

Тема 5. Управление ВЫСОКОЛИКВИДНЫМИ АКТИВАМИ КОМПАНИИ

- 5.1. Анализ движения денежных средств
- 5.2. Отчет о движении денежных средств
- 5.3. Управление денежными потоками
- 5.4. Управление ликвидными ценными бумагами

5.1. Анализ движения денежных средств (денежных потоков)

- ✓ кризис неплатежей, особенно характерный для российской экономики;
- ✓ общая экономическая нестабильность,
- ✓ высокие темпы инфляции,
- ✓ волатильность финансового рынка,
- ✓ колебания процентных ставок

Отличие показателей прибыли от величины денежных средств:

- прибыль отражает учетные денежные и неденежные доходы, что не совпадает с реальным поступлением денежных средств;
- прибыль признается после совершения сделки, а не после поступления денежных средств;
- расходы при расчете прибыли также признаются после реализации продукции, а не в момент их оплаты;
- многие потоки денежных средств не находят отражения при расчете прибыли

Денежные средства (*cash*)

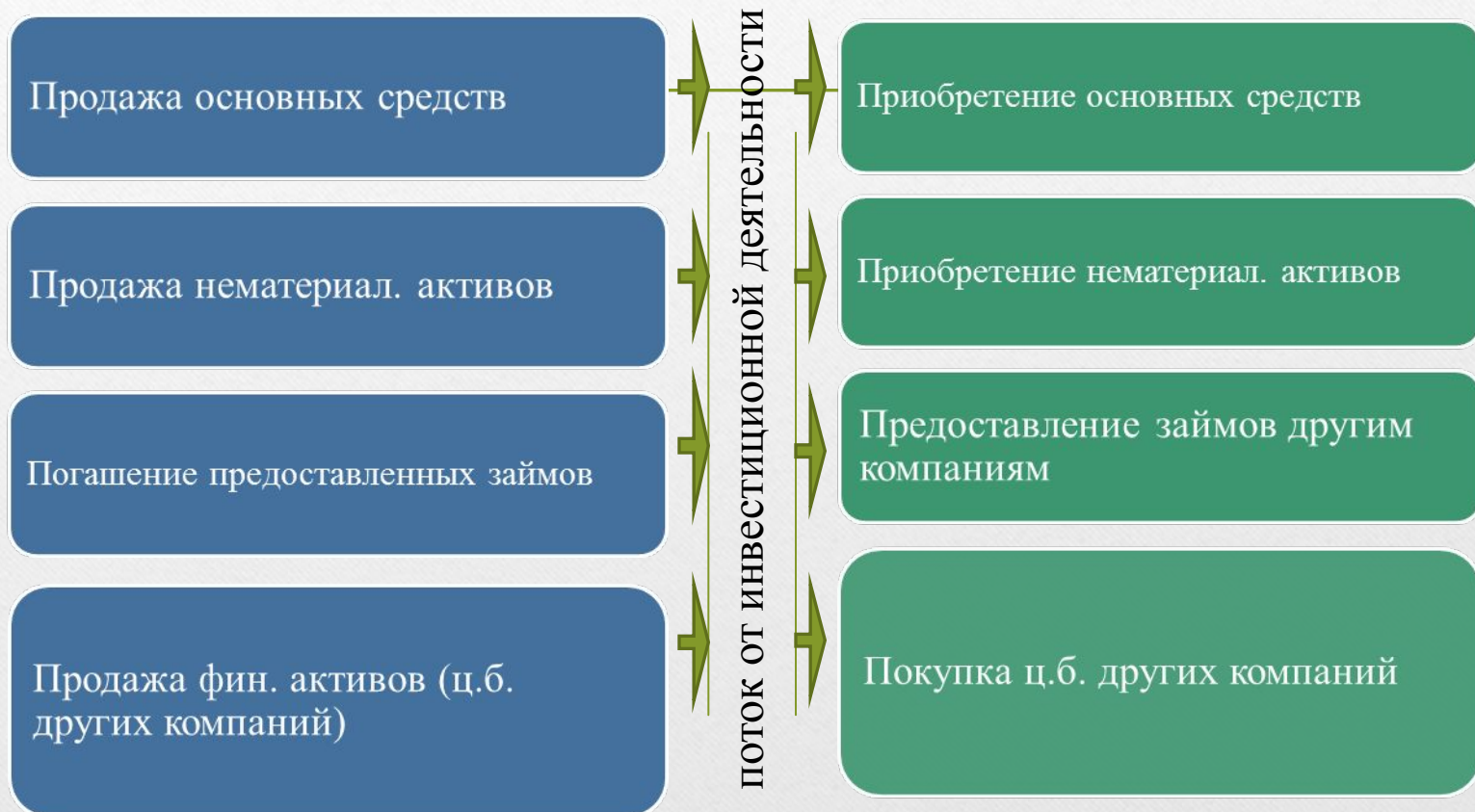
- аккумулированные в наличной и безналичной формах деньги (в кассе предприятия и на расчетном счете в банке), обладающие наивысшим уровнем ликвидности.

