

Конспект лекций по курсу
«Стратегический финансовый менеджмент»
для направления подготовки 38.04.08 ФИНАНСЫ И КРЕДИТ
направленности «Корпоративные финансы в цифровой экономике»

Содержание

Тема 1. Введение в стратегический финансовый менеджмент	2
Тема 2. Инструменты и показатели стратегического финансового менеджмента	4
Тема 3. Концепция ценностно-ориентированного управления бизнесом	7
Тема 4. Управление финансовым риском	10
Тема 5. Реальные опционы как инструмент стратегического управления	13
Тема 6. Финансовая стратегия и источники капитала фирмы	24

Тема 1. Введение в стратегический финансовый менеджмент

Менеджмент – это управление производством; совокупность принципов, методов, средств и форм управления производством, разработанных и применяемых с целью повышения эффективности производства и увеличения прибыли.

Стратегический финансовый менеджмент сформировался в теоретическом и практическом плане в 50-х годах 20-го века. Концепция стратегического менеджмента была изложена И. Ансоффом в 1973 году, а в 1979 году вышла его книга «Стратегическое управление». Стратегический финансовый менеджмент – это системное управление организацией, которое ориентирует ее производственную деятельность на удовлетворение запросов потребителей, что позволяет добиваться конкурентных преимуществ, осуществлять гибкое регулирование и своевременные изменения в производстве, отвечающие вызову со стороны внешней среды, опираясь на человеческий потенциал как на основу развития, что дает возможность организации выживать и достигать своих целей в долгосрочной перспективе.

Методологической базой стратегического управления является системный и ситуационный подходы. Согласно системному подходу любую фирму следует рассматривать как систему, состоящую из определенных взаимосвязанных элементов, обеспечивающих ее жизнедеятельность. Ситуационный подход заключается в принятии управленческих решений по мере возникновения проблем в соответствии со складывающейся экономической ситуацией.

Методы, которые используются в стратегическом управлении, можно распределить на две группы: методы управленческого анализа, методы анализа внешней среды. Анализ среды является отправным моментом в стратегическом управлении, так как он формирует исходную базу для определения миссии и цели фирмы, а также для выработки стратегии развития.

Суть стратегического финансового менеджмента состоит в определенном отходе от управленческого рационализма, от изначального убеждения, что успех определяется, прежде всего, рациональной организацией производства продукции, снижением издержек за счет выявления внутрипроизводственных резервов, повышением производительности труда и эффективности использования всех видов ресурсов. Новая парадигма, составляющая основу стратегического менеджмента, основана на системном и ситуационном подходах к управлению. Главные предпосылки успеха деятельности организации отыскиваются не внутри, а вне ее, т.е. успех связывается с тем, насколько удачно организация приспосабливается к своему внешнему окружению.

Стратегический финансовый менеджмент охватывает долгосрочное управление инвестициями и структурой капитала. Он содержит стадии планирования, принятия решений, выработки распоряжений и контроль.

Главное различие между долгосрочным и стратегическим планированием состоит в трактовке будущего. В системе долгосрочного планирования предполагается, что будущее может быть предсказано путем экстраполяции

исторически сложившихся тенденций роста, а также путем перенесения прошлых закономерностей и структурных характеристик на будущее. В системе стратегического планирования в качестве первого шага предпринимается анализ перспектив организации, задачей которого является выяснение тех тенденций, опасностей, шансов, а также отдельных чрезвычайных ситуаций, которые способны изменить сложившиеся тенденции. Вторым шагом является анализ позиций в конкурентной борьбе, который указывает на необходимость выбора метода стратегии. Следующим шагом является анализ путей диверсификации производства, задачей которого является оценка недостатков нынешнего набора видов деятельности и определение новых перспективных видов деятельности. Также в стратегию фирмы необходимо встраивать технологические нововведения. Важно выработать подход к управлению по слабым сигналам. В целом необходимо идти от будущего к настоящему.

Преимущества стратегического менеджмента сводится к следующему:

- направленность всей фирмы на ключевой аспект стратегии;
- ориентация менеджеров на необходимость более четко реагировать на обозначаемые перемены, новые возможности и опасные тенденции;
- наличие четких критериев оценки менеджерами возможных альтернатив вложения средств в отдельные проекты и развитие персонала;
- возможность добиться системного (взаимоувязанного) принятия решений на всех уровнях управления фирмой.

