

Фирсова А.А.

Финансовый менеджмент

Учебное пособие

Саратов 2016

УДК 658
ББК 65.29
Ф 62

Фирсова, А.А.
Ф 62 Финансовый менеджмент: Учебное пособие. – Саратов: Изд-во
Саратовского университета, 2016.- 48 с.

САРАТОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ИМЕНИ Н. Г. ЧЕРНЫШЕВСКОГО

УДК 658
ББК 65.29
©Фирсова А.А., 2016

Тема 1. СУЩНОСТЬ И ФУНКЦИИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

Современные концепции финансового менеджмента. Содержание и сущность финансового менеджмента. Основные понятия финансового менеджмента. Цели, функции и области финансового менеджмента. Функции финансового менеджера. Организация системы управления финансами организации

Финансовый менеджмент как самостоятельное научное направление сформировался в начале 60-х годов XX века. Он возник для теоретического обоснования роли финансов на уровне фирмы. Своему созданию финансовый менеджмент обязан представителям англо-американской финансовой школы: Г. Марковицу, Ф. Модильяни, М. Миллеру, Ф. Блэку, М. Скоулзу, Ю. Фаме, У. Шарпу и другим ученым – основоположникам современной теории финансов.

Принято считать, что начало финансовому менеджменту положили работы Гарри Марковица, автора теории портфеля. В них была изложена «методология принятия решений в области инвестирования в финансовые активы». Дальнейшее развитие портфельная теория получила в 60-е годы XX века благодаря Уильяму Шарпу, Дж. Линтнеру и Дж. Моссину, которые разработали модель оценки доходности финансовых активов – Capital Asset Pricing Model (CAPM), устанавливающую прямую зависимость доходности финансового актива от его рыночного риска

Концепция изменения стоимости денег во времени играет центральную роль в практике финансовых вычислений и выражает необходимость учета фактора времени при осуществлении долговременных финансовых операций путем оценки и сравнения стоимости денег в начале финансирования проекта и при их возврате в виде будущих денежных поступлений.

Концепция временной стоимости денег заключается в том, что стоимость денег с течением времени изменяется с учетом нормы прибыли на финансовом рынке, в качестве которой обычно выступает норма ссудного процента. Таким образом, одна и та же сумма денег в разные периоды времени имеет разную стоимость. При этом стоимость денег в настоящее время всегда выше, чем в любом будущем периоде. Эта неравноценность определяется действием трех основных факторов: инфляцией, риском неполучения дохода при вложении капитала и

особенностями денег, рассматриваемых как один из видов оборотных активов.

Концепция учета фактора инфляции заключается «в необходимости реального отражения стоимости активов и денежных потоков и обеспечения возмещения потерь доходов, вызываемых инфляционными процессами, при осуществлении долговременных финансовых операций»

Концепция учета фактора риска. Риск — это «возможность изменения предполагаемого результата, преимущественно в виде потерь, вследствие реализации одного из множества существующих вариантов сочетаний условий и факторов, оказывающих влияние на анализируемый объект». Концепция учета фактора риска состоит в оценке его уровня с целью обеспечения формирования необходимого уровня доходности финансово-хозяйственных операций и разработки системы мероприятий, позволяющих минимизировать его негативные финансовые последствия. Под доходностью понимают отношение дохода, создаваемого определенным активом, к величине инвестиций в этот актив.

Концепция идеальных рынков капитала

Большинство ранних теорий финансов основано на допущении существования идеальных рынков капитала (perfect capital markets). Идеальный рынок капитала – это рынок, на котором не существует никаких затруднений, вследствие чего обмен ценных бумаг и денег совершается легко и не сопряжен с какими-либо затратами. Идеальный рынок капитала имеет следующие характеристики:

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

Гипотеза эффективности рынка

Согласно этой гипотезе при полном и свободном доступе участников рынка к информации цена акции на данный момент является лучшей оценкой ее реальной стоимости. В условиях эффективного рынка любая новая информация немедленно отражается на ценах финансовых активов.

Более того, эта информация поступает на рынок случайным образом. Эффективность рынка обеспечивается выполнением 4 условий:

информация становится доступной всем субъектам рынка одновременно, и ее получение не связано с какими-либо затратами;

отсутствуют транзакционные затраты, налоги и другие факторы, препятствующие заключению сделок;

сделки, совершаемые отдельным физическим или юридическим лицом, не могут повлиять на общий уровень цен;

все субъекты рынка действуют рационально, стремясь максимизировать ожидаемую выгоду.

Очевидно, что все эти 4 условия не соблюдаются ни на одном реальном рынке. Поэтому в теорию вводятся более слабые предпосылки об информационной эффективности.

Анализ дисконтированного денежного потока. Выбор варианта инвестирования основывается на количественной оценке денежного потока, связанного с проектом как совокупности генерируемых этим проектом притоков и оттоков денежных средств в разрезе выделенных временных периодов». Процесс оценки будущих денежных потоков называется анализом дисконтированного денежного потока. Концепция анализа была разработана Джоном Бэрром Уильямсом. Майрон Гордон впоследствии применил этот метод для управления финансами корпораций, а также использовал в исследованиях цены капитала.

Соотношение между риском и доходностью

Концепция компромисса между риском и доходностью состоит в том, что получение любого дохода сопряжено с риском, причем связь прямо пропорциональная: чем выше ожидаемая доходность, тем выше степень риска, связанная с возможным неполучением этой доходности.

Теория портфеля - Гарри Марковиц "A Portfolio Selection", 1952. Основные выводы теории Марковица:

для минимизации риска инвесторам следует объединять рискованные активы в портфель;

уровень риска по каждому отдельному виду активов следует измерять неизолированно от остальных активов, а с точки зрения его влияния на общий уровень риска диверсифицированного портфеля инвестиций.

Теория структуры капитала Модильяни-Миллера

Ключевой вопрос финансового менеджера: формирование капитала фирмы. В 1958 году Франко Модильяни и Мертон Миллер опубликовали работу «The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment», ставшую настоящим открытием в теории финансов. Они

пришли к выводу, что стоимость любой фирмы определяется исключительно ее будущими доходами и не зависит от структуры капитала. При доказательстве теоремы они исходили из наличия идеального рынка капитала. Существо доказательства состоит в следующем: если финансирование деятельности фирмы более выгодно за счет заемного капитала, то владельцы акций финансово независимой фирмы предпочтут продать свои акции, использовав вырученные средства на покупку акций и облигаций финансово зависимой компании в той же пропорции, что и структура капитала этой фирмы.

Содержание и сущность финансового менеджмента.

Финансовый менеджмент - наука управления финансовыми потоками для достижения стратегических и тактических целей бизнеса:

Общий анализ, оценка и планирование имущественного и финансового состояния организации

Своевременное обеспечение организации финансовыми ресурсами (источниками средств)

Эффективное распределение финансовых ресурсов (инвестиции, управление имуществом)

Каковы источники финансирования?

Как вложить финансовые ресурсы?

Основные понятия финансового менеджмента

Финансовое управление - это совокупность концепций, правил и методов выработки и принятия финансовых и инвестиционных решений

Инвестиционные решения – отвечают на вопрос, куда и сколько нам нужно вложить денег? Принимая инвестиционные решения, мы имеем дело с реальными активами

Финансовые решения - возникают, когда нужно найти финансовые ресурсы, ответить на вопрос, где взять деньги? Принимая решение о финансировании, мы имеем дело с финансовыми активами

Реальные активы - это все то, что принадлежит предприятию и является обязательным условием его производственной деятельности

Финансовые активы - это совокупные обязательства предприятия

Прибыль – финансовый результат хозяйственной деятельности

Денежный поток - это движение средств в реальном режиме времени

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.

Цели финансового менеджмента

- Максимизация рыночной стоимости организации, (благосостояния собственников и акционеров, приращение стоимости капитала и рост цены акций)
- Максимизация доходов, минимизация расходов
- Максимизация прибыли за период и платежеспособность
- Рост объемов производства и прибыли
- Лидерство и выживание в борьбе в условиях конкуренции
- Избежание банкротства и финансовых неудач

- Устойчивые темпы роста

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.

Задачи финансового менеджмента.

- обеспечение формирования объема финансовых ресурсов, необходимого для обеспечения намеченной деятельности
- обеспечение наиболее эффективного использования финансовых ресурсов;
- оптимизация денежного оборота;
- обеспечение максимизации прибыли предприятия и оптимизации расходов;
- обеспечение минимизации уровня финансового риска;
- обеспечение постоянного финансового равновесия предприятия.
- обеспечение устойчивых темпов роста экономического потенциала;
- оценка потенциальных финансовых возможностей предприятия на предстоящие периоды;
- обеспечения целевой рентабельности;
- избежание банкротства (антикризисное управление);
- обеспечения текущей финансовой устойчивости организации.

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.

2. 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.

3. 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.

Функции финансового менеджмента

Традиционные функции

- *финансовое планирование*
- разработка бюджетов или бюджетирование;
- составление инвестиционных проектов;
- бизнес-планирование.
- *учет и контроль*
- комплексный учет денежных средств
- составление финансовой отчетности
- организация контроля за исполнением финансовых решений
- развитие управленческого учета «цена - затраты – прибыль»
- *ценообразование*

Нетрадиционные функции

Управление ликвидностью.

Управление финансовой устойчивостью.

Инвестиционная деятельность.

- инвестиционный анализ;
- управление инвестиционным портфелем с учетом финансовых рисков;
- разработка системы хеджирования против финансовых рисков.

Специальные функции

Управление акционерным капиталом.

Управление корпоративными ценными бумагами.

- принципиальное решение руководства предприятия об эмиссии;
- выбор акций или облигаций в качестве объекта эмиссии;
- разработку эмиссионного проспекта для акций и облигационного соглашения для облигаций;
- организацию первичного размещения ценных бумаг, т.е. андеррайтинг;
- проведение операций с ценными бумагами на вторичном фондовом рынке.

