

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

к.э.н., доцент Бакунова Т.В.

Екатеринбург, 2018г.

Введение в финансовый менеджмент

Модуль 1.

Тема 1. Понятие финансового менеджмента

Определение финансов как экономической категории:

Финансы – система экономических стоимостных отношений, возникающих по поводу формирования и использования государством, его территориальными органами, хозяйствующими субъектами и гражданами фондов денежных средств в целях расширенного воспроизводства

Понятие финансового менеджмента

- Финансовый менеджмент – это наука и искусство управления финансами;

В англоамериканском языке management означает «управление, руководство».

В английском языке есть глагол “to manage”, что означает «ухитряться»

Управлять можно финансами

- домохозяйства (персональный финансовый менеджмент);
- ***предприятия (корпоративный финансовый менеджмент);***
- государства(общественный финансовый менеджмент);
- Институтов финансового рынка
(институциональный финансовый менеджмент)

В том числе и на международном уровне

В нашем курсе **объектом** финансовых отношений будет являться корпорация, как форма организации предпринимательской деятельности (бизнеса).

Понятие корпорации.

Совокупность юридических и (или) физических лиц, объединившихся для достижения какой-либо цели.

Акционерное общество – это коммерческая организационно-правовая форма объединения, образованного путем добровольного соглашения юридических и физических лиц (в том числе и иностранных), объединивших свои средства и выпустивших в обращение акции с целью получения прибыли.

Что отличает корпоративную форму организации бизнеса?

1. Разделение собственности и управления;
2. Относительная простота передачи права собственности;
3. Ограниченная ответственность собственников за долги бизнеса;
4. Неограниченный срок жизни корпорации;
5. Возможность активного взаимодействия как с национальными, так и с международными финансовыми рынками.

Корпорацию также можно рассматривать как целостный имущественный комплекс, используемый для предпринимательской деятельности.

Он может включать в себя:

- Земельные участки;
- Здания. Сооружения;
- Оборудование;
- Инвентарь;
- Сырье;
- Продукцию;
- Права и обязанности.

В этом смысле предприятие становится объектом различных сделок: купли-продажи, залога. Аренды, наследования, дарения.

Субъектами финансовых отношений в предпринимательской деятельности являются:

с одной стороны – финансовые менеджеры

с другой стороны – все заинтересованные стороны, как внутри самой корпорации. Так и за ее пределами.

Иерархия финансовых менеджеров

По принципу уровня управления финансовыми ресурсами выделяется три уровня «человеческого обеспечения» денежных потоков фирмы:

1. Высший (финансовый директор)
2. Средний (финансовые менеджеры)
3. Персональный (финансовые консультанты)

Высший уровень:

CFO – Chief Financial Officer

- Общий анализ и планирование имущественного и финансового состояния фирмы;
- Обеспечение финансовыми ресурсами и управление активами;
- Руководство финансовым департаментом;
- Связи с внутренней и внешней средой.

Средний уровень включает три базовых группы:

1. Финансовые аналитики (GJ –quant jocks)

Поиск тенденций и закономерностей развития фирмы, анализ факторов, влияющих на развитие этих тенденций (трендов).

2. Финансовые инноваторы (OF –opportunitites financiers)

Поиск новых финансовых инструментов и технологий.

3. Финансовые инженеры (FI – financial engineers)

Осуществление финансовых расчетов и управление финансовыми рисками

Третий уровень

Финансовые консультанты (PF – personal financiers)

Консультанты на личностном уровне по вопросам составления эффективного портфеля инвестиций; расчетам ставки доходности вложений с учетом рисков внешней среды; управление доходами и расходами фирмы или домохозяйств.

Субъекты финансовых отношений во внешней среде:

Субъекты финансового рынка (кредиторы)

Налоговые органы;

Покупатели;

Поставщики;

Субъекты финансовых отношений 2 группы.

Субъекты финансовых отношений во внутренней среде:

Акционеры (инвесторы)

Менеджмент

Служащие

Профсоюзы

Субъекты финансовых отношений предприятия (2 группа)

- Статистические органы
- Конкуренты
- Аудиторские компании
- Консалтинговые компании
- Биржи
- Законодательные органы
- Пресса и информационные агентства
- Торгово-производственные ассоциации и палаты
- Профсоюзы
- Юридические компании

Важно!

Все финансовые отношения сопровождаются такими явлениями как:

1. Конфликты интересов субъектов финансовых отношений и агентские издержки;
2. Асимметричность информации.

Основа финансовых отношений – это финансовая информация, которая должна соответствовать требованиям:

1. Реальной оценки текущего финансового положения предприятия, его активов, обязательств, собственного капитала и изменений в этих статьях за период;
2. Реальной оценки потоков денежных средств предприятия, суммы, времени притока и оттока, факторов риска;
3. Возможности принятия инвестиционных решений и решений по выбору источников финансирования.

Содержание финансовой информации.

