

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 –opportunites 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.

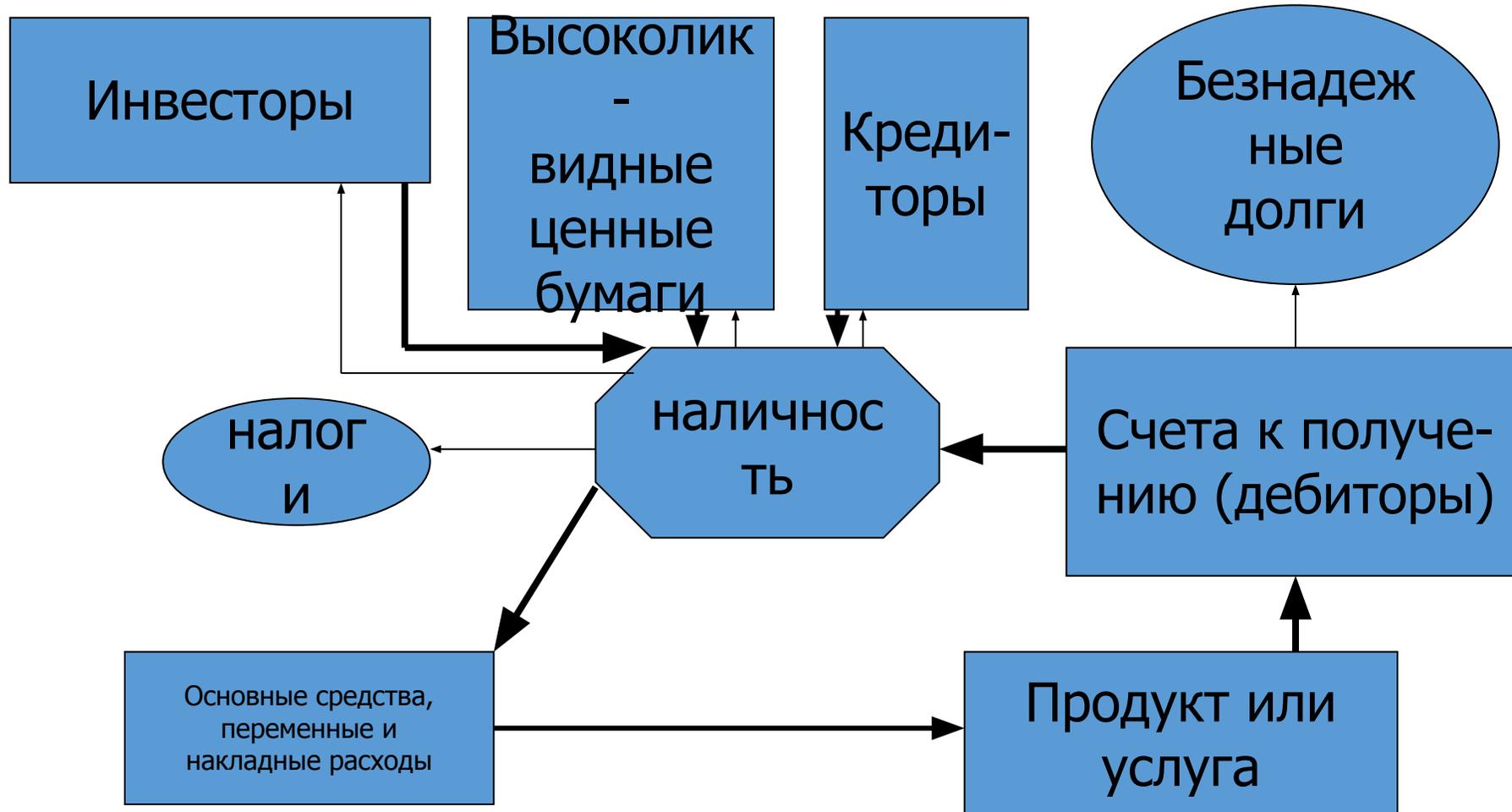
- Бенчмаркинг – сравнение деятельности фирмы с деятельностью аналогичных фирм.
- Эккаутинг – «добывание» дополнительной информации. Чтобы снять неопределенности. Риски связаны с незнанием или неполным знанием ситуации.
- Хеджирование – формирование встречных требований. В обмен на определенные обязательства.
- 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!