- ✓ В международной практике в состав денежных средств часто включают такие денежные эквиваленты, как легко реализуемые ценные бумаги (*marketable securities*).

Потоки денежных средств от основной деятельности



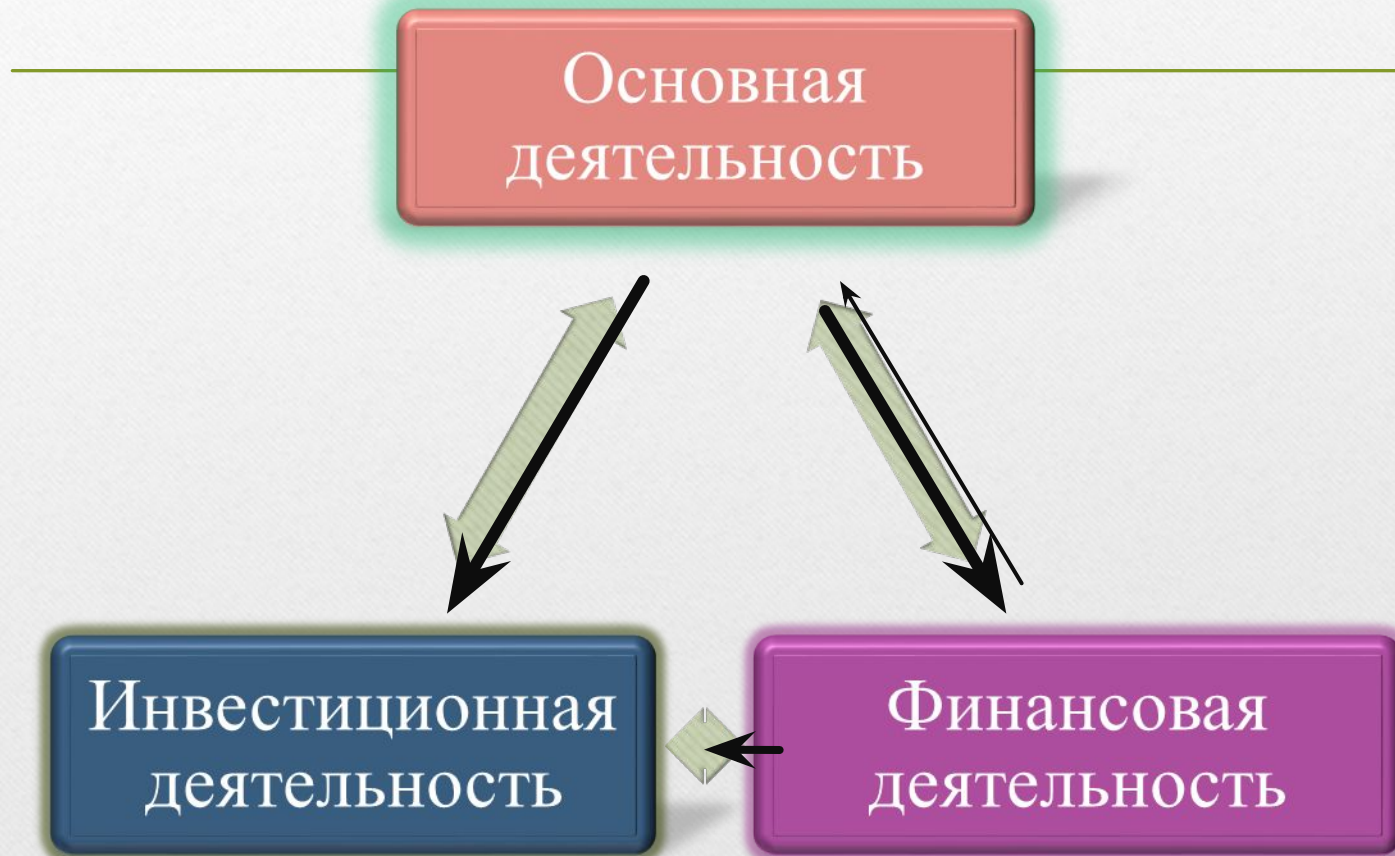
Потоки денежных средств от инвестиционной деятельности