Дивидендная политика

Функции финансового менеджера

Финансовый менеджер выполняет следующие функции:

по финансированию деятельности предприятия

- определяет рациональную структуру пассивов предприятия (соотношение между заемными и собственными средствами) с учетом допустимого уровня финансового риска и, таким образом, обосновывает решения об изменении собственного капитала и/или изменении заимствовании;
- разрабатывает дивидендную политику, производя расчеты по распределению чистой прибыли на вознаграждение инвесторов, с одной стороны, и самофинансирование развития и наращивание собственных средств, с другой стороны;
- формирует наилучшую структуру заемных средств по форме (кредиторская задолженность, кредит, облигационный заем), срокам (краткосрочные, долгосрочные) стоимости;

по финансовой стороне эксплуатации активов и размещению средств

- определяет основные направления расходования средств, соответствующие стратегическим и тактическим целям предприятия;
- формирует наилучшую структуру активов;
- регулирует массу и динамику финансовых результатов с учетом приемлемого уровня предпринимательского риска;

по осуществлению стратегии финансового менеджмента

- проводит инвестиционную политику, осуществляя анализ инвестиционных проектов хозяйственного и финансового характера, отбор приемлемых из них и последующий финансовый мониторинг претворения проектов в жизнь;

по осуществлению тактики финансового менеджмента

- осуществляет комплексное оперативное управление оборотными активами и краткосрочными обязательствами предприятия (денежными средствами, дебиторской задолженностью, запасами сырья и готовой продукции, с одной стороны, и кредиторской задолженностью и краткосрочными кредитами, с другой стороны);

- просчитывает ценовые и прочие маркетинговые решения с точки зрения их влияния на финансовые результаты;

по сочетанию стратегии и тактики:

- занимается финансовым прогнозированием и планированием, определяя финансовые перспективы развития предприятия, а также тактические шаги по обеспечению каждодневной деятельности и упреждению неблагоприятных тенденций;

по внутреннему финансовому контролю

- проектирует систему обеспечения качественной информацией для принятия финансовых решений;

- анализирует данные бухгалтерского и операционного учета, а также отчетность предприятия, пользуясь ими:

- а) как материалом для оценки результатов деятельности предприятия, всех его подразделений и самого себя;

- б) как информационной базой для принятия финансовых решений.

Организация системы управления финансами организации

Органы управления финансами предприятия представлены организационными структурами систем финансового управления.

Структурной единицей является менеджер, занимающийся управлением финансовыми ресурсами.

На небольших предприятиях он может совмещать свою работу с обязанностями бухгалтера.

С укрупнением производственных структур появляется необходимость в четком разделении обязанностей увеличившегося штата управленцев (кадров управления) и их объединения в финансовую службу – это может быть финансовый отдел (департамент).

В дальнейшем, финансовые организационные структуры могут быть разукрупнены по принципу специализации в самостоятельные структурные подразделения, занимающиеся планированием, инвестициями, управлением денежными потоками, финансовой отчетностью и т.д.

В этом случае структурной, единицей считается департамент, работа менеджеров в котором четко разграничена и специализирована по специфике данного подразделения.

Основные направления работы финансовой службы: финансовое планирование, контрольно-аналитическая работа, оперативная работа, контроль над финансово-хозяйственной деятельностью организаций и над использованием собственных и заемных средств, соблюдением расчетно-платежной дисциплины, организация денежных расчетов с поставщиками, покупателями, подрядчиками, заказчиками, бюджетом, страховыми организациями, партнерами, акционерами.

Деятельность финансовых служб подчинена главной цели – обеспечению финансовой стабильности, созданию устойчивых предпосылок для экономического роста и получения прибыли

Она должна отвечать масштабам деятельности предприятия, его стратегическим целям и направлению деятельности.

Тема 2. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ОРГАНИЗАЦИИ

Финансовые ресурсы организации и аналитические финансовые документы. Модель финансовых ресурсов организации, состав активов и пассивов. Цели и методы анализа финансовой деятельности. Показатели ликвидности, деловой активности, рентабельности, финансовой устойчивости. Общая характеристика финансового положения организации и меры по его улучшению.

Финансовые ресурсы – актив и пассив баланса.

Виды финансового анализа:

экспресс-анализ (за 1-2 дня общее представление о финансовом положении компании на базе форм внешней бухгалтерской отчетности)

комплексный финансовый анализ (за 3-4 недели комплексной оценки финансового положения компании)

финансовый анализ как часть общего исследования бизнес-процессов компании (комплексная оценка всех аспектов - производства, финансов, снабжения, маркетинга, менеджмента, персонала и др.)

ориентированный финансовый анализ (решение приоритетной финансовой проблемы компании, например оптимизации дебиторской задолженности)

регулярный финансовый анализ (постановка эффективного управления финансами компании на базе представления в определенные сроки, специальным образом обработанных результатов)

Методы анализа финансового состояния

- чтение отчетности - изучение абсолютных показателей

- горизонтальный анализ - изменения различных статей отчетности

- вертикальный анализ - выявление удельного веса отдельных статей

- трендовый анализ

- финансовые коэффициенты - описывают финансовые пропорции между различными статьями отчетности, выявляют тенденции и закономерности в развитии финансового состояния

Производится расчет соответствующего показателя и сравнение его с базой:

- общепринятыми стандартными параметрами;
- средне - отраслевыми показателями,
- аналогичными показателями предшествующих периодов
- показателями конкурирующих предприятий («Дан энд Бред стрит», etc.)

«+» простота расчетов, наглядность и элиминирование инфляции

«-» не учитывают специфику предприятия и различия в методах БУ, качества составляющих компонентов, статичный характер (в момент времени)

1. Анализ ликвидности

Коэффициенты ликвидности позволяют определить способность предприятия оплатить свои краткосрочные обязательства в течение отчетного периода. Наиболее важными среди них являются следующие.

1. Коэффициент общей ликвидности рассчитывается как частное от деления оборотных средств на краткосрочные обязательства и показывает, достаточно ли у предприятия средств, которые могут быть использованы для погашения его краткосрочных обязательств в течение определенного периода. Коэффициент должен находиться в пределах от 1 до 3 и при его анализе особое внимание обращается на его динамику.

2. Коэффициент срочной ликвидности является частным показателем коэффициента текущей ликвидности и раскрывает отношение наиболее ликвидной части оборотных средств (денежных средств, краткосрочных финансовых вложений и дебиторской задолженности) к краткосрочным обязательствам. Для расчета коэффициента срочной ликвидности может

применяться также другая формула расчета, согласно которой числитель равен разнице между оборотными средствами (без учета расходов будущих периодов) и материально-производственными запасами. Его оптимальное значение составляет 0,7 – 0,8.

3. Коэффициент абсолютной ликвидности является наиболее надежной оценкой ликвидности по показателю денежных средств и рассчитывается как частное от деления денежных средств на краткосрочные обязательства. Его оптимальный уровень считается равным 0,2 – 0,25.

4. Чистый оборотный капитал рассчитывается как разность между оборотными активами предприятия и его краткосрочными обязательствами и имеет большое значение в анализе ликвидности.

Чистый оборотный капитал необходим для поддержания финансовой устойчивости предприятия, поскольку превышение оборотных средств над краткосрочными обязательствами означает, что предприятие не только может погасить свои краткосрочные обязательства, но и имеет финансовые ресурсы для расширения своей деятельности в будущем. Его наличие придает большую финансовую независимость компании в условиях замедления оборачиваемости оборотных активов и служит для инвесторов и кредиторов положительным индикатором к вложению средств в компанию. Оптимальная сумма зависит от особенностей деятельности.

2. Анализ деловой активности

Коэффициенты деловой активности позволяют проанализировать, насколько эффективно предприятие использует свои средства и к этой группе относятся различные показатели оборачиваемости. Показатели оборачиваемости имеют большое значение для оценки финансового положения компании, поскольку скорость оборота средств (скорость превращения их в денежную форму) оказывает непосредственное влияние на платежеспособность предприятия. Кроме того, увеличение скорости оборота средств при прочих равных условиях отражает повышение производственно-технического потенциала фирмы.

Для финансового анализа используются следующие показатели.

1. Коэффициент оборачиваемости активов (или коэффициент трансформации) рассчитывается как отношение выручки от реализации продукции ко всему итогу актива баланса и характеризует эффективность использования фирмой всех имеющихся ресурсов, независимо от источников их привлечения. Коэффициент показывает, сколько раз за

отчетный период совершается полный цикл производства и обращения, приносящий соответствующий эффект в виде прибыли, или сколько денежных единиц реализованной продукции принесла каждая денежная единица активов. Этот коэффициент варьируется в зависимости от отрасли, отражая особенности производственного процесса.

2. Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности рассчитывается посредством деления выручки от реализации продукции на среднегодовую стоимость чистой дебиторской задолженности и показывает сколько раз в среднем дебиторская задолженность превращалась в денежные средства в течение отчетного периода. Этот показатель полезно сравнивать с коэффициентом оборачиваемости кредиторской задолженности, что позволяет сопоставить условия коммерческого кредитования, которыми предприятие пользуется у других компаний, с теми условиями кредитования, которые предприятие предоставляет другим предприятиям.

3. Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности рассчитывается как частное от деления себестоимости реализованной продукции на среднегодовую стоимость кредиторской задолженности и показывает, сколько оборотов требуется компании для оплаты выставленных ей счетов.

Коэффициенты оборачиваемости дебиторской и кредиторской задолженности можно также рассчитать в днях. Для этого необходимо количество дней в году (360 или 365) разделить на рассмотренные показатели. Это позволит узнать, сколько в среднем дней требуется для оплаты соответственно дебиторской либо кредиторской задолженности.

4. Коэффициент оборачиваемости материально-производственных запасов рассчитывается как частное от деления себестоимости реализованной продукции на среднегодовую стоимость материально-производственных запасов и отражает скорость реализации этих запасов. Для расчета коэффициента в днях необходимо 360 или 365 дней разделить на частное от деления себестоимости реализованной продукции на среднегодовую стоимость материально-производственных запасов, что позволит узнать, сколько дней требуется для продажи (без оплаты) материально-производственных запасов. В ходе анализа этого показателя необходимо учитывать влияние оценки материально-производственных запасов, особенно при сравнении деятельности данного предприятия с конкурентами

5. Длительность операционного цикла рассчитывается как сумма оборачиваемости дебиторской задолженности в днях и оборачиваемости

материально-производственных запасов в днях и показывает, сколько дней в среднем требуется для производства, продажи и оплаты продукции предприятия, иначе говоря, в течение какого периода денежные средства связаны в материально-производственных запасах.

3. Анализ рентабельности

Коэффициенты рентабельности показывают, насколько прибыльна деятельность компании. Эти коэффициенты рассчитываются как отношение полученной прибыли к затреченным средствам, либо как отношение полученной прибыли к объему реализованной продукции.

Наиболее часто используемыми показателями в контексте финансового анализа являются следующие.

1. Коэффициент рентабельности всех активов предприятия (рентабельность активов) рассчитывается делением чистой прибыли на среднегодовую стоимость активов предприятия и показывает, сколько денежных единиц потребовалось фирме для получения одной денежной единицы прибыли, независимо от источника привлечения этих средств.