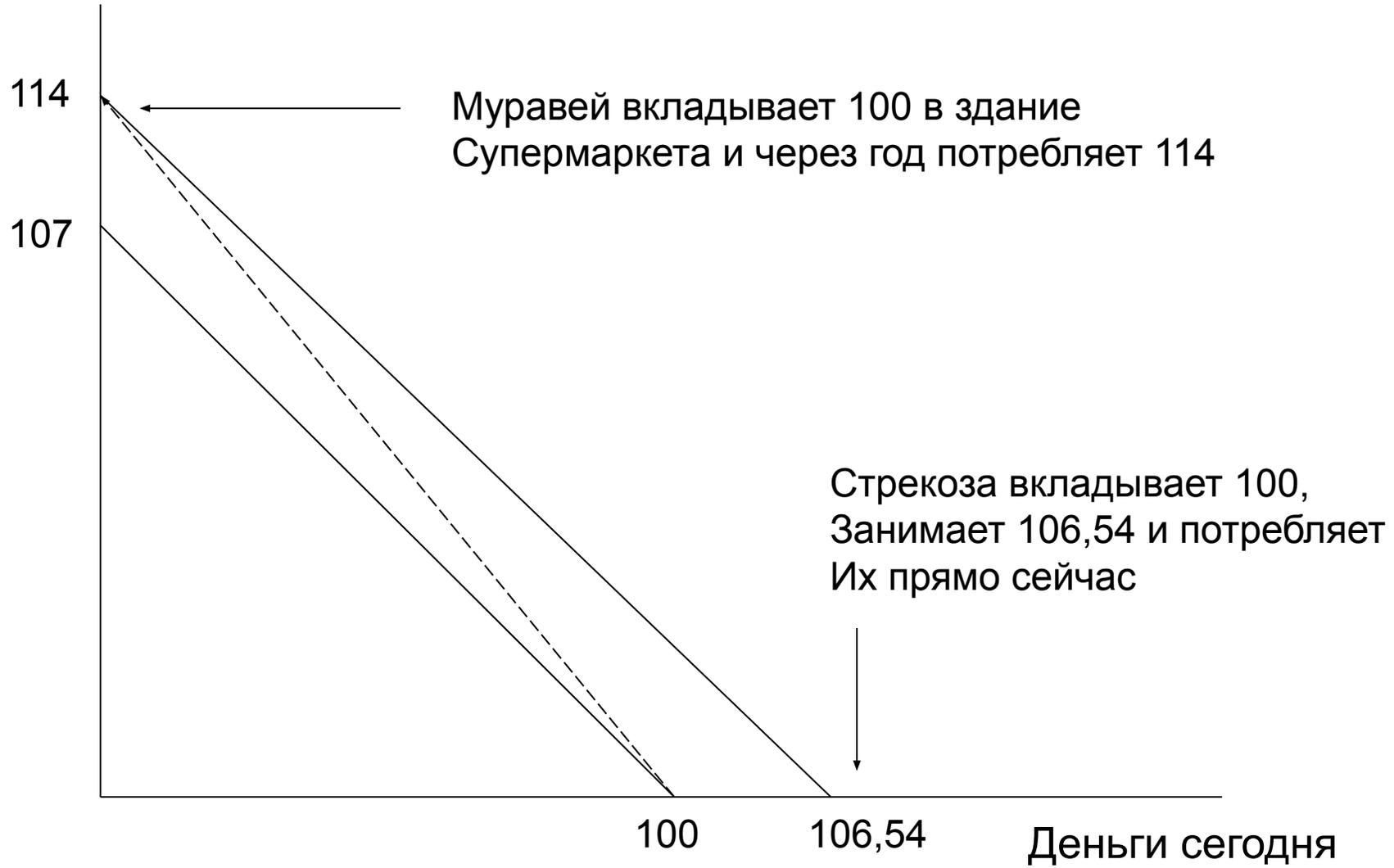
Каждые 100, вложенные в супермаркет, принесут ей через год, как и Муравью, 114.