1. Бухгалтерский баланс (ф.№1)
2. Отчет о прибылях и убытках (ф.2)
3. Отчет об изменениях капитала (ф.№3)
4. Отчет о движении денежных средств (ф.№4)
5. Приложение к бухгалтерскому балансу (ф.№5)
6. Финансовые коэффициенты: ликвидности; рентабельности, деловой активности; Рыночной активности.
7. Данные МСФО.
8. Инсайдерская финансовая информация
9. Биржевые котировки и аналитические материалы.

Цели и функции финансового менеджмента

Компания Accenture (Институт высокоэффективного бизнеса) в результате работы его консультантов с более чем 250 высших финансовых руководителей, приглашаемых в компании для организации высокоэффективной финансовой деятельности обозначили основную цель финансового менеджмента:

(Сатклиф, Майкл и Доннеллан, Майкл Эффективная финансовая деятельность. Секреты финансовых директоров)

Приоритет в постановке цели отдан

Value Based Management – управлению, нацеленному на создание стоимости.

Концепция управления, направленная на максимизацию стоимости, которая кроме максимизации прибыли принимает в расчет:

- Потенциальный рост фирмы;
- Приемлемый для инвестора риск;
- Рыночную стоимость акций фирмы;
- Дивиденды.

Базовые концепции финансового менеджмента

1. Концепция временной стоимости денег
2. Концепция риска и доходности
3. Концепция цены капитала
4. Концепция эффективности рынка
5. Концепция альтернативных затрат
6. Концепция конфликта интересов и агентских издержек
7. Концепция асимметрии информации

Отметим, что концепции значительно перекрываются, и можно лишь менять акценты, чтобы перейти от одной из них к другой.

Достижение цели осуществляется через выполнение финансовым менеджментом своих основных функций.

NB!

финансовый менеджмент рассматривается как специальная область управления корпорацией

Управление капиталом (управление активами)

- *Управление оборотными активами*
- *Управление внеоборотными активами*
- *Оптимизация состава активов*

Управление капиталом (управление источниками капитала)

- *Управление собственным капиталом*
- *Управление заемным капиталом*
- *Оптимизация структуры капитала*

Управление инвестициями

- *Управление реальными инвестициями*
- *Управление финансовыми инвестициями*

Управление финансовыми рисками и предотвращение банкротства

- *Управление составом финансовых рисков*
- *Управление профилактикой финансовых рисков*
- *Управление страхованием финансовых рисков*
- *Антикризисное финансовое управление при угрозе банкротства*

Функции финансового менеджмента реализуются в процессе организации финансовых отношений фирмы.

Они также сложны, как и те бизнес-процессы, которые они сопровождают.

Тенденции в развитии идеологии финансового менеджмента

1. Постоянные изменения во внешней среде требуют от коллектива финансового руководства соблюдения соответствующих темпов перемен в финансовой деятельности.
2. Требуется индивидуальный мониторинг на уровне каждого подразделения, что предполагает формирование бизнес-единиц с традиционными функциями в области финансового менеджмента и с перемещением полномочий и полной отчетности по прибылям и убыткам на уровень отдельных бизнес-единиц.
3. Требуется организация новых структур: стратегического консультирования; слияний и поглощений, конкурентной разведки, рыночных исследований и инноваций,
4. Требуется применение методологий бенчмаркинга, эккаутинга, хеджирования, контроллинга, реинжиниринга, прокьюреента, аутсорсинга и т.п. с тем, чтобы определить новые источники стоимости, то есть те области, где можно эффективно использовать стратегические активы для обеспечения превосходства над конкурентами и реализовать их с наибольшей эффективностью для фирмы.
5. Требуется четко определить цель и возможности ее достижения. Например с помощью отбора бизнес-проектов с применением прогрессивных методик (например, по методологии «Шесть сигм»).
6. Требуется обучать финансовых менеджеров теориям поведенческих финансов и финансовой психологии.

Вывод: требуется изучение новых технологий взаимодействия с внешней и внутренней средой для обеспечения Value – Based – Management.