Этот показатель является одним из наиболее важных индикаторов конкурентоспособности предприятия, который определяется посредством сравнения рентабельности всех активов анализируемого предприятия со среднеотраслевым коэффициентом.

2. Коэффициент рентабельности реализации (рентабельность реализации) рассчитывается посредством деления прибыли на объем реализованной продукции. Различаются два основных показателя рентабельности реализации: из расчета по валовой прибыли от реализации и из расчета по чистой прибыли.

Рентабельность реализации по валовой прибыли отражает изменения в политике ценообразования и способность предприятия контролировать себестоимость реализованной продукции, то есть ту часть средств, которая необходима для оплаты текущих расходов, возникающих в ходе производственно-хозяйственной деятельности и выплаты налогов. Наиболее значимым в этой части финансового анализа признается рентабельность реализованной продукции, которая определяется как отношение чистой прибыли после уплаты налога к объему реализованной продукции и показывает, сколько денежных единиц чистой прибыли принесла каждая денежная единица реализованной продукции.

3. Коэффициент рентабельности собственного капитала (рентабельность собственного капитала) рассчитывается отношение

чистой прибыли (после уплаты налогов) к среднегодовой сумме собственного капитала, позволяет определить эффективность использования капитала, инвестированного собственниками, и сравнить этот показатель с возможным получением дохода от вложения этих средств в другие ценные бумаги. Рентабельность собственного капитала показывает, сколько денежных единиц чистой прибыли заработала каждая денежная единица, вложенная собственниками компании.

Кроме того, для оценки уровня коэффициентов оборачиваемости и рентабельности полезно сопоставить эти показатели между собой. Например, сравнить рентабельность всех активов с рентабельностью собственного капитала, рассчитанных по чистой прибыли. Разница между этими показателями обусловлена привлечением компанией внешних источников финансирования. Положительной оценки в этом случае будет заслуживать такая ситуация, при которой компания посредством привлечения заемных средств получает больше прибыли, чем должна уплатить процентов на этот заемный капитал.

4. Анализ финансовой устойчивости

Показатели структуры капитала (финансовой устойчивости) характеризуют степень защищенности интересов кредиторов и инвесторов, имеющих долгосрочные вложения в компанию и отражают способность предприятия погашать долгосрочную задолженность. Коэффициенты этой группы называются также коэффициентами платежеспособности.

1. Коэффициент собственности рассчитывается как отношение собственного капитала к итогу баланса и характеризует долю собственного капитала в структуре капитала компании и соотношение интересов собственников предприятия и кредиторов. Коэффициент желательно поддерживать на достаточно высоком уровне 60 процентов (невысокой доле заемного капитала и более высоком уровне средств, обеспеченных собственными средствами), так как кредиторы отдают предпочтение стабильной финансовой структуре средств, что является защитой от потерь в периоды спада деловой активности и гарантией получения кредитов.

2. Коэффициент заемного капитала является обратным коэффициенту собственности и отражает долю заемного капитала в источниках финансирования.

3. Коэффициент финансовой зависимости рассчитывается как отношение заемного капитала к собственному капиталу и характеризует зависимость фирмы от внешних займов. Коэффициент финансовой

зависимости в условиях рыночной экономики не должен превышать единицу. Высокая зависимость от внешних займов может существенно ухудшить положение предприятия в случае замедления темпов реализации и может привести к затруднениям с получением новых кредитов. Этот коэффициент играет важнейшую роль при решении предприятием вопроса о выборе источников финансирования.

4. Коэффициент защищенности кредиторов (или покрытия процента) рассчитывается как отношение суммы чистой прибыли, расходов по выплате процентов и налога на прибыль к расходам по выплате процентов и характеризует степень защищенности кредиторов от невыплаты процентов за предоставленный кредит. Коэффициент защищенности кредиторов показывает, сколько раз в течение отчетного периода компания заработала средства для выплаты процентов по займам и отражает также допустимый уровень снижения прибыли, используемой для выплаты процентов.

5. Анализ рыночной активности предприятия

Коэффициенты рыночной активности включают в себя различные показатели, характеризующие стоимость и доходность акций компании. Основными показателями в этой группе являются следующие.

1. Прибыль на одну акцию рассчитывается делением суммы чистой прибыли на общее число обыкновенных акций в обращении и показывает, какая доля чистой прибыли приходится на одну обыкновенную акцию в обращении. Акции в обращении определяются как разница между общим числом выпущенных обычных акций и собственными акциями в портфеле.

2. Коэффициент цена – прибыль (в международной практике price-earnings ratio) рассчитывается как соотношение рыночной стоимости акции и прибыли на одну акцию и показывает, сколько денежных единиц согласны заплатить акционеры за одну денежную единицу чистой прибыли компании. Коэффициент отражает отношения между компанией и ее акционерами и особенно важен для инвесторов, рассматривающих долгосрочный аспект инвестирования.

3. Балансовая стоимость одной акции рассчитывается как отношение стоимости акционерного капитала (за вычетом стоимости привилегированных акций) к числу обыкновенных акции в обращении и показывает стоимость чистых активов предприятия (собственного капитала), которая приходится на одну обыкновенную акцию в соответствии с данными бухгалтерского учета.

4. Текущая доходность акции (фактическая норма дивиденда) рассчитывается как отношение дивиденда, приходящегося на одну акцию, к рыночной стоимости одной акции и показывает величину дивидендов, которые получит владелец акции.

5. Совокупная доходность акции с учетом курсовой разницы, которую владелец акции может получить при продаже акции, определяется как отношение суммы выплаченных дивидендов на одну акцию, полученного в течение периода владения акцией и разницы (прибыли или убытка) между ценой покупки акции и ценой ее продажи, к цене покупки акции.

6. Доля выплачиваемых дивидендов рассчитывается как отношение суммы выплаченных дивидендов к чистой прибыли и показывает, какая часть чистой прибыли была израсходована на выплату дивидендов. Он может варьироваться от 0 до 0,9 и не должен превышать единицу. Если это условие соблюдается, то делают вывод, что компания в отчетном году заработала достаточно прибыли для выплаты дивидендов.

На основе рассчитанных данных можно вывести комплексный показатель привлекательности предприятия и отнести предприятия к одной из четырех групп:

Первая группа - На конец анализируемого периода предприятие имеет высокую рентабельность и оно финансово устойчиво. Платежеспособность предприятия не вызывает сомнений. Качество финансового и производственного менеджмента высокое. Предприятие имеет отличные шансы для дальнейшего развития.

Вторая группа - На конец анализируемого периода предприятие имеет удовлетворительный уровень рентабельности. Его платежеспособность и финансовая устойчивость находятся, в целом, на приемлемом уровне, хотя отдельные показатели находятся ниже рекомендуемых значений. Однако данное предприятие не достаточно устойчиво к колебаниям рыночного спроса на продукцию и другим факторам финансово-хозяйственной деятельности. Работа с предприятием требует взвешенного подхода.

Третья группа - На конец анализируемого периода предприятие финансово не устойчиво, оно имеет низкую рентабельность для поддержания платежеспособности на приемлемом уровне. Как правило, такое предприятие имеет просроченную задолженность. Оно находится на грани потери финансовой устойчивости. Для выведения предприятия из кризиса следует предпринять значительные изменения в его финансово-

хозяйственной деятельности. Инвестиции в предприятие связаны с повышенным риском.

Четвертая группа - На конец анализируемого периода предприятие находится в глубоком финансовом кризисе. Размер кредиторской задолженности велик, оно не в состоянии расплатиться по своим обязательствам. Финансовая устойчивость предприятия практически полностью утеряна. Значение показателя рентабельность собственного капитала не позволяет надеяться на улучшение. Степень кризиса предприятия столь глубока, что вероятность улучшения даже в случае коренного изменения финансово-хозяйственной деятельности невысока.

Модель DU PONT

$$\begin{aligned} \text{Рентабельность активов} &= \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Активы}} * \frac{\text{Продажи}}{\text{Продажи}} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Продажи}} * \frac{\text{Продажи}}{\text{Активы}} = \\ &= \text{Рентабельность продаж} * \text{Оборачиваемость активов} \end{aligned}$$

Рентабельность активов может быть улучшена двумя способами:

- посредством повышения рентабельности продаж или
- посредством улучшения применения капитала

Рентабельность продаж отражает, в основном, внешние связи предприятия, т.е. его взаимоотношения с другими действующими лицами и является показателем рыночной власти предприятия.

Если у предприятия немного конкурентов, или они отсутствуют вовсе, то такое предприятие доминирует на рынке сбыта и/или рынке сырья.

Высокий коэффициент рентабельности продаж показывает, что предприятие может регулировать спрос, цены и затраты

Оборачиваемость активов или скорость оборота капитала может быть увеличена либо через рост выручки при неизменности величины средств, либо посредством уменьшения средств при неизменной выручке.

Рационализация капитала - это деятельность, направленная на удержание средств предприятия в совокупности на необходимом минимальном уровне и оптимизация связанности капитала и более эффективное его использование.

Примеры - сокращение сроков поставок и ускорение прохождения продукции через склад с целью уменьшения запаса, забота о сокращении задолженности покупателей, более эффективное использование машин и оборудования с целью их сокращения в конечном итоге и т.д.

Связанность капитала отражает, в основном, организацию

производственной деятельности на предприятии и взаимодействие отдельных его подразделений, т.е. показывает насколько эффективно используются основные и оборотные средства.