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,

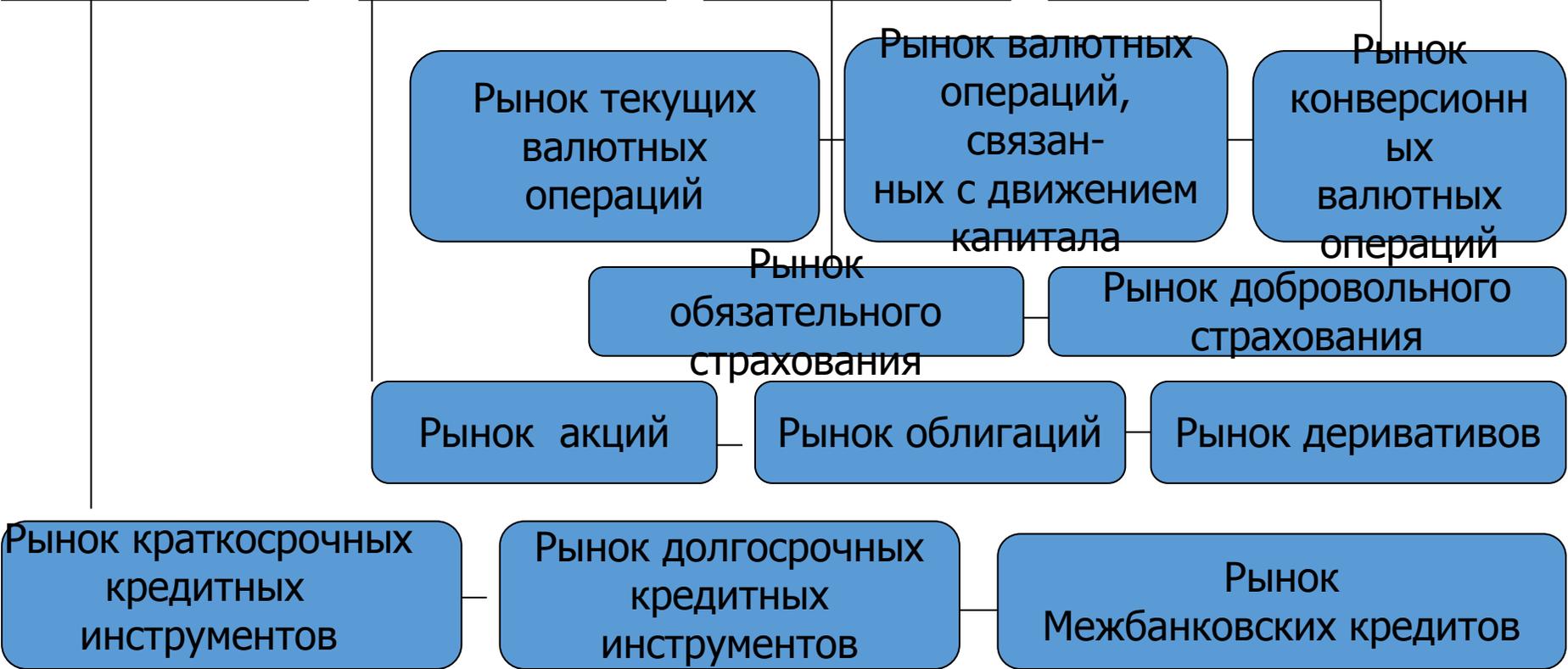
финансовый рынок

Кредитный рынок

Фондовый рынок

Страховой рынок

Валютный рынок



Рынок краткосрочных кредитных инструментов

Рынок долгосрочных кредитных инструментов