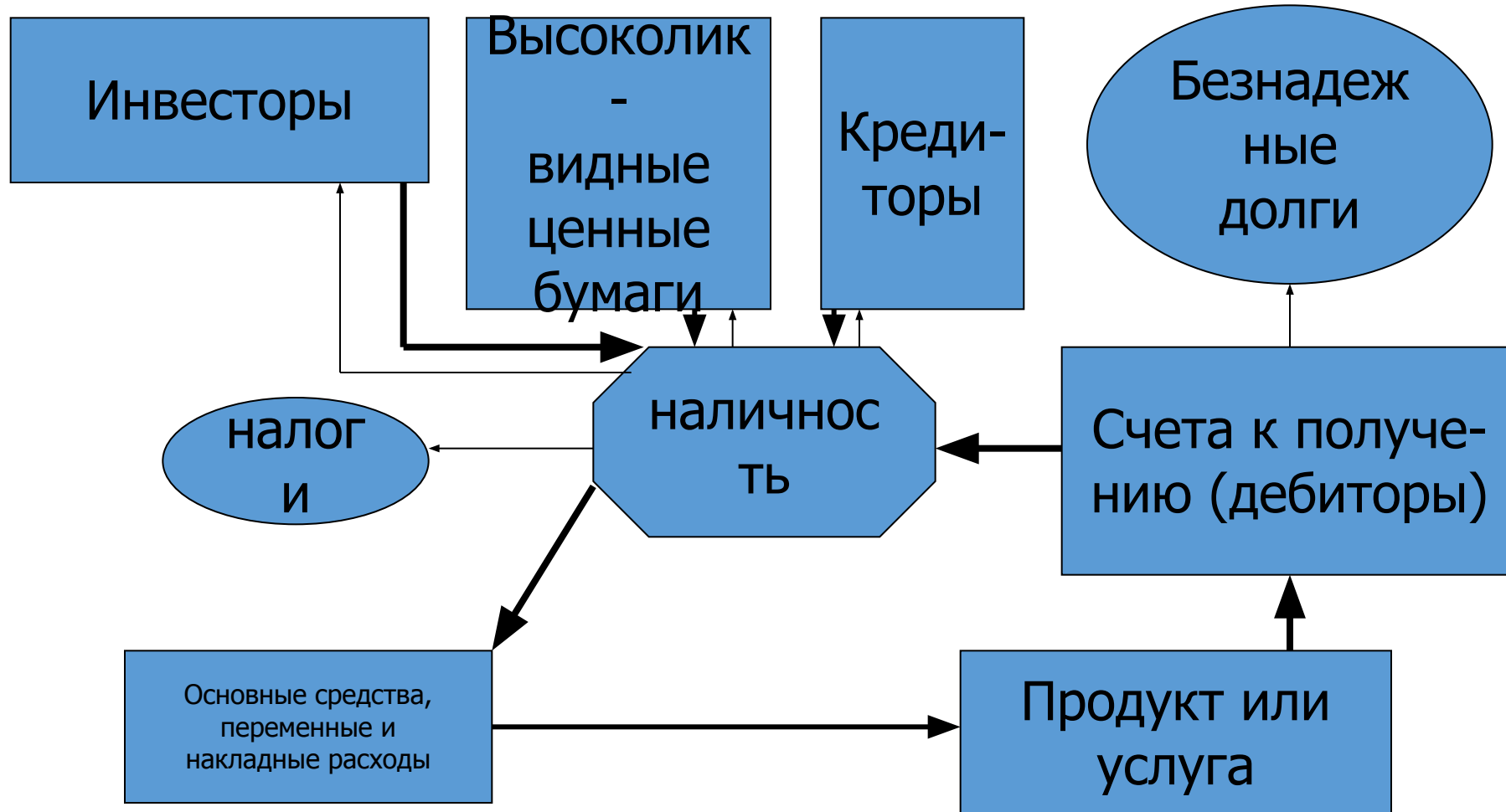
- Бенчмаркинг – сравнение деятельности фирмы с деятельностью аналогичных фирм.
- Эккаутинг – «добывание» дополнительной информации. Чтобы снять неопределенности. Риски связаны с незнанием или неполным знанием ситуации.
- Хеджирование – формирование встречных требований. В обмен на определенные обязательства.
- Контроллинг – интеллектуальный продукт. Философия и методология управления (идеи, мысли, предложения, советы, рекомендации, программы). Построение матрицы финансовых и политических интересов фирмы.
- Реинжиниринг – диверсификация бизнеса, изменение структуры управления, слияния, разделение, поглощение. Изменение формы собственности и т.п.
- Прокьюремент – совокупность практических методов и приемов, позволяющих в максимальной степени обеспечить интересы покупателя при проведении закупочной деятельности компании посредством конкурентных торгов.
- Аутсорсинг – передача функций обеспечения производственного процесса, непосредственно не связанных с технологиями специализированным фирмам.

Тема 2. Денежные потоки корпорации,
их характеристики и способы
определения.

Понятие и характеристика денежного потока корпорации

Денежный поток корпорации (CF) - это разница между всеми поступившими денежными средствами (притоками) и всеми выплаченными предприятием денежными средствами (оттоками) за определенный период.

Характеристика денежного потока предприятия.



Показатели денежного потока предприятия

- Денежный поток от основной деятельности
- Денежный поток от инвестиционной деятельности
- Денежный поток от финансовой деятельности

Денежный поток от основной деятельности

| Притоки | Оттоки |
|---|---------------------------------------|
| Выручка от реализации продукции | Платежи поставщикам |
| Поступления дебиторской задолженности | Выплата заработной платы |
| Поступления от продажи материальных ценностей | Платежи в бюджет и внебюджетные фонды |
| Авансы покупателей | Платежи процентов за кредит |
| | Погашение кредиторской задолженности |
| | Выплаты по фонду потребления |

Денежный поток от инвестиционной деятельности

| Притоки | Оттоки |
|--|--|
| Продажа основных фондов, нематериальных активов Незавершенного строительства | Капитальные вложения на развитие производства |
| Поступления средств от продажи долгосрочных финансовых вложений | Долгосрочные финансовые вложения |
| Дивиденды, проценты от долгосрочных финансовых вложений | |