Потоки денежных средств от финансовой деятельности



Движение денежных потоков



5.2. Принцип составления Отчета о движении денежных средств

Денежные средства, полученные от клиентов (Выручка)	+
Полученные дивиденды на ценные бумаги других компаний	+

Всего притоки от основной деятельности

Денежные средства, выплаченные поставщикам	-
Выплаченная заработная плата, налоги и т.д.	-

Всего оттоки от основной деятельности

Чистый денежный поток от основной деятельности

Косвенный метод

Чистая прибыль

Поступления денежных средств:

амортизация

+

увеличение краткосрочных обязательств (уменьшение оборотных активов) +

Отток денежных средств:

увеличение оборотных активов (уменьшение краткосрочных обязательств) -

Чистый денежный поток от основной деятельности

Поступления денежных средств:

продажа основных средств, финансовых и нематериальных активов +

Отток денежных средств:

покупка основных средств, финансовых и нематериальных активов -

Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности

Поступление денежных средств:

увеличение долгосрочной задолженности +

Отток денежных средств:

погашение долгосрочного долга -

выплата дивидендов -

Чистый денежный поток от финансовой деятельности

Принцип составления Отчета о движении денежных средств (косвенный метод)

$$A + B + C = E - D$$

A – чистый денежный поток от основной деятельности

B – чистый денежный поток от инвестиционной
деятельности

C – чистый денежный поток от финансовой деятельности

D – остаток денежных средств и их эквивалентов на
начало периода

E – остаток денежных средств и их эквивалентов на
конец периода

Чистый денежный поток (*net cash flow*)

$$CF_{net} = CF_o + CF_i + CF_f$$

CF_o (*operating cash flow*) - денежный поток от
основной деятельности

CF_i (*investing cash flow*) - денежный поток от
инвестиционной деятельности

CF_f (*financial cash flow*) - денежный поток от
финансовой деятельности

Расчет чистого денежного потока:

Получены следующие данные Отчета о движении денежных средств на конец периода, составленного косвенным методом :

Отчет о движении денежных средств компании А за 2009 год (в тыс. долл.)

Денежный поток от основной деятельности	+ 140
Денежный поток от инвестиционной деятельности	- 330
Денежный поток от финансовой деятельности	+ 160

Чтобы получить показатель чистого денежного потока, необходимо просуммировать эти потоки, тогда чистый денежный поток компании А за 2009 год будет равен:

$$140 - 330 + 160 = - 30$$

Этот показатель должен совпадать с цифрой, полученной при анализе Баланса на начало и конец периода.

Расчет чистого денежного потока (продолжение)

Если на 01 января 2009 года денежные средства компании А составляли 55 тысяч долл., легкорезализуемые ценные бумаги 25 тыс. долл., а на 31 декабря 2009 года эти суммы составляли 50 тыс. долл. и 0 соответственно, то чистый денежный поток может быть рассчитан по формуле:

$$CF_{net} = CF_2 - CF_1$$

CF_1 (*cash and equivalents on start of period*) - денежные средства и их эквиваленты на начало периода

CF_2 (*cash and equivalents on end of period*) - денежные средства и их эквиваленты на конец периода

Пример:

Для компании А чистый денежный поток за 2005 год будет равен:

$$(50 + 0) - (55 + 25) = - 30$$

Это означает, что для того, чтобы покрыть нехватку денежных средств, т. е. отрицательный денежный поток, компания А была вынуждена реализовать весь пакет легкорезализуемых ценных бумаг на сумму 25 тыс. долл. и снять со счета 5 тыс. долл. наличных денег.

5.3. Управление денежными потоками.

Чистая кредитная позиция (*net credit position NCP*)

$$NCP = D - Cash$$

D (debt) - сумма долгов (краткосрочных и долгосрочных)

Cash (cash) - денежные средства

Пример:

Чистая кредитная позиция компании А на 1 января 2005 года составляла:

$$(220 + 580) - 55 = 745 \text{ (тыс.долл.)},$$

на 31 декабря 2005 года:

$$(300 + 800) - 50 = 1050 \text{ (тыс. долл.)}$$

ЛИКВИДНЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК (*liquid cash flow, LCF*)

$$LCF = - [(D2 - Cash2) - (D1 - Cash1)]$$

D2 (debt on end of period) - сумма долгов на конец периода

Cash2 (cash on end of period) - денежные средства на конец периода

D1 (debt on start of period) - сумма долгов на начало периода

Cash1 (cash on start of period) - денежные средства на начало периода

$$D = L_c + L_l$$

L_c (current liabilities) - краткосрочные обязательства

L_l (long-term liabilities) - долгосрочные обязательства

Основополагающие принципы управления потоком денежных средств

- Продавать как можно больше и по разумным ценам!
- Ускорять оборачиваемость всех видов запасов!
- Собирать деньги у дебиторов!
- Достигать разумных сроков выплаты кредиторской задолженности!