Рынок Межбанковских кредитов

Рынок акций

Рынок облигаций

Рынок деривативов

Рынок обязательного страхования

Рынок добровольного страхования

Рынок текущих валютных операций

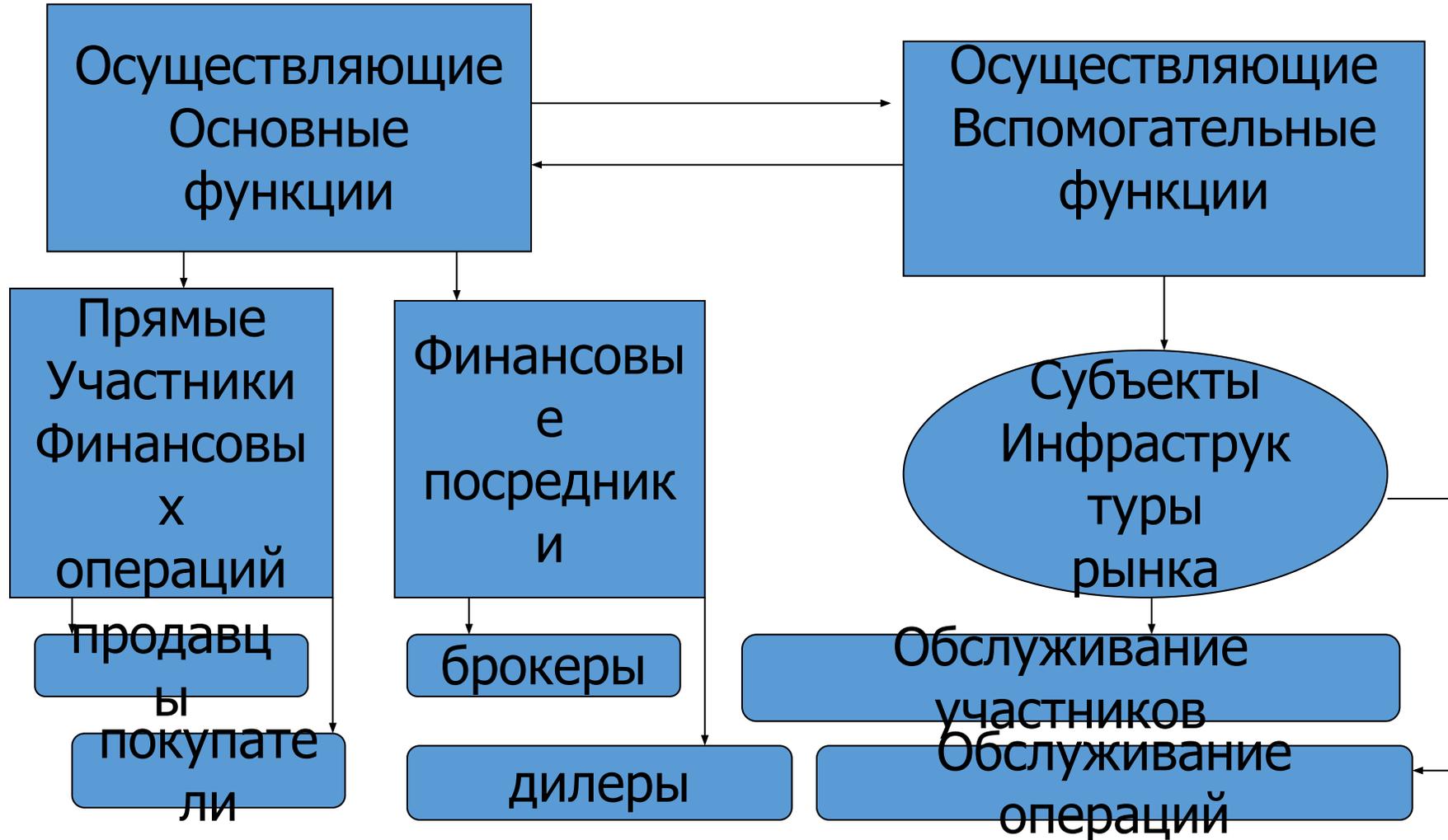
Рынок валютных операций, связанных с движением капитала