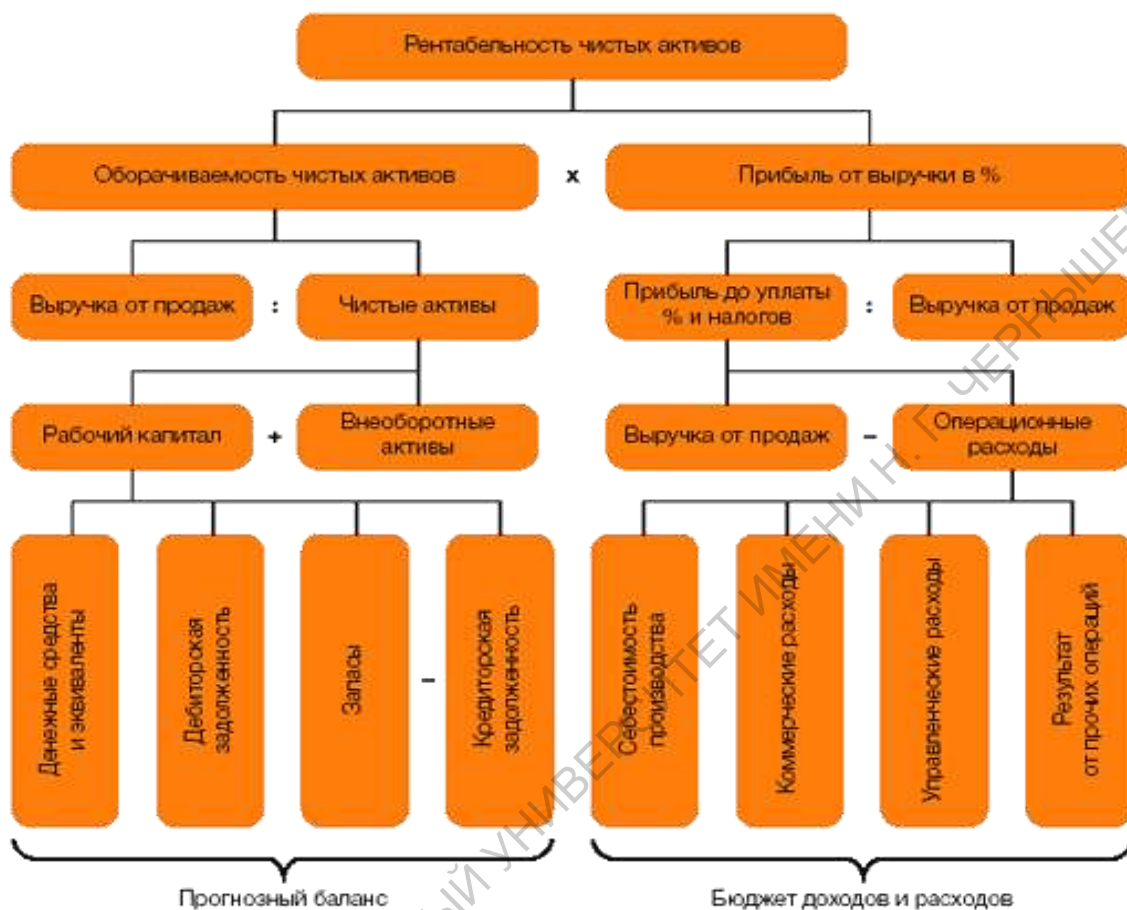


Рисунок Диаграмма Du Pont

Тема 3. УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ ОРГАНИЗАЦИИ

Состав активов предприятия. Кругооборот активов. Методы управление запасами и дебиторской задолженностью. Операционный анализ «Издержки — Объем — Прибыль». Операционный рычаг и точка безубыточности

Управление запасами и дебиторской задолженностью

Дебиторская задолженность-это сумма долга, причитающаяся предприятию от других юридических лиц или граждан. Возникновение дебиторской задолженности при системе безналичных расчетов представляет собой объективный процесс хозяйственной деятельности предприятия.

Дебиторской задолженностью называются средства, причитающиеся фирме, но еще не полученные ею. В составе оборотных средств отражается дебиторская задолженность, срок погашения которой не превышает одного года.

По характеру образования дебиторская задолженность делится на нормальную и неоправданную. К нормальной задолженности предприятия относится та, которая обусловлена ходом выполнения производственной программы предприятия, а также действующими формами расчетов (задолженность по предъявленным претензиям, задолженность за подотчетными лицами, за товары отгруженные, срок оплаты которых не наступил). Неоправданной дебиторской задолженностью считается та, которая возникла в результате нарушения расчетной и финансовой дисциплины, имеющих недостатки в ведении учета, ослабления контроля за отпуском материальных ценностей, возникновения недостач и хищений (товары отгруженные, но неоплаченные в срок, задолженность по недостачам и хищениям и др.).

Дебиторская задолженность - важный компонент оборотного капитала. Когда одно предприятие продаёт товары другому предприятию, совсем не значит, что стоимость проданного товара будет оплачена немедленно.

Эффективное управление предприятием во многом зависит от анализа и управления материально-производственными запасами.

Материально-производственные запасы являются наименее ликвидной статьей среди статей оборотных активов. Это связано с тем, что они могут составлять значительный удельный вес не только в составе оборотных активов, но и в целом в активах предприятия. В состав оборотных средств входят товарно-материальные запасы, дебиторская задолженность, краткосрочные финансовые вложения (ценные бумаги), денежные средства. Вопросы определения и поддержания оптимального объема запасов являются важным разделом финансового менеджмента.

Материальные запасы – это находящиеся на разных стадиях производства и обращения продукция производственно-технического назначения, изделия народного потребления и другие товары, ожидающие вступления в процесс производственного или личного потребления

Материально-производственные запасы классифицируются по трем видам

1. Производственные запасы;
2. Незавершенное производство;
3. Готовая продукция.

Управление дебиторской задолженностью предполагает, прежде всего, контроль за оборачиваемостью средств в расчетах. Ускорение оборачиваемости является положительной тенденцией экономической деятельности предприятия. *Ускорение оборачиваемости* может быть достигнуто благодаря отбору потенциальных покупателей, определению условий оплаты, контролю за сроками погашения дебиторской задолженности и воздействию на дебиторов. Отбор покупателей осуществляется благодаря анализу соблюдения их платежной дисциплины в прошлом, анализу их текущей платежеспособности, анализу уровня их финансовой устойчивости и анализу других финансовых показателей, характеризующих финансовое состояние предприятия-покупателя. *Определение условий оплаты товаров* покупателями заключается в том, что покупателю устанавливаются границы сроков оплаты товаров: оплатили раньше – получили скидку по оплате товаров, оплатили в срок – потеряли предоставляемую скидку, оплатили позднее срока – платите штраф. *Контроль за сроками погашения дебиторской задолженности* включает в себя ранжирование дебиторской задолженности по срокам ее возникновения. Наиболее распространенная классификация предусматривает следующую группировку дебиторской задолженности в днях: до 30 дней, от 30 до 60 дней, от 60 до 90 дней, от 90 до 120 дней, более 120 дней.

Управление дебиторской задолженностью подразумевает обязательное проведение *сравнительного анализа величины дебиторской задолженности с величиной кредиторской задолженности*. Для финансового положения компании очень важно, чтобы дебиторская задолженность не превышала кредиторскую.

Управление дебиторской задолженностью заключается также в создании резервов по сомнительным долгам и анализе фактических потерь, связанных с непогашением дебиторской задолженности.

Запасы предприятия, как и другие материальные ценности, должны максимально эффективно использоваться. Для этого ими необходимо управлять. **Управление запасами** в основном сводится к минимизации платежей по обслуживанию запасов при недопущении сбоев в производственном процессе из-за недостатка производственных запасов, т.е. соблюдении ритмичной работы предприятия.

Необходимость образования запасов связана с характером процессов производства и воспроизводства. Основной причиной образования запасов является несовпадение в пространстве и во времени производства и потребления материальных ресурсов.

Образование запасов связано также с необходимостью обеспечения непрерывности процесса производства на всех его стадиях. В процессе выполнения договоров поставки продукции и при ее транспортировке могут происходить отклонения от запланированных сроков и размеров партий поставки. В тоже время питание производства должно осуществляться регулярно. Поэтому от наличия и состояния запасов в первую очередь зависит ритмичная работа предприятия.

Наличие запасов позволяет бесперебойно обеспечивать выполнение установленной производственной программы. Отсутствие на предприятии материалов вследствие исчерпания запасов нарушает ритм работы производственного процесса, приводит к простоям оборудования или даже к необходимости перестройки технологического процесса

Скидки за покупку крупной партии товаров также могут стать причиной создания запасов.

Одной из причин создания запасов является также возможность колебания спроса (непредсказуемое увеличение интенсивности выходного потока). Спрос на какую-либо группу товаров можно предсказать с большой долей вероятности. Однако прогнозировать спрос на конкретный товар гораздо сложнее. Поэтому, если не иметь достаточного запаса этого товара, либо исходных материалов для его изготовления в случае работы предприятия на заказ, не исключена ситуация, когда платежеспособный спрос не будет удовлетворен, то есть клиент уйдет с деньгами и без покупки

Операционный анализ CVP

«Costs — Volume — Profit» «Издержки — Объем — Прибыль»

Отслеживает зависимость финансовых результатов бизнеса от издержек и объемов производства/сбыта

Действие операционного (производственного, хозяйственного) левериджа (рычага) проявляется в том, что любое изменение выручки от реализации всегда порождает более сильное изменение прибыли

Валовая маржа (сумма покрытия) - разница между выручкой от реализации и переменными затратами, - результат от реализации после возмещения переменных затрат. Желательно, чтобы валовой маржи хватало не только на покрытие постоянных расходов, но и на формирование прибыли

Валовая маржа = Выручка – Переменные затраты

Насколько чувствительны маржа и выручка и прибыль?

$$\text{Сила воздействия операционного левериджа (рычага)} = \frac{\text{Валовая маржа}}{\text{Прибыль}}$$

Точка безубыточности (порог рентабельности, кромка, предел безопасности, критическая, «мертвая» точка, точка самоокупаемости, перелома, разрыва - это такая выручка от реализации, при которой предприятие уже не имеет убытков, но еще не имеет и прибылей. Валовой маржи в точности хватает на покрытие постоянных затрат и прибыль равна нулю

$$\text{Прибыль} = \text{Валовая маржа} - \text{Постоянные затраты} = 0$$

Запас финансовой прочности = Выручка от реализации – Точка безубыточности

Сила (эффект) производственного левериджа показывает характеристику делового риска предприятия, возникающего в данной сфере бизнеса

Цель - комбинация затрат, при которой прибыль максимальна из всех вариантов

Одна из главнейших проблем финансового менеджмента — формирование рациональной структуры источников средств предприятия в целях финансирования необходимых объемов затрат и обеспечения желательного уровня доходов

Финансовый леверидж (рычаг) - оптимизирует структуру капитала, характеризует взаимосвязь между изменением чистой прибыли и изменением прибыли до выплаты % и налогов

Эффект финансового левериджа - увеличение рентабельности собственного капитала, получаемое благодаря использованию заемного капитала, несмотря на его платность

Оценка совокупного риска, связанного с предприятием

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.