Значение денежных средств

- *рутинность* деятельности предприятия (транзакционный денежный остаток);
- *отношения с клиентами* (лояльность, скидки потребителям),
- *отношения с поставщиками* (платежеспособность, использование скидок);
- *отношения с банками* (компенсационный остаток, овердрафт (*overdraft*));
- *предосторожность* (непредвиденные платежи);
- *спекулятивность* (возможность выгодного инвестирования).

Бюджетирование денежных

Прогнозирование будущих поступлений



Расчет необходимых оттоков



Расчет чистого денежного потока



Определение потребности в финансировании

5.4. Управление ликвидными ценными бумагами

Модель Баумоля

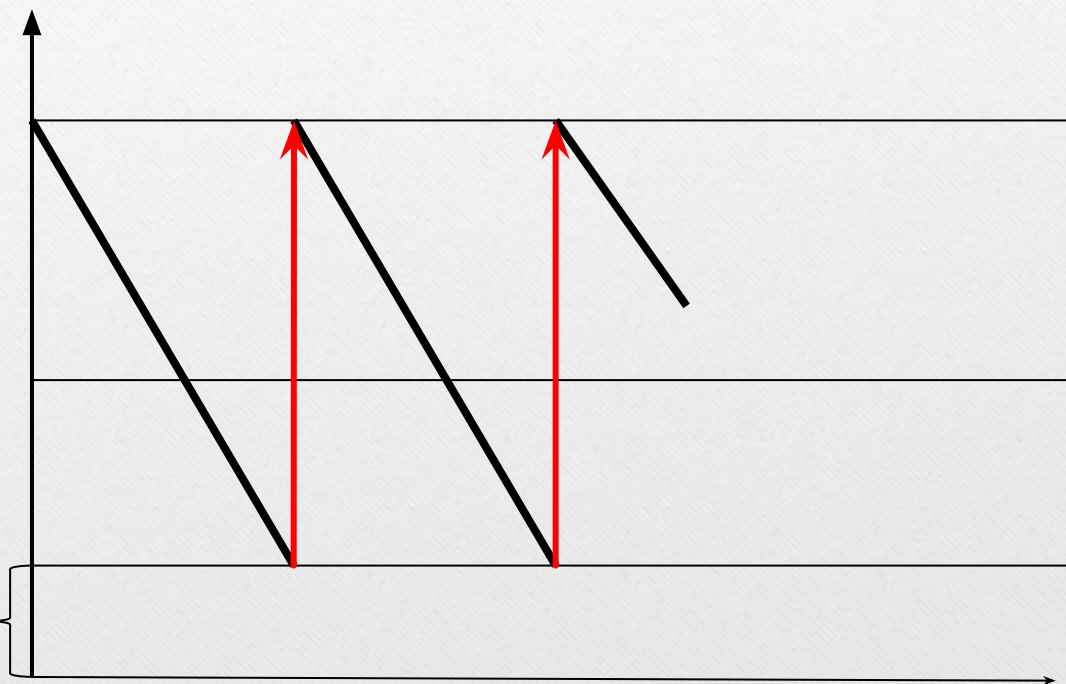
Остаток ДС на
р/с

Q_{max}

Q_{av}

Q_{min}

Резерв



t (время)