Рынок конверсионных валютных операций

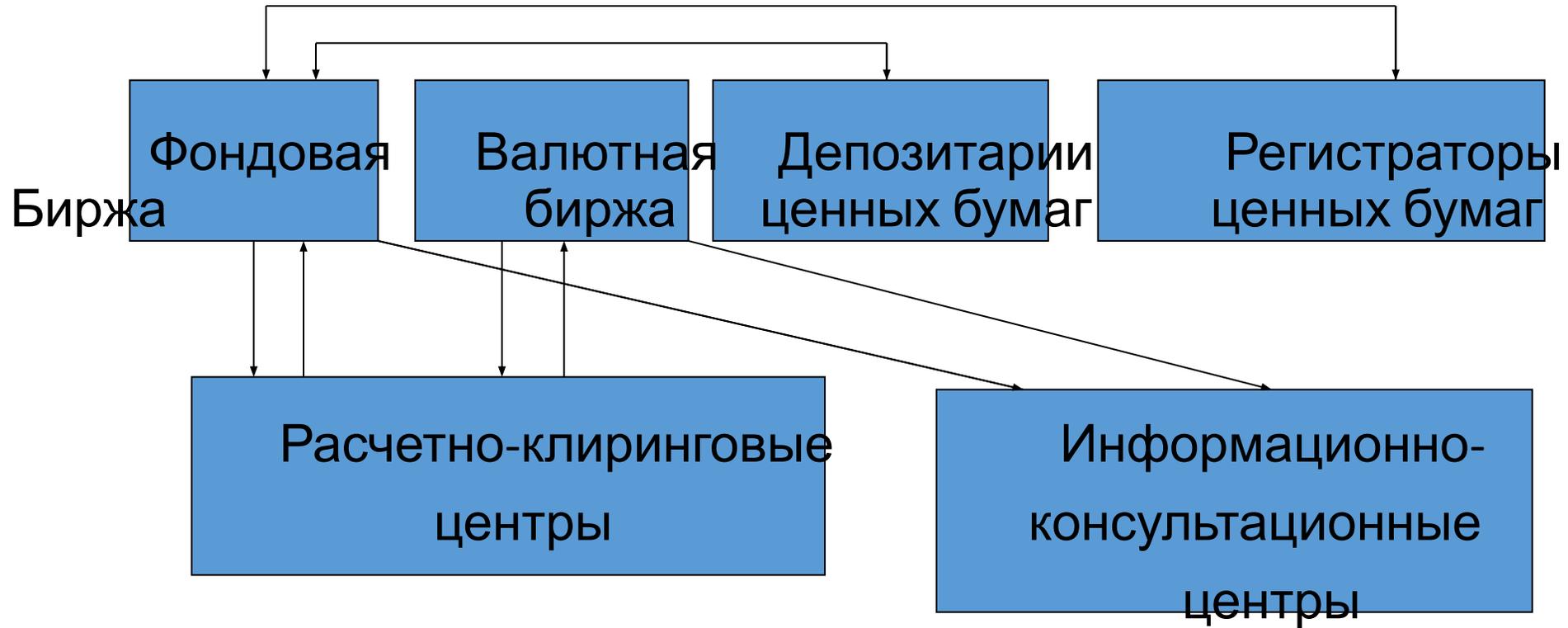
Инструменты финансового рынка

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)