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 леввериджа, рассчитанного по второй концепции, и эффекта операционного леввериджа

При разработке финансовой стратегии необходимо учитывать следующие исходные моменты:

- сочетание высокого производственного риска с мощным финансовым леввериджем будет губительно для предприятия, так как мультиплицируются одновременно неблагоприятные эффекты

- задача снижения суммарного воздействия этих двух леввериджей или снижение совокупного риска сводится к выбору одного из трех вариантов поведения:

- высокий уровень эффекта производственного леввериджа 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

Тема 4. УПРАВЛЕНИЕ ПАССИВАМИ ОРГАНИЗАЦИИ

Принципы формирования и структура капитала. Анализ затрат на капитал. Средневзвешенная стоимость капитала. Эффект финансового рычага и его роль в управлении заемным капиталом. Оптимизация структуры капитала организации. Разработка финансовой стратегии организации

Принципы формирования и структура капитала. Анализ затрат на капитал. Средневзвешенная стоимость капитала

Компании создают ценность для акционеров, обеспечивая доходность на инвестированный капитал выше стоимости этого капитала.

Средневзвешенная стоимость капитала является выражением этой стоимости. Она используется для того, чтобы определить, добавляется ли ценность при реализации определенных инвестиций, или стратегий, или проектов и т.д.

Инвестиционному анализу предшествует расчет средневзвешенной стоимости капитала, (Weighted Average Cost of Capital, WACC), которая представляет собой средневзвешенную посленалоговую «цену», в которую предприятию обходятся собственные и заемные источники финансирования.

WACC представляет собой минимальную норму прибыли, ожидаемую инвесторами и кредиторами от своих вложений. Избранные для реализации проекты должны обеспечивать хотя бы не меньшую рентабельность.

Общая сумма средств, которую нужно уплатить за использование определенного объема финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объему, называется стоимостью капитала (cost of capital).

Стоимость капитала для любой инвестиции - в рамках всей компании или отдельного проекта - это уровень доходности, который поставщики капитала стремятся получить при инвестировании капитала в другом месте.

Компании необходимо знать стоимость капитала своей компании:

стоимость собственного капитала представляет собой отдачу на вложенные инвесторами в деятельность компании ресурсы и может быть использована для определения рыночной оценки собственного капитала и прогнозирования возможного изменения цен на акции фирмы в зависимости от изменения ожидаемых значений прибыли и дивидендов

стоимость заемных средств ассоциируется с уплачиваемыми процентами, поэтому нужно уметь выбирать наилучшую возможность из нескольких вариантов привлечения капитала

максимизация рыночной стоимости фирмы, что является основной задачей, стоящей перед управленческим персоналом, достигается в результате действия ряда факторов, в частности за счет минимизации стоимости всех используемых источников.

стоимость капитала является одним из ключевых факторов при анализе инвестиционных проектов

Существует 5 основных источников капитала компании:

банковские ссуды и займы,
облигационные займы,
привилегированные акции,
обыкновенные акции,
нераспределенная прибыль.

На практике любая коммерческая организация финансирует свою деятельность, в том числе и инвестиционную, из различных источников. В качестве платы за пользование авансированными в деятельность организации финансовыми ресурсами она выплачивает проценты, дивиденды, вознаграждения и т.п., т.е. несет некоторые обоснованные расходы на поддержание своего экономического потенциала.

Показатель, характеризующий относительный уровень общей суммы расходов на поддержание этой оптимальной структуры, как раз и характеризует стоимость капитала, авансированного в деятельность компании, и носит название средневзвешенной стоимости капитал.

Этот показатель отражает сложившийся на предприятии минимум возврата на вложенный в его деятельность капитал, его рентабельность, и рассчитывается по формуле средней арифметической взвешенной по нижеприведенному алгоритму:

$$WACC = \sum_{j=1}^n k_j \cdot d_j,$$

где k_j — стоимость j -го источника средств;

d_j — удельный вес j -го источника средств в общей их сумме.

Экономический смысл показателя WACC заключается в следующем: предприятие может принимать любые решения инвестиционного характера, уровень рентабельности которых не ниже текущего значения показателя WACC. Именно с ним чаще всего сравнивается показатель внутренней доходности IRR, рассчитанный для конкретного проекта.

WACC выражается как процентная ставка. Например, если компания имеет WACC 12%, то это означает, что только инвестиции, превышающие WACC 12% должны быть реализованы.

Оптимизация структуры капитала организации

Структура капитала – соотношение собственных и заемных финансовых средств, используемых в хозяйственной деятельности. Она

влияет на коэффициент рентабельности активов и собственного капитала, определяет систему коэффициентов финансовой устойчивости и платежеспособности и формирует соотношение доходности и риска.

Предприятие, использующее только Собственный Капитал, имеет наивысшую финансовую устойчивость (его коэффициент автономии =1), но ограничивает темпы развития и не использует финансовые возможности прироста прибыли на вложенный капитал.

Предприятие, использующее Заемный Капитал, имеет высокий финансовый потенциал развития и возможности прироста финансовой рентабельности деятельности, но возрастают финансовые риски и угроза банкротства).

Оптимизация структуры капитала - расчет такого соотношения собственного и заемного капитала, при котором максимизируется рыночная стоимость предприятия, обеспечиваются оптимальные пропорции между уровнем финансовой устойчивости и уровнем рентабельности собственного капитала.

Управление структурой капитала заключается в создании смешанной структуры капитала представляющей такое оптимальное сочетание собственных и заемных источников при котором минимизируются общие затраты на капитал, и максимизируется рыночная стоимость предприятия.

Финансовая стратегия направлена на достижение в долгосрочной перспективе целей организации в соответствии с ее миссией путем обеспечения формирования и использования финансовых ресурсов, т.е. управления финансовыми потоками организации, и прежде всего на обеспечение конкурентоспособности организации, которая включается в устойчивости:

- 1) роста объемов производства;
- 2) инвестиционной активности;
- 3) инновационной активности;
- 4) благосостояния работающих и собственников организации.

При этом финансовую стратегию организации следует классифицировать на два вида: генеральная финансовая стратегия; финансовая стратегия отдельных задач.

Стратегическое (перспективное) финансовое планирование - это идеи и подходы, с помощью которых будущее воздействие перемен оценивают и учитывают в текущих финансовых решениях. Стратегическое

финансовое планирование предполагает установление целей и увязку этих целей с финансовыми ресурсами, которые будут использованы для их достижения. Задача стратегического финансового планирования заключается в том, чтобы определить цели организации и направления ее деятельности в финансовой сфере, важнейшие показатели, пропорции и темпы расширенного воспроизводства, а также выработать долгосрочную финансовую политику, которая обеспечит достижение стоящих перед организацией целей.

Виды финансовых стратегий

Стратегия привлечения финансовых ресурсов

Выделяют следующие типы стратегий привлечения финансовых средств, которые могут иметь внутреннюю и внешнюю ориентацию:

1. Использование собственных средств для расширения своей рыночной ниши. Применяется средними и крупными узкоспециализированными фирмами, действующими на сложившихся устойчивых рынках. В целом малоприбыльна.
2. Объединение финансовых ресурсов средних и крупных фирм для осуществления дорогостоящих проектов захвата новых рынков.
3. Использование всех доступных источников финансирования (займы, выпуск акций, создание консорциумов и пр.) для формирования и реализации перспективных инновационных программ малых и средних предприятий наукоемких отраслей. Рискованно, но высокоприбыльно.
4. Привлечение донорских средств крупных фирм — потребителей продукции в рамках вертикальной интеграции с ними.
5. Перекрестное финансирование (подразделения, генерирующие финансовые средства, делятся ими с теми, у кого их недостает).

Тема 5. ИНВЕСТИЦИИ КАК ОБЪЕКТ УПРАВЛЕНИЯ

Понятие инвестиций и инвестиционной деятельности. Экономическая сущность, классификация и виды инвестиций: реальные, финансовые, прямые, портфельные. Этапы инвестиционного процесса. Субъекты и объекты инвестирования. Инвестиционная политика и инвестиционный климат. Инвестиционный менеджмент

Инвестиции — от лат. «investio» (одевать, вкладывать) — долгосрочные вложения капитала или его эквивалента в экономику с целью получения дохода. Инвестиции рассматриваются как процесс,

отражающий движение стоимости, и как экономическая категория – экономические отношения, связанные с движением стоимости, вложенной в основные активы.

Инвестициями являются денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги, технологии, машины, оборудование, лицензии, в том числе и на товарные знаки, кредиты, любое другое имущество или имущественные права, интеллектуальные ценности, вкладываемые в объекты предпринимательской и других видов деятельности в целях получения прибыли (дохода) или достижения положительного социального эффекта.

Инвестиционная деятельность — это вложение инвестиций, или инвестирование, и совокупность практических действий по реализации инвестиций.

Объектами инвестиций являются вновь создаваемые и модернизируемые основные и оборотные активы во всех отраслях и секторах экономики.

Субъектами инвестиционной деятельности являются физические и юридические лица, в том числе иностранные, государственные и международные организации. Они в процессе реализации инвестиционных проектов могут выступать в качестве инвесторов, заказчиков, подрядчиков и пользователей.

Инвестор – юридическое или физическое лицо, осуществляющее вложение собственных средств и иных привлеченных им ценностей в инвестиционный проект с учетом их строго целевого использования, а также принимающее все решения по реализации проекта. Выделяют следующие типы инвесторов:

- государство – в лице органов управления государственной и муниципальной собственностью, имуществом, правами активно участвует в формировании инвестиционного рынка, осуществляет регулирование инвестиционной деятельности;

- корпоративные инвесторы - предприятия, объединения, включая иностранные;

- финансовые посредники – представлены составом институциональных инвесторов и банковского сектора;

- население - граждане, в том числе иностранцы;

- стратегические инвесторы – осуществляют прямое инвестирование;

- портфельные инвесторы – инвестируют в ценные бумаги, формируя оптимальную структуру портфеля, рассчитывая на рост курсовой стоимости ценных бумаг;
- хеджеры – это инвесторы, которые вкладывают свои ресурсы, надеясь на получение прибыли, при этом страхуя свои риски вложений;
- спекулянты – инвесторы, которые активно инвестируют, надеясь получить максимальную прибыль на спекулятивных операциях.

Классификация инвестиций:

- 1) по объекту вложений: реальные, финансовые, интеллектуальные;
- 2) по срокам вложений: краткосрочные, среднесрочные, долгосрочные;
- 3) по цели инвестирования: прямые, портфельные;
- 4) по сфере вложений: производственные, непроизводственные;
- 5) по формам собственности: частные, государственные, иностранные, смешанные;
- 6) по регионам: внутри страны, за рубежом;
- 7) по рискам: агрессивные, умеренные, консервативные;
- 8) по срокам вложений: кратко-, средне- и долгосрочные инвестиции;

Виды инвестиций

- реальные – долгосрочные вложения средств в отрасли материального производства;
- финансовые – покупка ценных бумаг;
- интеллектуальные - в подготовку специалистов, лицензии и инновации, совместные научные разработки;
- прямые – сделанные юридическими и физическими лицами, имеющими право на участие в управлении предприятием и полностью владеющими предприятием или контролирующими не менее 10 % акций или акционерного капитала предприятия;
- портфельные – не дающие право инвесторам влиять на работу фирм и компаний, вкладываемые в долгосрочные ценные бумаги, покупку акций;
- капиталобразующие – затраты на капитальный ремонт, приобретение земельных участков;
- тезаврационные – осуществляемые с целью накопления сокровищ (вложения в золото, серебро, другие драгоценные металлы и камни, предметы коллекционного спроса).