Денежный поток от финансовой деятельности

| Притоки | Оттоки |
|--|---|
| Краткосрочные кредиты и займы | Погашение краткосрочных кредитов и займов |
| Долгосрочные кредиты и займы | Погашение долгосрочных кредитов и займов |
| Поступления от продажи и оплаты Векселей | Выплата дивидендов |
| Поступления от эмиссии акций | Оплата векселей |
| Целевое финансирование | |

Информация по денежным потокам корпорации дает представление:

1. О степени зрелости корпорации
2. О приоритетных направлениях развития
3. О рыночной активности
4. О финансовой устойчивости

Различают:

- **Негативный денежный поток** – в котором оттоки превышают притоки.
- **Позитивный денежный поток** – в котором притоки больше оттоков
- **Дисконтированный денежный поток (DCF)**– в котором денежный поток будущих периодов приведен к условиям настоящего времени с помощью коэффициента дисконтирования.
- **Свободный денежный поток (FCF)** – сумма денежных средств, которая остается у фирмы после всех инвестиций, необходимых для роста, и которая может быть выплачена инвесторам.

Наиболее часто применимым является показатель дисконтированного денежного потока, так как горизонт финансового планирования и прогнозирования может быть довольно отдаленным от того временного периода, когда осуществляется расчет базовых финансовых показателей на будущее.

Приведенная стоимость и альтернативные издержки

Ключевые термины:

- Present Value – приведенная стоимость
- Discount Factor – коэффициент дисконтирования
- Discount Rate – ставка дисконтирования
- Net present Value – чистая приведенная стоимость
- NPV Rule- правило чистой приведенной стоимости
- Rate of Return – доходность
- ROR Rule – правило доходности
- Opportunity Cost of Capital – альтернативные издержки привлечения капитала

Коэффициент дисконтирования

$$DF = \frac{1}{(1 + r)^t}$$

Где:

r – ставка дисконтирования – ставка доходности, применяемая для вычисления приведенной стоимости будущих денежных потоков

t – число периодов (лет), за который рассчитывается денежный поток

NB! Ставка дисконтирования может быть безрисковой в одних ситуациях и основанной на компенсации за риск – в других.

Альтернативные издержки и временная стоимость денег

Стоимость денег, определяется той потенциальной выгодой, которую упускает корпорация, не вкладывая деньги в приносящие доход финансовые операции.

Альтернативные издержки владения денежными средствами – это процентная ставка, под которую инвестор может с абсолютной надежностью и безопасностью для своих денег разместить их на определенный срок.

Процедура дисконтирования позволяет определить реальную стоимость денег на любой момент времени.

Приведенная стоимость (PV) =
Коэффициент дисконтирования (DF) x C_1 ,

где C_1 – ожидаемый доход в период 1
(год спустя)

Пример: стоимостная оценка супермаркета

Шаг 1. *Прогнозируемый денежный поток (CF)*

Затраты на здание (покупка) = $C_0 = 350$

Цена продажи через 1 год = $C_1 = 400$

Шаг 2. *Оценка альтернативных издержек привлечения капитала*

Если аналогичные по риску инвестиции на рынке капитала предлагают доходность 7% , то

ставка дисконтирования (r) = 7%



Пример: стоимостная оценка супермаркета

Шаг 3. *Дисконтированный будущий денежный поток*

$$PV = \frac{C_1}{(1+r)} = \frac{400}{(1+0,07)} = 374$$

Шаг 4. *Движемся вперед, если PV поступлений превышает инвестиции:*

$$NPV = -350 + 374 = 24$$



Чистая приведенная стоимость

NPV = PV – требуемые инвестиции; или

$$NPV = C_0 + \frac{C_1}{1+r}$$

C_0 – инвестиционные затраты;

C_1 – стоимость будущих денежных потоков, приведенная к условиям настоящего времени.

Замечание о риске и приведенной стоимости

- Проекты с высоким риском требуют более высокого уровня доходности
- Увеличение уровня доходности вызывает снижение приведенной стоимости

В нашем примере PV в $C_1 = 374$ при ставке 7%

Представим, что доходность от размещения денег на фондовом рынке (покупка акций) будет не 7%, а 12%. Тогда:

$$PV \text{ в } C_1 = 400 : 1,12 = 357$$

$$NPV = -350 + 357 = 7$$

Правило доходности

$$\text{Доходность} = \frac{\text{прибыль}}{\text{инвестиции}}$$

Правило доходности: осуществлять инвестиции, доходность которых превышает их альтернативные издержки.

В нашем примере

$$\text{Доходность} = (400 - 350) : 350 = 0,143 \text{ или } 14\%$$

Будем ли мы покупать здание супермаркета, если альтернативные издержки = 12%

Правило чистой приведенной стоимости: осуществлять инвестиции, имеющие положительную чистую приведенную стоимость

Пример: предположим, что мы можем инвестировать \$50 сегодня и вернуть \$60 за 1 год. Соглашаться ли на проект, дающий 10% ожидаемого дохода?

$$NPV = -50 + \frac{60}{(1 + 0,10)} = 4,55$$

Финансовый и бухгалтерский подходы к анализу доходности корпорации

Балансовая стоимость корпорации – это размер акционерного капитала.

