехов, ул. Полиграфистов, д.1

Сайт: www.chpd.ru, E-mail: sales@chpd.ru, тел. 8(499)270-73-59

ISBN 978-5-392-21434-1

© В. В. Ковалев, 2012
© ООО «Проспект», 2012

Оглавление

Введение	11
Часть I. ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ: ЛОГИКА, СОДЕРЖАНИЕ, ПОНЯТИЙНЫЙ АППАРАТ И ИНСТРУМЕНТАРИЙ	20
Глава 1. Система управления финансами фирмы: сущность и логика организации	20
1.1. Фирма (предприятие) в системе экономических отношений	20
1.2. Финансы: определения, сущность, функции	28
1.3. Финансы фирмы в финансовой системе страны	32
1.4. Сущность и функции финансов фирмы	38
1.5. Принципы организации финансов фирмы	44
1.6. Структура системы управления финансами фирмы	47
1.7. Финансовый менеджмент в контексте достижения целей фирмы	52
1.8. Функции и задачи финансового менеджера	54
1.9. Эволюция финансового менеджмента	58
1.9.1. Классическая теория финансов	58
1.9.2. Неоклассическая теория финансов	68
1.9.3. Финансовый менеджмент	73
1.9.4. Российская традиция	75
Материалы для самостоятельной работы	85
<i>Вопросы для обсуждения</i>	85
Глава 2. Концептуальные основы финансового менеджмента	87
2.1. Финансовый менеджмент: структура и содержание	87
2.1.1. Неоклассическая теория финансов и финансовый менеджмент	87
2.1.2. Теория управления и финансовый менеджмент	89
2.1.3. Бухгалтерский учет и финансовый менеджмент	95
2.1.4. Структуризация разделов финансового менеджмента	96
2.2. Логика построения концептуальных основ финансового менеджмента	99
2.3. Фундаментальные концепции (принципы) финансового менеджмента	113
Материалы для самостоятельной работы	121
<i>Вопросы для обсуждения</i>	121
Глава 3. Финансовые активы, обязательства, инструменты	123
3.1. Ценные бумаги	123
3.2. Финансовые инструменты: сущность, виды, классификация	137
3.3. Первичные финансовые инструменты	140
3.4. Производные финансовые инструменты	145
3.4.1. Спекулирование и хеджирование	145
3.4.2. Форвардные и фьючерсные контракты	147
3.4.3. Опционы	151
3.4.4. Опцион на акции	160
3.4.5. Реальные опционы	160
3.4.6. Варрант	161
3.4.7. Свопы	162
3.4.8. Операции РЕПО	162
3.5. Финансовые инструменты в контексте оценки инвестиционной привлекательности фирмы	163
Материалы для самостоятельной работы	166
<i>Вопросы для обсуждения</i>	166

Глава 4. Финансовые рынки и институты в контексте деятельности фирмы	167
4.1. Финансовые рынки	168
4.1.1. Виды финансовых рынков	168
4.1.2. Участники и виды деятельности на рынке ценных бумаг	172
4.1.3. Фондовая биржа	175
4.2. Финансовые институты: их виды и функции	180
4.3. Инвестиционные институты: их виды и функции	185
4.4. Индикаторы на рынке ценных бумаг	188
Материалы для самостоятельной работы	194
<i>Вопросы для обсуждения</i>	194
Глава 5. Инструментальные методы, расчеты и модели в финансовом менеджменте	196
5.1. Классификация методов	196
5.2. Методы факторного анализа	198
5.3. Методы прогнозирования основных финансовых показателей	200
5.3.1. Методы экспертных оценок	201
5.3.2. Методы обработки временных, пространственных и пространственно-временных совокупностей	201
5.4. Методы теории принятия решений	204
5.4.1. Имитационное моделирование	205
5.4.2. Метод построения дерева решений	207
5.4.3. Анализ чувствительности	210
5.5. Финансовые вычисления как основа инструментария финансового менеджера	212
5.6. Моделирование в финансовом менеджменте	214
Материалы для самостоятельной работы	215
<i>Вопросы для обсуждения</i>	216
Глава 6. Логика и техника финансовых вычислений	217
6.1. Временная ценность денег	219
6.2. Операции наращивания и дисконтирования	221
6.3. Процентные ставки и методы их начисления	225
6.3.1. Понятия простого и сложного процентов	225
6.3.2. Области применения схемы простых процентов	228
6.3.3. Внутригодовые процентные начисления	232
6.3.4. Начисление процентов за дробное число лет	234
6.3.5. Непрерывное начисление процентов	235
6.3.6. Эффективная годовая процентная ставка	238
6.4. Будущая и дисконтированная стоимости: экономический смысл и техника расчета	240
6.4.1. Будущая стоимость единичного платежа	241
6.4.2. Дисконтированная стоимость единичного платежа	243
6.5. Виды денежных потоков	246
6.6. Оценка денежного потока с неравными поступлениями	248
6.6.1. Оценка потока постнумерандо	248
6.6.2. Оценка потока пренумерандо	251
6.7. Оценка аннуитетов	253
6.7.1. Оценка срочного аннуитета	253
6.7.2. Оценка бессрочного аннуитета	258
6.7.3. Метод депозитной книжки	260
6.7.4. Оценка аннуитета с изменяющейся величиной платежа	261
6.8. Логика оценки денежного потока в нетиповых ситуациях	262
Материалы для самостоятельной работы	267
<i>Вопросы для обсуждения</i>	268