Инвестиционная политика – часть общей финансовой стратегии предприятия, заключающаяся в выборе и реализации наиболее выгодных

путей расширения и обновления его активов с целью обеспечения основных направлений его экономического развития, нацелена на обеспечение рационального использования накоплений, оптимальное сочетание различных источников финансирования, необходимых для эффективной деятельности предприятия.

Инвестиционный климат – это условия, влияющие на приток капитала в страну или организацию, складываются из широкого комплекса факторов, включающих идеологию, политику, экономическое положение, культуру, социальную и политическую стабильность и другие аспекты, которые оценивает инвестор, принимая решение о капиталовложениях, и которые позволяют ему сделать вывод об уровне инвестиционного риска.

Этапы инвестиционного процесса

Инвестиционный цикл начинается задолго до начала действий, предусмотренных проектом, и заканчивается много позже его завершения – в этом смысле он значительно шире понятий «жизненный цикл проекта» и «цикл капиталовложений». Существует две фазы инвестиционного цикла:

1. *Прединвестиционная фаза* - разрабатываются маркетинговые исследования, выбор поставщиков сырья и оборудования, ведутся переговоры с будущими поставщиками, проводится юридическая регистрация предприятия, оформление контрактов. На этом этапе формируются постоянные активы предприятия, производятся затраты на повышение квалификации персонала и проведение рекламных компаний.

2. На *инвестиционной фазе* осуществляется инвестирование и происходит закупка оборудования, строительство и прочее, требующие гораздо больших затрат и имеющие необратимый характер. При последующих фазах проект еще не в состоянии обеспечить свое развитие за счет собственных средств. В конце прединвестиционной фазы должен быть представлен развернутый бизнес-план инвестиционного проекта.

3. *Эксплуатационная фаза* – начинается с момента приведения в действие основного оборудования, приобретения недвижимости и др. На этой фазе начинается запуск в действие предприятия, производство продукции или оказание услуг. Продолжительность этой фазы сказывается на общей характеристике проекта. Чем она дольше, тем больше совокупная величина дохода. Общим определением срока жизни проекта является существенность денежных доходов с точки зрения участника проекта.

Инвестиционный менеджмент – это совокупность методов, принципов управления инвестиционным процессом, управления движением инвестиционных ресурсов в целях получения прибыли в будущем при минимизации затрат и издержек.

Инвестиционный менеджмент направлен на выполнение следующих задач: обеспечение роста экономического и производственного потенциала хозяйствующего субъекта, максимизация доходности инвестиционного объекта, минимизация рисков инвестиционной деятельности.

Инвестиционный менеджмент предполагает анализ, выбор и оценку инвестиционных объектов с учетом риска и доходности. Цель инвестиционного менеджмента заключается в выборе такой инвестиции, которая давала бы наибольшую выгоду (доход) и сопровождалась бы с наименьшим риском.

Тема 6. КРИТЕРИИ И МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

Правила и принципы инвестирования. Методы экономической оценки инвестиций. Доходность и риск в оценке эффективности инвестиций. Показатели доходности инвестиций, период окупаемости инвестиций, внутренняя норма рентабельности инвестиций, чистая дисконтированная стоимость инвестиций

Факторы, осложняющие принятие решений по инвестированию: вид инвестиции, стоимость инвестиционного проекта, множественность доступных альтернативных проектов, ограниченность финансовых ресурсов, доступных для инвестирования, риск, связанный с принятием решения.

Среди правил и принципов инвестирования одним из главных является т.н. «золотое банковское правило»: использование и получение средств должно происходить в установленные сроки, а поэтому долгосрочные инвестиции должны финансироваться за счет долгосрочных средств. Также существуют следующие принципы инвестирования:

- платежеспособности: планирование инвестиций должно обеспечивать платежеспособность предприятия в любое время;
- рентабельности: для всех инвестиций необходимо выбирать самые дешевые способы финансирования;
- сбалансированности рисков: самые рискованные инвестиции должны финансироваться за счет собственных средств;

- приспособления к потребностям рынка: необходимо учитывать конъюнктуру рынка и свою зависимость от предоставления заемных средств;

- предельной рентабельности: следует выбирать те инвестиции, которые максимально рентабельны.

Концепция временной стоимости денег для использования в оценке инвестиционных проектов заключается в том, что деньги и финансовые ресурсы имеют временную ценность вследствие покупательной способности денег и инфляции, а также обращения денежных средств как капитала и получения доходов от этого оборота. Предполагается, что любая имеющаяся сегодня сумма денег может быть инвестирована и принести доход. Т.е. изменение стоимости денег происходит под влиянием ряда факторов, важнейшими из которых: инфляция и способность денег приносить доход при условии их инвестирования в альтернативные проекты. Для определения временной стоимости денег используются операции компаундинга и обратного ему процесса дисконтирования.

Компаундинг (наращение, увеличение, капитализация) – это процесс перехода от сегодняшней (текущей) стоимости капитала к его будущей стоимости и используется для определения величины наращенной суммы в будущем (см. рис.).

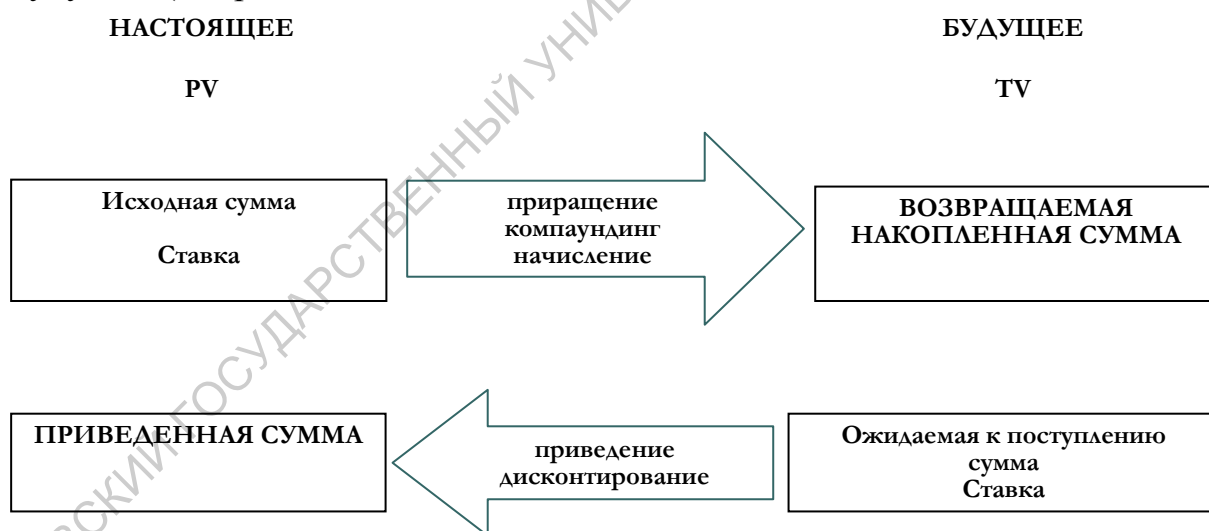


Рисунок. Операции компаундинга и дисконтирования

Основная формула для определения наращенной конечной суммы, будущей стоимости денег TV (от англ. Future, Terminal Value of money):

$$TV_n = PV(1 + r)^n$$

где: PV — величина первоначальной суммы;

TV — величина наращенной суммы;

r — годовая ставка ссудного процента;

n — продолжительность периода начисления в годах.

Дисконтирование – это процесс определения сегодняшней (текущей) стоимости денег, когда известна их будущая стоимость и применяется для оценки будущих денежных поступлений (прибыль, проценты, дивиденды) с позиции текущего момента (см. рис. 6).

Для определения современной, текущей, настоящей, приведенной стоимости денег PV (Present Value of money) используется формула дисконтирования:

$$PV_n = \frac{TV}{(1 + r)^n} = TV * \frac{1}{(1 + r)^n}$$

1	дисконтирующий множитель
(1 + r) ⁿ	коэффициент дисконтирования

Коэффициент дисконтирования $\frac{1}{(1 + r)^n}$, выражающий текущую стоимость одной денежной единицы, которая будет получена в будущем, используют для упрощения расчетов. Таблицы дисконтирования для равномерных денежных потоков позволяют найти подходящий сложный коэффициент дисконтирования (см. приложение Б, В).

Методы экономической оценки эффективности инвестиционных и инновационных проектов подразделяются:

1. Статические - основанные на учетных оценках - (без дисконтирования), которые не учитывают временной составляющей денежных потоков:

- период окупаемости pay - back period PP;
- коэффициент эффективности инвестиций - average rate of return ARR;
- коэффициент покрытия долга - debt cover ratio, DCR.

2. Динамические - основанные на дисконтированных оценках, более точные, так как учитывают различные виды инфляции, изменения процентной ставки, нормы доходности и т.д.:

- индекс рентабельности - profitability index PI;
- чистая приведенная стоимость - net present value NPV;
- внутренняя норма доходности - internal rate of return IRR.

3. Формализованные - метод перечня критериев, балльный метод.

В основе оценки эффективности инвестиционного проекта лежит сравнительный анализ объема предлагаемых инвестиций и будущих денежных поступлений от них.

Общая логика анализа инвестиционных проектов заключается в сопоставлении показателей и сравнении объема предполагаемых инвестиций и будущих денежных поступлений от них. Сравнимые величины относятся к различным временным периодам. Доходы, разнесенные по разным периодам времени, необходимо упорядочить, привести к единой сегодняшней временной оценке, поскольку величина инвестиций также имеет сегодняшнюю оценку - необходимо приведение дисконтирования.

Существуют следующие основные показатели, лежащие в основе методов анализа и оценки инвестиционных проектов:

- чистая приведенная стоимость (эффект) проекта;
- индекс рентабельности (прибыльности);
- внутренний коэффициент рентабельности проекта;
- срок окупаемости проекта.