Рыночная стоимость корпорации – это цена, которую согласны платить инвесторы за акции корпорации.

Основой принятия инвестиционного решения будет рациональное поведение инвесторов, т. е. предпочтение будет отдано инвестициям с более высокой доходностью.

Пример: Мы можем инвестировать сегодня 100,000. В зависимости от состояния экономики в конце года мы сможем получить отдачу в размере:

| | | | |
|-----------|--------|---------|---------|
| Экономика | спад | норма | подъем |
| Отдача | 80,000 | 110,000 | 140,000 |

$$\text{Ожидаемый исход} = C_1 = (80000 + 110000 + 140000) : 3 = 110,000$$

$$\text{Ожидаемая доходность} = 10\%$$

Продолжение примера:

Мы подберем на рынке схожие акции X:

Ожидаемая цена на следующий год = 110 при нормальном состоянии экономики;

Текущая цена акций = 95,65

Доходность = $(110 - 95,65) : 95,65 = 0,15$ или 15%.

Это альтернативные издержки нашего проекта или ставка дисконтирования.

Продолжение примера:

Определим, какой денежный поток сгенерирует наш проект через год и сравним с сегодняшними инвестициями:

$$PV = 110,000 \times \frac{1}{1 + 0,15}$$

$$NPV = \frac{110,000 - 100,000}{100,000} = 0,10 \text{ или } 10\%$$

Влияние финансового рынка на принятие инвестиционных решений

1. Потреблять сегодня?
2. Отложить потребление «на потом» ради будущего дохода?

Внутри корпорации могут быть акционеры с противоположными потребительскими предпочтениями.

Финансовый рынок позволяет «примирить» эти крайности.

Пример: Есть два инвестора с противоположными предпочтениями по поводу потребления:

Муравей - предпочитает копить деньги на будущее

Стрекоза – проматывает все свои доходы и не заботится о будущем.

Именно они хотят инвестировать свои деньги в здание супермаркета и имеют для этого равные возможности:

Доли участия для Муравья и Стрекозы = 350 тыс.

Гарантированная отдача в конце года = 400 тыс.

Доходность = 14%

Ставка, по которой С и М могут занимать или одалживать деньги на рынке капитала = 7%

Как поступит Муравей?

Он с радостью вложит деньги в проект, т.к. Каждые 100, вложенные в проект, принесут ему возможность потратить 114 через год.

Размещение денег на рынке капитала принесет через год 107.

Реально отдача на каждые 100, вложенные в проект составит 106,54 (114 / 1,07)

Как поступит Стрекоза?

Она, учитывая все возможности, вряд ли пренебрежет участием в проекте строительства супермаркета!

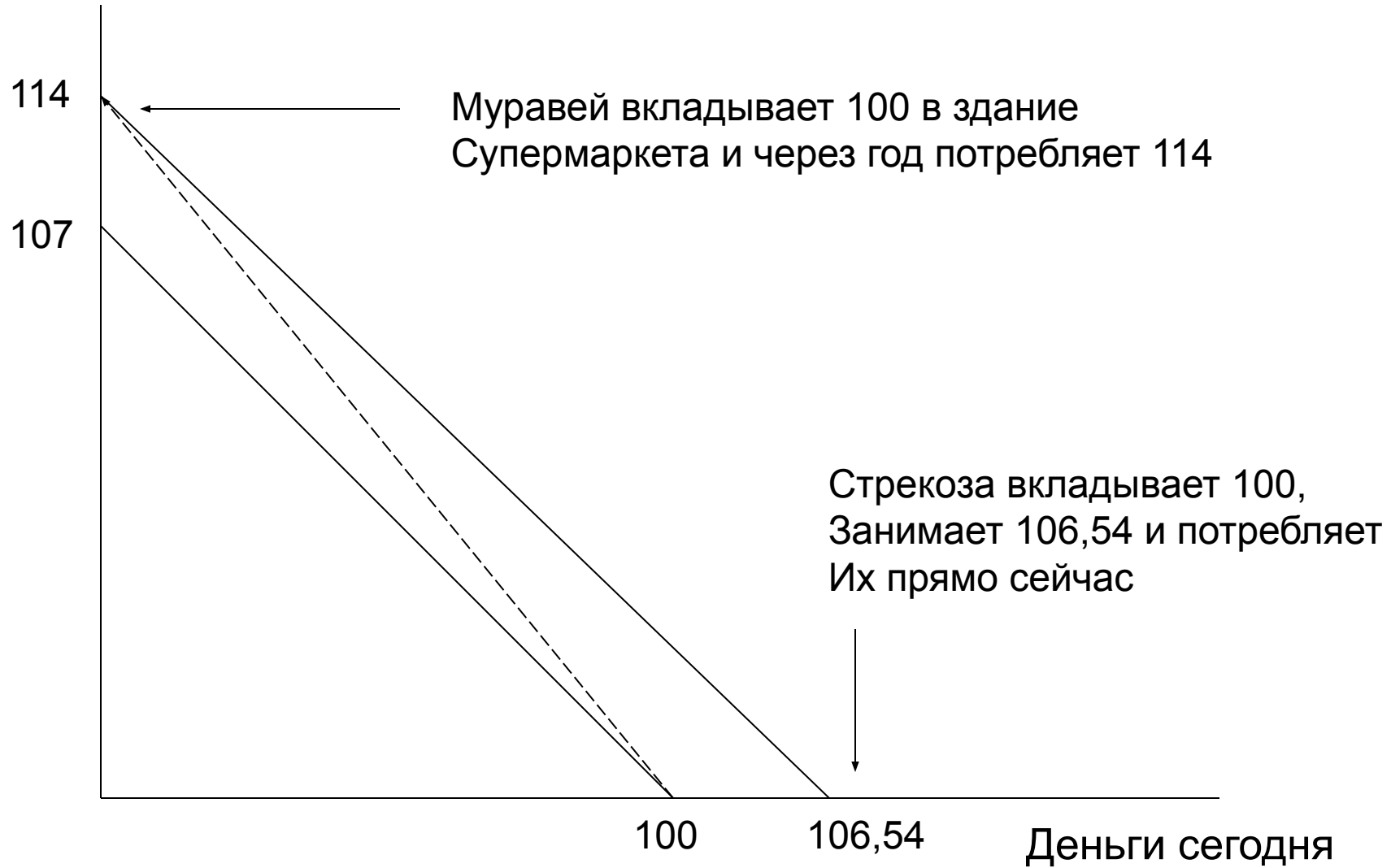
Каждые 100, вложенные в супермаркет, принесут ей через год , как и Муравью, 114.