Глава 7. Риск и его роль в управлении финансами фирмы	269
7.1. Сущность риска	269
7.2. Виды риска	273
7.3. Методы оценки риска	280
7.4. Основные способы противодействия риску	282
Материалы для самостоятельной работы	283
<i>Вопросы для обсуждения</i>	283
Глава 8. Учет и финансовый менеджмент: категории, оценки	285
8.1. Бухгалтерский учет в системе управления фирмой	285
8.2. Стоимостные оценки в системах учета и финансового менеджмента.	302
8.3. Справедливая стоимость: аргументы «за» и «против».	309
8.4. Гудвилл как экономическая категория.	327
Материалы для самостоятельной работы	354
<i>Вопросы для обсуждения</i>	354
Часть II. АНАЛИЗ И ПЛАНИРОВАНИЕ В КОНТЕКСТЕ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ ФИРМЫ	356
Глава 9. Финансовая отчетность и ее анализ	356
9.1. Финансовый анализ: сущность и виды	358
9.2. Логика и процедуры методик анализа финансовой отчетности фирмы	360
9.2.1. Эволюция подходов к анализу отчетности: краткий исторический экскурс	360
9.2.2. Финансовая отчетность в системе информационного обеспечения пользователей	370
9.2.3. Регулирование учета и отчетности: базовые регулятивы.	373
9.2.4. Состав отчетности и ее предоставление пользователям	375
9.2.5. Логика и техника составления отчетности	378
9.2.6. Представления баланса	380
9.2.7. Классификации балансов	382
9.2.8. Динамика баланса.	383
9.2.9. Ограничения в балансе	385
9.2.10. Экономическая интерпретация основных разделов и статей отчетности	387
9.2.11. Методика чтения и анализа бухгалтерской отчетности	393
9.3. Система аналитических коэффициентов	395
9.3.1. Имущественный потенциал	396
9.3.2. Ликвидность и платежеспособность	399
9.3.3. Финансовая устойчивость	404
9.3.4. Внутрифирменная эффективность	408
9.3.5. Прибыльность и рентабельность	411
9.3.6. Рыночная привлекательность	415
Материалы для самостоятельной работы	419
<i>Вопросы для обсуждения</i>	419
Глава 10. Планирование в системе управления финансами фирмы	421
10.1. Виды планов, содержание и последовательность их разработки	421
10.2. Финансовая составляющая системы планирования текущей деятельности	428
10.2.1. Операционный бюджет	432
10.2.2. Финансовый бюджет	434
10.3. Учет специфики деятельности фирмы при составлении финансового плана (на примере лизинговой компании)	435
10.4. Финансовая составляющая системы бизнес-планирования	449
10.5. Оценка приемлемого темпа роста фирмы.	458