Метод расчета чистой приведенной стоимости

Данный метод основан на сопоставлении величины исходной инвестиции (IC) с общей суммой дисконтированных чистых денежных поступлений, генерируемых ею в течение прогнозируемого срока. Поскольку приток денежных средств распределен во времени, он дисконтируется с помощью ставки r , устанавливаемой аналитиком (инвестором) самостоятельно исходя из ежегодного процента возврата, который он хочет или может иметь на инвестируемый им капитал.

Например, делается прогноз, что инвестиция IC (Investment of Capital) будет генерировать в течение n лет годовые доходы в размере P_1, P_2, \dots, P_n . Общая накопленная величина дисконтированных доходов PV (Present Value) и чистая приведенная стоимость (эффект) NPV (Net Present Value) соответственно рассчитываются по формулам:

$$PV = \sum_k \frac{P_k}{(1+r)^k}$$

$$NPV = \sum_k \frac{P_k}{(1+r)^k} - IC;$$

где: PV — накопленная величина дисконтированных доходов;
 NPV — чистая приведенная стоимость (эффект)
 P_k — величина годовых доходов в k -том году, $k = 1, 2, 3, \dots, n$;
 IC — величина первоначальных инвестиций;
 r — ставка дисконтирования.
 n — продолжительность проекта.

Показатель чистой приведенной стоимости используется для оценивания и ранжирования различных альтернативных вариантов инвестиций с использованием общей базы для сравнения. Инвестор должен отдавать предпочтение только тем проектам, у которых NPV положительна. Чем больше NPV , тем эффективнее проект.

Экономическая интерпретация трактовки критерия NPV :

$NPV > 0$, проект следует принять, ценность компании увеличится;

$NPV < 0$, проект следует отвергнуть, ценность компании уменьшится;

$NPV = 0$, то проект ни прибыльный, ни убыточный.

Следует особо прокомментировать ситуацию, когда $NPV = 0$. В этом случае, действительно, благосостояние владельцев компании не меняется, однако, как уже отмечалось выше, инвестиционные проекты нередко принимаются управленческим персоналом самостоятельно, при этом менеджеры могут руководствоваться и своими предпочтениями. Проект с $NPV = 0$ имеет все же дополнительный аргумент в свою пользу - в случае реализации проекта объемы производства возрастут, т.е. компания увеличится в масштабах. Поскольку нередко увеличение размеров компании рассматривается как положительная тенденция (например, с позиции менеджеров аргументация такова: в крупной компании более престижно работать, кроме того, и жалование нередко выше), проект все же принимается.

При прогнозировании доходов по годам необходимо по возможности учитывать все виды поступлений как производственного, так и непроизводственного характера, которые могут быть ассоциированы с данным проектом. Так, если по окончании периода реализации проекта планируется поступление средств в виде ликвидационной стоимости оборудования или высвобождения части оборотных средств, они должны быть учтены как доходы соответствующих периодов.

Метод расчета индекса рентабельности инвестиции

Этот метод является следствием метода расчета NPV. Индекс рентабельности или прибыльности PI (Profitability Index) рассчитывается по формуле:

$$PI = \sum_k \frac{P_k}{(1+r)^k} : IC;$$

Если:

$PI > 1$, то проект следует принять;

$PI < 1$, то проект следует отвергнуть;

$PI = 1$, то проект не является ни прибыльным, ни убыточным.

В отличие от чистой приведенной стоимости индекс рентабельности является относительным показателем: он характеризует уровень доходов на единицу затрат, т.е. эффективность вложений – чем больше значение этого показателя, тем выше отдача каждой денежной единицы, инвестированной в данный проект. Благодаря этому критерий PI очень удобен при выборе одного проекта из ряда альтернативных, имеющих примерно одинаковые значения NPV (в частности, если два проекта имеют одинаковые значения NPV, но разные объемы требуемых инвестиций, то более выгодным будет тот из них, который обеспечивает большую эффективность вложений), либо при комплектовании портфеля инвестиций с целью максимизации суммарного значения NPV.

Метод расчета внутренней нормы прибыли инвестиции

Под внутренней нормой прибыли инвестиции IRR (Internal Rate of Return), (синонимы: внутренняя доходность, окупаемость) понимается значение такой ставки дисконтирования r , при которой NPV проекта равна нулю: $IRR = r$, при котором $NPV = 0$.

Смысл расчета внутренней нормы прибыли при анализе эффективности планируемых инвестиций, как правило, заключается в следующем: IRR показывает ожидаемую доходность проекта и, следовательно, максимально допустимый относительный уровень расходов, которые могут быть связаны с данным проектом. Например, если проект полностью финансируется за счет ссуды коммерческого банка, то значение IRR показывает верхнюю границу допустимого уровня банковской процентной ставки, превышение которого делает проект убыточным. IRR - максимальная ставка дисконтирования, при которой сумма затрат равна сумме доходов при реализации проекта.

На практике любая коммерческая организация финансирует свою деятельность, в том числе и инвестиционную, из различных источников. И за пользование авансированными в деятельность организации финансовыми ресурсами она уплачивает проценты, дивиденды, вознаграждения и т.п., иными словами, несет некоторые обоснованные расходы на поддержание экономического потенциала. Показатель, характеризующий относительный уровень этих расходов в отношении долгосрочных источников средств, называется средневзвешенной стоимостью капитала (WACC – weighed average cost of capital). Этот показатель отражает сложившийся в коммерческой организации минимум возврата на вложенный в его деятельность капитал, его рентабельность и рассчитывается по формуле средней арифметической взвешенной.

Таким образом, экономический смысл критерия IRR заключается в следующем: коммерческая организация может принимать любые решения инвестиционного характера, уровень рентабельности которых не ниже текущего значения показателя стоимости капитала» (CC - cost of capital), под которым понимается либо WACC, если источник средств точно не идентифицирован, либо стоимость целевого источника, если таковой имеется. Именно с показателем CC сравнивается IRR, рассчитанный для конкретного проекта, при этом связь между ними такова.

Если: $IRR > CC$, то проект следует принять;

$IRR < CC$, то проект следует отвергнуть;

$IRR = CC$, то проект не является ни прибыльным, ни убыточным,

Независимо от того, с чем сравнивается IRR, проект принимается, если его IRR больше некоторой пороговой величины; поэтому при прочих равных условиях, как правило, большее значение IRR считается предпочтительным. Практическое применение данного метода осложнено без специализированного финансового калькулятора. В этом случае применяется метод последовательных итераций с использованием табулированных значений дисконтирующих множителей.

Метод определения срока окупаемости инвестиций

Этот метод, являющийся одним из самых простых и широко распространенных в мировой учетно-аналитической практике, не предполагает временной упорядоченности денежных поступлений. Алгоритм расчета срока окупаемости инвестиций PP (Payback Period) зависит от равномерности распределения прогнозируемых доходов от инвестиции. Если доход распределен по годам равномерно, то срок

окупаемости рассчитывается делением единовременных затрат на величину годового дохода, обусловленного ими. При получении дробного числа оно округляется в сторону увеличения до ближайшего целого. Если прибыль распределена неравномерно, то срок окупаемости рассчитывается прямым подсчетом числа лет, в течение которых инвестиция будет погашена кумулятивным доходом.

Общая формула расчета показателя РР имеет вид:

$$PP = \min n, \text{ при котором } \sum_{k=1}^n P_k \geq IC$$

Нередко показатель РР рассчитывается более точно, т.е. рассматривается и дробная часть года; при этом делается предположение, что денежные потоки распределены равномерно в течение каждого года.

Показатель срока окупаемости инвестиции имеет ряд недостатков, которые необходимо учитывать в анализе:

- не учитывает влияние доходов последних периодов;
- поскольку этот метод основан на недисконтированных оценках, он не делает различия между проектами с одинаковой суммой кумулятивных доходов, но различным распределением ее по годам;
- не обладает свойством аддитивности, т.е. не позволяет анализировать комбинации проектов.

Вместе с тем он очень прост в расчетах и успешно применяется в ситуациях, когда главным критерием является ликвидность – инвестиции должны окупиться как можно быстрее, а не прибыльность, а также когда инвестиции сопряжены с высоким уровнем риска – поскольку чем короче срок окупаемости, тем менее рискованным является проект.

Итак, сводный критерии оценки инвестиционного проекта состоит в следующем: к рассмотрению и реализации следует принимать инвестиционные проекты, у которых чистая приведенная стоимость NPV меньше нуля, индекс прибыльности PI не менее единицы, внутренний коэффициент рентабельности IRR больше процентной ставки по кредитам и срок окупаемости минимален.

Пример инвестиционного проекта

Инвестору предлагается вложить в строительство развлекательного комплекса 12 млн. долларов.

Планируемые ежегодные поступления от проекта: 1 год — 4 млн. долл., 2 год — 6 млн. долл., 3 год — 8 млн. долл., 4 год — 3 млн. долл.

Итого: 21 млн. долларов за 4 года

Год	К-т дисконт. 10%	Приведенные поступления	К-т дисконт. 20%	Приведенные поступления	К-т дисконт. 30%	Приведенные поступления
1	0.9090	3 636 364	0.8333	3 333 332	0.7692	3 076 924
2	0.8264	4 958 676	0.6944	4 166 664	0.5917	3 550 296
3	0.7513	6 010 520	0.5787	4 629 632	0.4551	3 641 328
4	0.6830	2 049 039	0.4822	1 446 759	0.3501	1 050 384
Пост.		16 654 599		13 576 387		11 318 932
Инв.		-12 000 000		-12 000 000		-12 000 000
NPV		4 654 599		1 576 387		-681 068

Чистая приведенная стоимость (NPV) имела положительное значение при ставках дисконтирования 10% и 20%, а при 30% NPV является отрицательной. Значение IRR находится в диапазоне между 20 и 30 %, причем ближе к 30%. Истинная $IRR = 26,98\%$

Тема 7. УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫМ ПОРТФЕЛЕМ

Понятие, цели и классификация инвестиционных портфелей: портфель роста, портфель дохода, портфель роста и дохода. Принципы и процесс формирования портфеля инвестиций. Инвестиционные качества ценных бумаг. Стратегии управления портфелем: консервативные и агрессивные инвесторы

Инвестиционный портфель – это целенаправленно сформированная совокупность объектов реального и финансового инвестирования, предназначенных для осуществления инвестиционной деятельности в соответствии с разработанной инвестиционной стратегией предприятия, управляемая как единое целое, как самостоятельный инвестиционный объект.