Любой банк, зная об участии Стрекозы в проекте с положительным NPV, без колебаний одолжит ей 114.

Это даст возможность Стрекозе потратить уже сегодня не 100, а 106,54 = (114 / 1,07)



Деньги в следующем году



Тема 3. Финансовый рынок и его роль в деятельности корпорации.

Три измерения компании в рыночной среде:

1. Ликвидность, или способность создавать положительные потоки денежных средств в своих основных операциях.
2. Уровень инвестиционных рисков как сочетание деловых и финансовых факторов, обуславливающих требования к доходности или барьерную доходность;
3. Фактическая доходность или рентабельность капитала

Характеристики рынка капитала как среды обитания корпорации

Рынок капитала, финансовый рынок, рынок денег , где объектом покупки – продажи выступают различные финансовые инструменты и финансовые услуги.

Понятие «финансовый рынок» является собирательным, обобщенным, состоящим из отдельных сегментов.

Функции финансового рынка

1. Мобилизация временно свободного капитала из многообразных источников;
2. Распределение аккумулированного свободного капитала между многочисленными конечными потребителями;
3. Использование капитала в инвестиционной сфере;
4. Обеспечение квалифицированного посредничества между продавцом и покупателем финансовых инструментов;
5. Формирование условий для минимизации финансового и коммерческого риска,