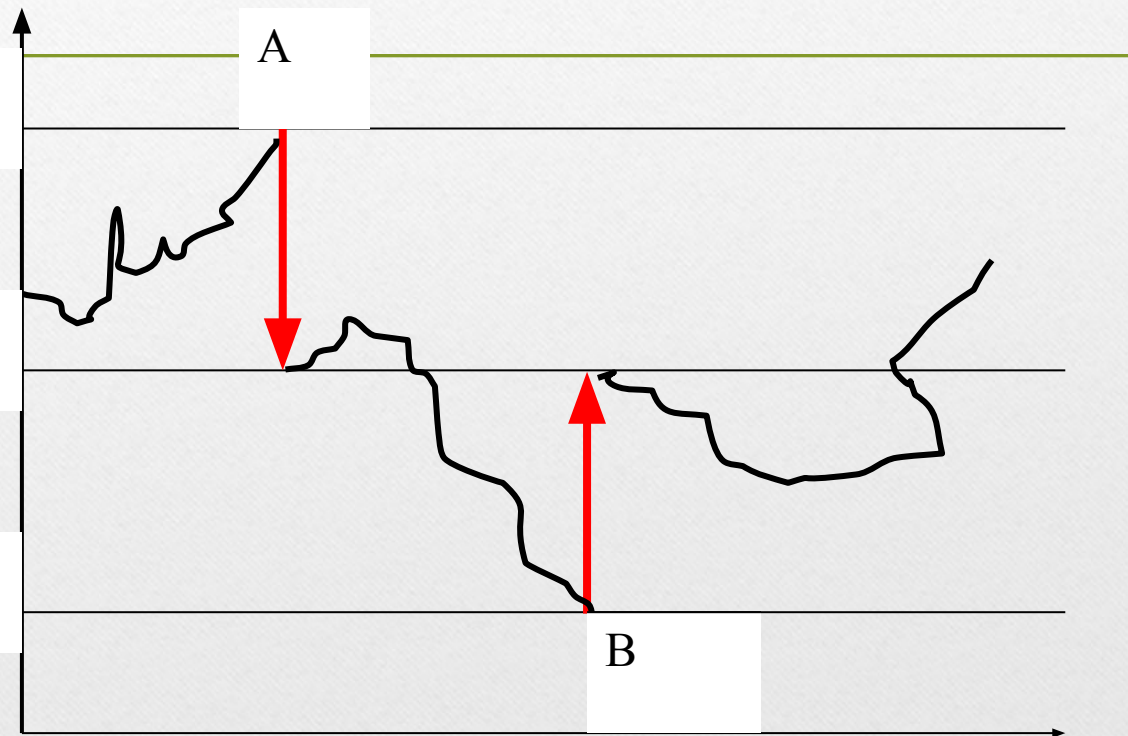
Модель Миллера-Орра

Остаток ДС на
р/с

Q_{max}

Q_{av}

Q_{min}



B

t (время)

Понятие риска и страхования

Риск (*risk, peril*) – опасность возникновения непредвиденных потерь ожидаемой прибыли, дохода или имущества, денежных средств в связи со случайным изменением условий экономической деятельности, неблагоприятными обстоятельствами. Измеряется частотой, вероятностью возникновения того или иного уровня потерь. Наиболее опасен риск, при котором вероятность уровня потерь выше величины ожидаемой прибыли.

Хеджирование (*hedging*) – страхование, снижение риска от потерь, обусловленных неблагоприятными изменениями рыночных цен товаров (в финансовом менеджменте - ценных бумаг) по сравнению с теми, которые учитывались при заключении договора.

Критерии отбора высоколиквидных ценных бумаг

Риск невыполнения обязательств (*default risk*) - риск того, что заемщик не сможет выплатить проценты за пользования кредитом или не погасит долг;

Риск процентный (*interest rate risk*) - риск изменения цены облигаций в зависимости от изменения процентных ставок;

Риск покупательной способности (*purchasing power risk*) - риск того, что инфляция приведет к сокращению покупательной способности данной суммы денег;

Риск ликвидности (*liquidity risk*) - риск, связанный с тем, что активы, которые могут быть реализованными по рыночной цене за короткий период времени при помощи всего лишь краткого уведомления об их продаже, являются высоколиквидными, но если они имеют длительный срок погашения и ставка процента за этот период возрастет, их рыночная цена может снизиться;

Доходность ценных бумаг.

Политика управления ликвидными бумагами

Консервативная - денежные средства инвестируются в товарно-материальные запасы, т.е. фирма практически не использует ни кредитов, ни ликвидные ценные бумаги (ликвидные ценные бумаги как объект инвестирования появляются лишь в периоды снижения товарно-материальных запасов и дебиторской задолженности);

Умеренная - денежных средств вкладывается в ликвидные ценные бумаги для сезонных колебаний (при проведении умеренной политики, когда сроки денежных выплат и поступлений приведены в соответствие, фирма держит пакет ликвидных ценных бумаг в течение некоторых определенных периодов);

Агрессивная - фирма не вкладывает деньги в ликвидные ценные бумаги, т.к. они наименее доходные, а финансирует сезонные потребности в денежных средствах за счет привлечения краткосрочных кредитов (при высокоагрессивной политике фирмы вообще не прибегают к приобретению высоколиквидных ценных бумаг как элементу страхования, а покрывают пиковые потребности за счет кредитов).