10.6. Границы формализации финансового планирования	460
Материалы для самостоятельной работы	461
<i>Вопросы для обсуждения</i>	461
Часть III. УПРАВЛЕНИЕ ТЕКУЩИМИ ДЕНЕЖНЫМИ РАСЧЕТАМИ И ПОТОКАМИ	462
Глава 11. Денежный оборот и система расчетов в фирме	462
11.1. Денежный оборот на предприятии	462
11.2. Принципы организации безналичных расчетов	463
11.3. Расчеты платежными поручениями	467
11.4. Расчеты аккредитивами	468
11.5. Расчеты чеками	472
11.6. Расчеты по инкассо и платежными требованиями	474
Материалы для самостоятельной работы	477
<i>Вопросы для обсуждения</i>	477
Глава 12. Прогнозирование и управление денежными потоками	478
12.1. Денежные потоки фирмы	478
12.2. Прогнозирование на основе пропорциональных зависимостей	484
12.3. Прогнозирование денежных потоков в фирме	486
Материалы для самостоятельной работы	491
<i>Вопросы для обсуждения</i>	491
Часть IV. УПРАВЛЕНИЕ ДОХОДАМИ, РАСХОДАМИ, ПРИБЫЛЬЮ И РЕНТАБЕЛЬНОСТЬЮ	492
Глава 13. Доходы, расходы и прибыль фирмы	492
13.1. Доходы и расходы: понятие, сущность, виды	492
13.2. Прибыль: сущность, виды	500
13.2.1. Подходы к определению и идентификации прибыли	501
13.2.2. Общая сравнительная характеристика подходов к определению прибыли	514
13.3. Прибыль в контексте интересов пользователей	516
13.4. Управление прибылью и рентабельностью	527
13.4.1. Управление прибылью	527
13.4.2. Управление рентабельностью	534
13.5. Обобщающие тезисы	540
Материалы для самостоятельной работы	544
<i>Вопросы для обсуждения</i>	544
Глава 14. Категории риска и леввериджа, их взаимосвязь	546
14.1. Левверидж и его роль в финансовом менеджменте	546
14.2. Метод расчета критического объема продаж	553
14.3. Оценка производственного леввериджа	559
14.4. Оценка финансового леввериджа	568
14.5. Оценка производственно-финансового леввериджа	576
Материалы для самостоятельной работы	579
<i>Вопросы для обсуждения</i>	579
Глава 15. Учетная политика и налоговое планирование в системе финансового менеджмента	580
15.1. Учетная политика и ее роль в управлении доходами и расходами фирмы	580
15.1.1. Методические аспекты учетной политики	582
15.1.2. Организационно-технические аспекты учетной политики	586
15.2. Система налогообложения предприятия	588

15.3. Особенности взимания основных налогов с российских предприятий	595
15.3.1. Налог на добавленную стоимость	595
15.3.2. Налог на прибыль	601
15.3.3. Налог на имущество	604
15.3.4. Страховые взносы в социальные фонды	604
15.4. Рационализация налогообложения с позиции налогоплательщика	605
Материалы для самостоятельной работы	609
<i>Вопросы для обсуждения.</i>	609
Часть V. ФИНАНСОВЫЕ РЕШЕНИЯ В ОТНОШЕНИИ АКТИВОВ ФИРМЫ	611
Глава 16. Управление инвестиционной деятельностью фирмы	611
16.1. Инвестиции: сущность, регулирование	611
16.2. Инвестиция и риск	618
16.3. Инвестиция или потребление: проблема выбора.	620
16.4. Теорема разграничения Фишера	623
16.5. Классификация инвестиционных проектов	624
16.6. Логика и содержание решений инвестиционного характера	628
16.7. Логика формализованного представления инвестиционного проекта	635
16.8. Базовая модель инвестиционного анализа	637
Материалы для самостоятельной работы	642
<i>Вопросы для обсуждения.</i>	642
Глава 17. Методы обоснования реальных инвестиций	644
17.1. Критерии оценки инвестиционных проектов	644
17.1.1. Вводные замечания	644
17.1.2. Метод расчета чистой дисконтированной стоимости	646
17.1.3. Метод расчета чистой терминальной стоимости	649
17.1.4. Метод расчета индекса рентабельности инвестиции	650
17.1.5. Метод расчета внутренней нормы прибыли инвестиции	651
17.1.6. Метод определения срока окупаемости инвестиций	655
17.1.7. Метод расчета учетной нормы прибыли	658
17.1.8. Пример использования описанных критериев	659
17.2. Противоречивость критериев оценки	660
17.3. Сравнительная характеристика критериев <i>NPV</i> и <i>IRR</i>	663
17.4. Оценка инвестиционных проектов с неординарными денежными потоками	668
17.5. Модифицированная внутренняя норма прибыли	674
17.6. Сравнительный анализ проектов разной продолжительности	676
17.6.1. Метод цепного повтора в рамках общего срока действия проектов	677
17.6.2. Метод бесконечного цепного повтора сравниваемых проектов.	679
17.6.3. Метод эквивалентного аннуитета	679
17.7. Анализ инвестиционных проектов в условиях инфляции	680
17.8. Анализ инвестиционных проектов в условиях риска	682
17.8.1. Имитационная модель учета риска	682
17.8.2. Методика построения безрискового эквивалентного денежного потока.	683
17.8.3. Методика поправки на риск ставки дисконтирования	688
17.9. Специальные области применения критериев оценки инвестиционных проектов	690
17.9.1. Анализ проектов, носящих затратный характер	690
17.9.2. Анализ проектов замещения	692
17.10. Формирование бюджета капиталовложений.	695
17.11. Оптимизация бюджета капиталовложений.	699
17.11.1. Пространственная оптимизация	699
17.11.2. Временная оптимизация	702