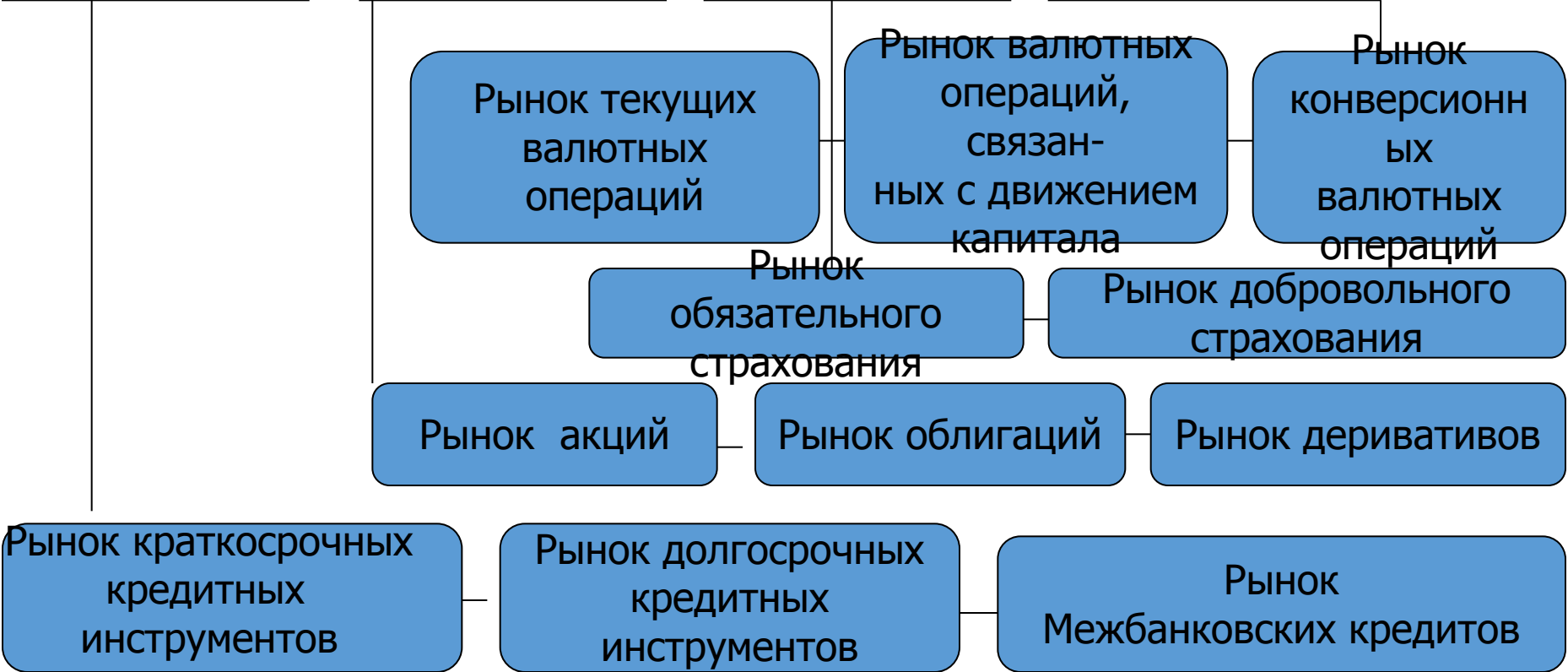
финансовый рынок

Кредитный рынок

Фондовый рынок

Страховой рынок

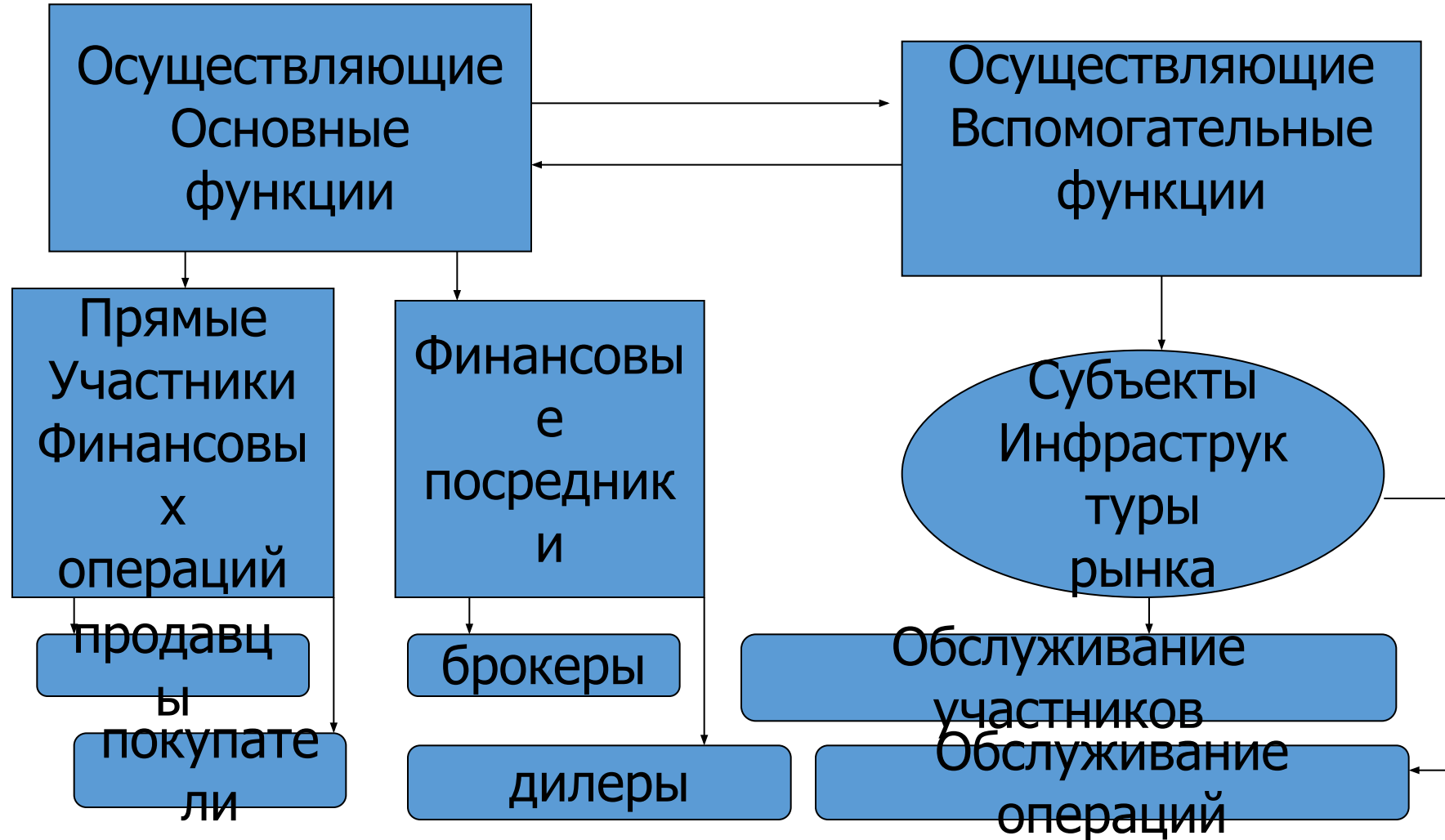
Валютный рынок



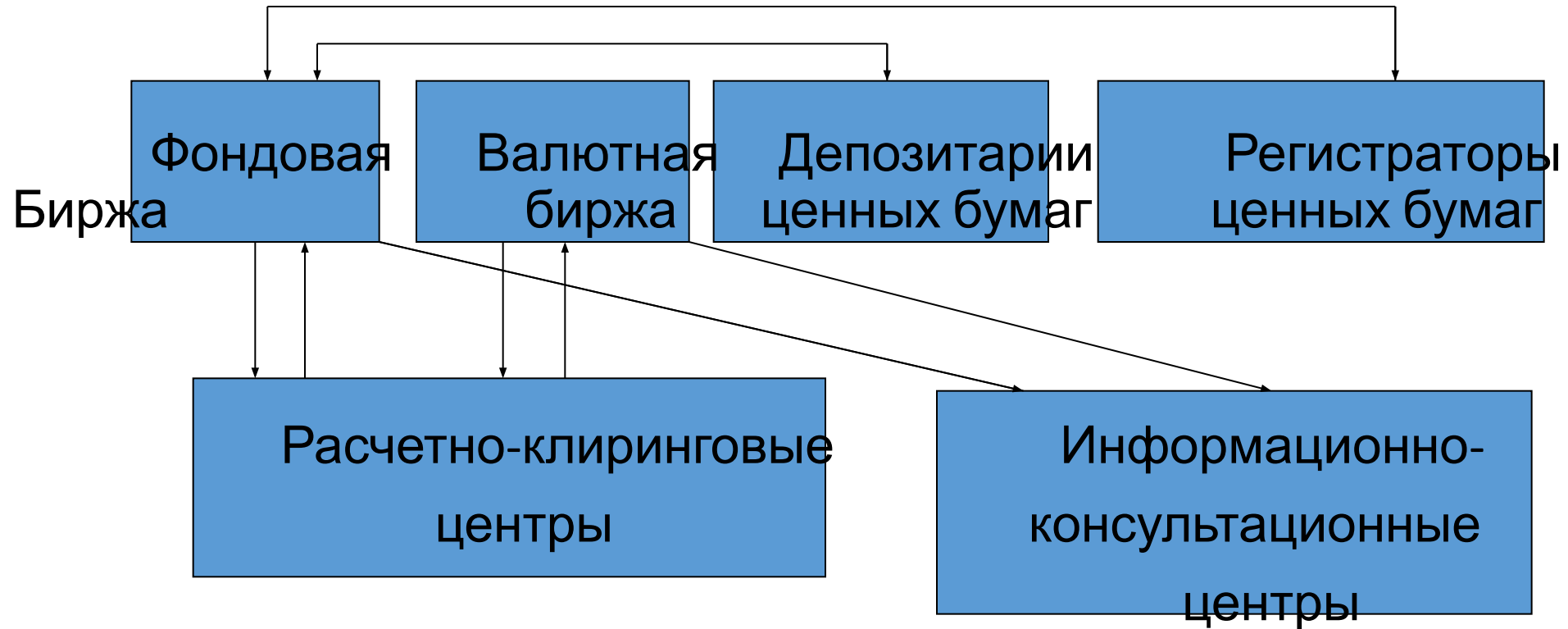
Инструменты финансового рынка

1. **Инструменты кредитного рынка** – деньги и расчетные документы;
2. **Инструменты фондового рынка** – ценные бумаги
3. **Инструменты валютного рынка** – иностранная валюта, расчетные валютные документы, отдельные виды ценных бумаг, обслуживающих этот рынок;
4. **Инструменты страхового рынка** – страховые услуги, расчетные документы, отдельные виды ценных бумаг, обслуживающих этот рынок;
5. **Инструменты рынка золота** – виды ценных металлов, относящихся к валютным ценностям. Расчетные документы, ценные бумаги.

Участники финансового рынка



Субъекты инфраструктуры финансового рынка



Первичные и вторичные финансовые рынки

1. На первичном рынке корпорация выступает продавцом и получает дополнительные средства путем:
 - 1.1. Публичного предложения (в том числе IPO – initial public offering);
 - 1.2. Частного размещения;

2. На вторичном финансовом рынке происходит передача права собственности на корпоративные ценные бумаги.

Различают:

2.1. Аукционные или организованные вторичные рынки (фондовые биржи)

2.2. Дилерские, внебиржевые рынки (ОТС – рынки: over-the-counter)