Инвестиции представляют собой совокупность ресурсов, находящихся в определенном сочетании. Принимая решения об инвестировании средств, инвестор работает не с отдельными активами, а с некоторым их набором, называемым портфелем инвестиций или инвестиционным портфелем. Теория портфеля – теория финансовых инвестиций, в рамках которой с помощью статистических методов осуществляются наиболее выгодное распределение риска портфеля инвестиций или ценных бумаг и оценка прибыли, состоящая из четырех

основных элементов: оценка активов, инвестиционные решения, оптимизация портфеля и оценка результатов.

Желательно, чтобы инвестиционный портфель обладал такими качествами, как *высокая доходность* и *минимально допустимый риск*, мог быть *ликвидным*, то есть, чтобы возможно было продать составные части портфеля и получить наличные деньги без существенных потерь для инвестора. Кроме того, инвестиционный портфель необходимо *диверсифицировать*, формировать его таким образом, чтобы он содержал ценные бумаги различных видов, классов и эмитентов.

Сложно найти объект инвестирования, который был бы одновременно высокодоходным, высоконадежным и высоколиквидным. Сущность портфельного инвестирования как раз и заключается в распределении инвестиционных ресурсов между различными группами активов для достижения требуемых параметров. В зависимости от того, какие цели и задачи стоят при формировании того или иного портфеля, выбирается определенное соотношение между различными типами активов, составляющими портфель инвестора. Основная задача инвестиционного менеджера состоит в том, чтобы учесть потребности инвестора и сформировать портфель, сочетающий в себе разумный риск и приемлемую доходность.

Эффективный портфель – портфель, обеспечивающий в зависимости от целей инвестирования, максимальную ожидаемую доходность при некотором заданном уровне рисков или минимальный риск при некотором заданном уровне доходности.

Оптимальный портфель – портфель, удовлетворяющий предпочтениям инвестора.

Целями формирования портфелей инвестиций могут быть:

- 1) получение дохода;
- 2) сохранение капитала;
- 3) обеспечение прироста капитала на основе повышения курса ценных бумаг или доходности инвестиций.

Принципы формирования инвестиционного портфеля

Рассматривая вопрос о создании портфеля, инвестор должен определить для себя параметры, которыми он будет руководствоваться:

- необходимо выбрать оптимальный тип портфеля;
- оценить приемлемое для себя сочетание риска и дохода портфеля и соответственно определить удельный вес портфеля ценных бумаг с

различными уровнями риска и дохода;

- определить первоначальный состав портфеля;
- выбрать схему дальнейшего управления портфелем.

Формирование портфеля ценных бумаг осуществляется в два этапа:

▪ формулирование целей его создания и определение приоритетов (что важнее – регулярное получение дивидендов, рост стоимости активов, задание уровней риска, минимальной прибыли, отклонения от ожидаемой прибыли и т.п.);

▪ выбор объекта инвестирования и компании (при принятии решения учитываются репутация фирмы, ее доступность, виды предлагаемых фирмой портфелей, их доходность, виды инвестиционных инструментов).

Портфельное инвестирование позволяет планировать, оценивать, контролировать конечные результаты всей инвестиционной деятельности.

Основная задача портфельного инвестирования — улучшить условия инвестирования, придав совокупности инвестиций такие инвестиционные характеристики, которые недостижимы с позиции отдельно взятой инвестиции, и возможны только при их комбинации.

Только в процессе формирования портфеля достигается новое инвестиционное качество с заданными характеристиками. Таким образом, портфель инвестиций является тем инструментом, с помощью которого инвестору обеспечивается требуемая устойчивость дохода при минимальном риске.

При формировании инвестиционного портфеля следует руководствоваться следующими соображениями:

- безопасность вложений (неуязвимость инвестиций от потрясений на рынке инвестиционного капитала);
- доходность вложений;
- рост вложений;
- стабильность получения дохода;
- ликвидность вложений, то есть их способность участвовать в немедленном приобретении товара (работ, услуг), или быстро и без потерь в цене превращаться в наличные деньги.

Типы портфелей:

1) *портфель роста* - формируется из акций компаний и активов, курсовая стоимость которых растет. Цель данного типа портфеля — рост капитальной стоимости портфеля вместе с получением дивидендов. Однако дивидендные выплаты производятся в небольшом размере, поэтому именно темпы роста курсовой стоимости совокупности акций,

входящей в портфель, и определяют виды портфелей, входящие в данную группу.

2) *портфель дохода* - ориентирован на получение высокого текущего дохода — процентных и дивидендных выплат. Портфель дохода составляется в основном из акций дохода, характеризующихся умеренным ростом курсовой стоимости и высокими дивидендами, облигаций и других ценных бумаг, инвестиционным свойством которых являются высокие текущие выплаты. Особенностью этого типа портфеля является то, что цель его создания — получение соответствующего уровня дохода, величина которого соответствовала бы минимальной степени риска, приемлемого для консервативного инвестора. Поэтому объектами портфельного инвестирования являются высоконадежные инструменты фондового рынка с высоким соотношением стабильно выплачиваемого процента и курсовой стоимости.

3) *портфель роста и дохода* – его формирование осуществляется во избежание возможных потерь на фондовом рынке как от падения курсовой стоимости, так и от низких дивидендных или процентных выплат. Одна часть финансовых активов, входящих в состав данного портфеля, приносит владельцу рост капитальной стоимости, а другая — доход. Потеря одной части может компенсироваться возрастанием другой.

Характер инвестиционных портфелей может быть:

- *консервативный* - портфель формируется из хорошо известных ценных бумаг и инвестиций с четко определенными положительными характеристиками и наименьшей степенью риска, гарантирующими возврат вложенных средств, хотя и приносящими небольшой доход. Цель инвестирования в этом случае — сохранить капитал;
- *агрессивный* - портфель формируется из наиболее рискованных, но и самых доходных бумаг и инвестиций. Цель инвестирования средств в такой портфель — получение дохода;
- *бессистемный* - портфель формируется по воле случая, без всякой системы.

Портфельные риски

Степень риска портфеля изменяется обратно пропорционально количеству включенных случайным образом в портфель видов ценных бумаг и активов. Общий риск портфеля состоит из двух частей:

- диверсифицируемый (несистематический) риск, т.е. риск, который может быть элиминирован (устранен) за счет диверсификации. Он определяется факторами, связанными с деятельностью предприятия-

эмитента и изменениями рыночной конъюнктуры. Несистематический риск можно уменьшить путем диверсификации портфеля. Инвестирование 1 млн. руб. в акции десяти компаний менее рискованно, чем инвестирование той же суммы в акции одной компании. Систематический же риск путем диверсификации уменьшить нельзя.

▪ недиверсифицируемый (систематический, или рыночный) риск, т.е. риск, который нельзя уменьшить путем изменения структуры портфеля. Он определяется глобальными обстоятельствами, не зависящими от инвестора и эмитента. К таким обстоятельствам можно отнести политические события на уровне страны и на международном уровне, изменения законодательства, экономические реформы и т.д. По данным исследований, если портфель состоит из 10-20 различных видов ценных бумаг, включенных в портфель с помощью случайной выборки из имеющегося на рынке ценных бумаг набора, то несистематический риск может быть сведен к минимуму. Таким образом, этот риск поддается элиминированию, поэтому основное внимание следует уделять возможному уменьшению систематического риска.

Можно составить безрисковый портфель, но отсутствие риска для него будет означать отсутствие только несистематического риска, систематический риск остается. Например, в российских условиях безрисковым портфелем является портфель в иностранной валюте, но и он подвержен систематическому риску, связанному, например, с возможными изменениями законодательства, касающимися ограничений обращения иностранной валюты на территории России. Если в течение длительного времени держать средства в виде безрисковых активов, то и доход от них будет нулевым, поэтому большинство инвесторов опасается риска, но идет на некоторый риск, если он компенсируется дополнительным доходом.

Типы инвесторов и стратегия инвестирования

Консервативные инвесторы — те, для которых главной задачей выступает надежность вложений, минимизация возможного риска, пусть даже ценой скромной отдачи на авансированные средства. Этот тип инвесторов предпочитает облигации и преференциальные акции высшего и высокого качества или активы, имеющие надежную защиту, а среди инвестиционных институтов — государственные организации и компании с солидной репутацией.

Умеренно-агрессивные инвесторы — более склонны к риску, хотя также предпочитают его ограничивать. Их целью является как защита

инвестиций, обеспечение их безопасности, так и высокая доходность (проценты, дивиденды) ценных бумаг, которым они владеют. При формировании инвестиционного портфеля допускается включение ценных бумаг более низкого качества (менее защищенных) и специальных ценных бумаг, предполагающих дальнейшие операции с ними в зависимости от конъюнктуры рынка.

Агрессивный тип инвесторов характеризуется лояльным отношением к риску, включением его в свою инвестиционную стратегию, предполагающую как высокую доходность вложений, так и перспективный рост курса ценных бумаг, входящих в портфель инвестора. Этим объясняется ставка на ценные бумаги среднего и низкого качества, а также на акции роста, высоко рискованные ценные бумаги динамично развивающихся отраслей.

Опытные инвесторы обладают богатой практикой инвестиционной деятельности, знают и умеют прогнозировать конъюнктуру фондового рынка. Поэтому вложенные ими средства в ценные бумаги с объективно высоким уровнем риска обеспечивают им высокий доход, стабильный рост вложенного капитала наряду с высокой ликвидностью, т.е. возможностью легко реализовать ценные бумаги на вторичном рынке в случае непредвиденного развития ситуации в нежелательном направлении.

Наконец, игроки или *изодренные инвесторы* — не боящиеся пожертвовать своим капиталом ради получения максимальной выгоды. Формируют свой инвестиционный портфель спекулятивными ценными бумагами низкого качества с колеблющимся курсом, пытаются играть на изменении курса национальной валюты.

Итак, разработка инвестиционной стратегии прежде всего преследует цель максимизации дохода от вложения средств на основе минимизации цены ресурсов, используемых для инвестирования и затрат на проведение операции, и выбора варианта инвестирования, обеспечивающего наивысшую, по сравнению с возможными, доходность. Естественно, что *эффективность инвестирования* различается в зависимости от того, используются ли для вложений только собственные средства или привлекаются и заемные ресурсы.

СОДЕРЖАНИЕ

Тема 1. СУЩНОСТЬ И ФУНКЦИИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

Тема 2. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ОРГАНИЗАЦИИ

Тема 3. УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ ОРГАНИЗАЦИИ

Тема 4. УПРАВЛЕНИЕ ПАССИВАМИ ОРГАНИЗАЦИИ

Тема 5. ИНВЕСТИЦИИ КАК ОБЪЕКТ УПРАВЛЕНИЯ

Тема 6. МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

Тема 7. УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫМ ПОРТФЕЛЕМ