17.11.3. Оптимизация в условиях реинвестирования доходов	703
Материалы для самостоятельной работы	705
Вопросы для обсуждения	705
Глава 18. Управление оборотными средствами фирмы	706
18.1. Политика фирмы в области оборотного капитала	706
18.2. Управление вложениями в производственные запасы	714
18.3. Управление дебиторской задолженностью	720
18.4. Управление денежными средствами и их эквивалентами	726
18.4.1. Расчет операционного и финансового циклов	728
18.4.2. Анализ движения денежных средств	730
18.4.3. Прогнозирование денежных потоков	732
18.4.4. Определение оптимального уровня денежных средств	732
Материалы для самостоятельной работы	738
Вопросы для обсуждения	738
Глава 19. Методы оценки капитальных финансовых активов	739
19.1. Подходы к оценке финансового актива	739
19.2. Оценка долговых ценных бумаг	748
19.2.1. Виды и классификации облигаций	748
19.2.2. Оценка облигации с нулевым купоном	749
19.2.3. Оценка бессрочной облигации	750
19.2.4. Оценка безотзывной срочной купонной облигации с постоянным доходом	751
19.2.5. Оценка отзывной срочной купонной облигации с постоянным доходом	753
19.3. Оценка долевых ценных бумаг	755
19.3.1. Оценка акции с равномерно возрастающим дивидендом	756
19.3.2. Оценка акции с изменяющимся темпом прироста дивиденда	757
Материалы для самостоятельной работы	759
Вопросы для обсуждения	759
Глава 20. Доходность и риск на рынке капитальных финансовых активов	761
20.1. Доходность финансового актива: виды и оценка	761
20.1.1. Логика расчета показателей доходности	761
20.1.2. Доходность облигации без права досрочного погашения	766
20.1.3. Доходность облигации с правом досрочного погашения	768
20.1.4. Доходность конвертируемой облигации	771
20.1.5. Доходность акции	771
20.2. Концепция риска, дохода и доходности на рынке финансовых активов	774
20.3. Модель оценки капитальных финансовых активов	778
20.4. Инвестиционный портфель и принципы его формирования	790
20.5. Доходность и риск инвестиционного портфеля	793
Материалы для самостоятельной работы	803
Вопросы для обсуждения	803
Часть VI. ФИНАНСОВЫЕ РЕШЕНИЯ В ОТНОШЕНИИ ИСТОЧНИКОВ СРЕДСТВ ФИРМЫ	805
Глава 21. Управление источниками финансирования деятельности фирмы	805
21.1. Способы финансирования деятельности фирмы	805
21.2. Капитал: сущность, трактовки, оценка	810
21.3. Сущность и классификации источников финансирования деятельности фирмы	824
21.3.1. Базовые классификации	825
21.3.2. Источники средств долгосрочного назначения (капитал)	826
21.3.3. Краткосрочные источники финансирования	837

21.4. Основные способы формирования и наращивания капитала	837
21.5. Традиционные методы средне- и краткосрочного финансирования	849
21.6. Новые инструменты в системах финансирования деятельности фирмы	857
21.6.1. Роль опционных контрактов в мобилизации источников финансирования	858
21.6.2. Залоговые операции и ипотека	861
21.6.3. Финансовая аренда (лизинг) как источник финансирования	863
21.6.4. Коммерческая концессия	876
21.7. Балансовые модели управления источниками финансирования	877
Материалы для самостоятельной работы	883
<i>Вопросы для обсуждения</i>	883
Глава 22. Стоимость и структура источников финансирования	884
22.1. Стоимость капитала: понятие и сущность	884
22.2. Стоимость основных источников капитала	889
22.2.1. Стоимость источников заемного капитала	890
22.2.2. Стоимость источников собственного капитала	892
22.3. Средневзвешенная стоимость капитала	896
22.4. Предельная стоимость капитала	902
22.5. Основы теории структуры капитала	907
22.5.1. Стоимостные оценки фирмы	908
22.5.2. Взаимосвязь между стоимостью фирмы и стоимостью ее капитала	914
22.6. Оценка стоимости источников краткосрочного финансирования	929
22.6.1. Оценка стоимости источника «Краткосрочная кредиторская задолженность»	930
22.6.2. Оценка стоимости источника «Краткосрочный банковский кредит»	932
Материалы для самостоятельной работы	934
<i>Вопросы для обсуждения</i>	935
Глава 23. Политика выплаты дивидендов	937
23.1. Дивиденды и прибыль: логика взаимосвязи	937
23.2. Возможности оптимизации дивидендной политики: теоретические подходы	945
23.3. Факторы, определяющие дивидендную политику	949
23.4. Порядок выплаты дивидендов	953
23.5. Методики дивидендных выплат	955
23.6. Дивидендная политика и регулирование курса акций	959
Материалы для самостоятельной работы	961
<i>Вопросы для обсуждения</i>	961
Часть VII. ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ: ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЕ РАЗДЕЛЫ	963
Глава 24. Управление финансами фирмы в нетиповых ситуациях	963
24.1. Экономика в условиях изменяющихся цен: основные понятия и оценка	963
24.2. Методики учета и анализа влияния инфляции	973
24.2.1. Методика <i>GPL</i>	975
24.2.2. Методика <i>ССА</i>	976
24.2.3. Комбинированная методика	977
24.2.4. Опыт применения описанных методик	978
24.2.5. Моделирование инфляционного дохода фирмы	978
24.3. Специфика финансовых решений в условиях инфляции	984
24.4. Методы оценки и принятие решений финансового характера в условиях инфляции	987
24.4.1. Управление оценкой вложений в основные средства	988
24.4.2. Управление оценкой вложений в производственные запасы	990
24.4.3. Управление дебиторской задолженностью в условиях инфляции	993

24.4.4. Управление денежными средствами и их эквивалентами в условиях инфляции	998
24.5. Финансовые аспекты изменения организационно-правовой формы.	1000
24.6. Аналитическая оценка возможных финансовых затруднений	1003
24.6.1. Расчет индекса кредитоспособности	1004
24.6.2. Использование системы формализованных и неформализованных критериев	1006
24.6.3. Отечественный опыт	1008
Материалы для самостоятельной работы.	1017
Вопросы для обсуждения	1018
Глава 25. Международные аспекты финансового менеджмента	1020
25.1. Международная валютно-кредитная система	1021
25.2. Международные источники финансирования	1022
25.3. Оценка валютного курса	1026
25.4. Отчетность в системе международных источников финансовой информации	1029
Материалы для самостоятельной работы.	1036
Вопросы и задания для обсуждения	1036
Заключение	1037
Список аббревиатур	1038
Краткий предметный указатель	1042
Приложения	
1. Система показателей оценки финансово-хозяйственной деятельности фирмы.	1051
2. Алгоритмы финансовых и коммерческих вычислений.	1057
3. Финансовые таблицы	1069
4. Порядковые номера дней в году	1073
5. Динамика коэффициента падения покупательной способности денежной единицы	1075
6. О методике оценки склонности к риску	1076
7. Перечень Международных стандартов финансовой отчетности	1077
Библиография	1079