Главной целью стратегического финансового менеджмента является максимизация благосостояния собственников фирмы в текущем и перспективном периодах, обеспечиваемое путем максимизации его рыночной стоимости. К основным задачам, направленным на реализацию главной цели стратегического финансового менеджмента, относятся:

1. Обеспечение формирования достаточного объема финансовых ресурсов в соответствии с задачами развития фирмы в предстоящем периоде.
2. Обеспечение наиболее эффективного распределения и использования сформированного объема финансовых ресурсов в разрезе основных направлений деятельности фирмы.
3. Оптимизация денежного оборота.
4. Обеспечение максимизации прибыли фирмы при предусматриваемом уровне финансового риска.
5. Обеспечение минимизации уровня финансового риска при предусматриваемом уровне прибыли.
6. Обеспечение постоянного финансового равновесия фирмы в процессе его развития.
7. Обеспечение возможностей быстрого реинвестирования капитала при изменении внешних и внутренних условий осуществления хозяйственной деятельности.

Выбор системы управления для фирмы проводится в следующей последовательности:

1. Найти те характерные черты, которые в ближайшие 5 – 7 лет будут определяющими для окружения фирмы.

2. Определить уровень нестабильности фирмы по трем факторам (привычность, темп изменений, предсказуемость будущего).

3. Определить, какую систему действий следует выбрать фирме (контроль, долгосрочное планирование или стратегическое управление).

4. Пользуясь средними значениями темпа перемен и предсказуемости, выбрать необходимый, с точки зрения реакции на неожиданность и скорость изменений во внешней среде, уровень неопределенности.

К функциям стратегического финансового менеджмента относятся:

1. Планирование стратегии, которое предполагает выполнение таких подфункций, как прогнозирование, разработка стратегии и бюджетирование.

2. Организация выполнения стратегических планов предполагает формирование будущего потенциала фирмы, согласование структуры и системы управления с выбранной стратегией развития.

3. Координация действий по реализации стратегических задач заключается в согласовании стратегических решений различных уровней и последовательной консолидации целей и стратегий структурных подразделений на более высоких ступенях управления.

4. Мотивация как достижение стратегических результатов связана с разработкой системы стимулов, побуждающих к достижению поставленных стратегических результатов.

5. Контроль за процессом выполнения стратегии. Он призван, заблаговременно определять надвигающиеся опасности, выявлять ошибки и отклонения от принятых стратегий и политики фирмы.

Тема 2. Инструменты и показатели стратегического финансового менеджмента

Система показателей финансовой отчетности фирмы широко используется как внешними, так и внутренними пользователями. Она применяется в процессе финансового анализа, планирования, разработки финансовой стратегии и политики по основным аспектам финансовой деятельности.

Показатели финансовой отчетности подразделяются на три основных блока. В первом блоке содержатся показатели, отражаемые в «Бухгалтерском балансе предприятия». Во втором блоке содержатся показатели, отражаемые в «Отчете о прибылях и убытках». В третьем блоке содержатся показатели, отражаемые в «Отчете о движении денежных средств».

К основным инструментам стратегического финансового менеджмента относятся:

1. Оценка стоимости денег во времени.

2. Учет фактора инфляции.

3. Денежно-кредитное регулирование экономики страны.
4. Валютное регулирование экономики страны.
5. Ставки банковских кредитов.
6. Ставки по операциям на финансовых и биржевых рынках (фьючерсы, опционы).
7. Оценка стоимости фирмы.
8. Оценка стоимости инвестиционных проектов.
9. Оценка структуры и цены капитала фирмы.
10. Учет фактора риска в финансовых операциях.
11. Прочие финансовые инструменты.

В стратегическом финансовом менеджменте для оценки эффективности реальных инвестиционных проектов используются следующие показатели:

1. Чистый приведенный доход, под которым понимается разница между приведенными к настоящей стоимости суммой чистого денежного потока за период эксплуатации инвестиционного проекта и суммой инвестиционных затрат на его реализацию. Расчет этого показателя при реализации проекта в несколько этапов осуществляется по формуле:

$$\text{ЧПД}_m = \sum_{t=1}^n [\text{ЧДП}_t : (1+i)^t] - \sum_{t=1}^n [\text{ИЗ}_t : (1+i)^t],$$

где ЧПД_m – сумма чистого приведенного дохода по инвестиционному проекту при многократном осуществлении инвестиционных затрат;

ЧДП_t – сумма чистого денежного потока по отдельным интервалам общего периода эксплуатации инвестиционного проекта;

ИЗ_t – сумма инвестиционных затрат по отдельным интервалам общего эксплуатационного периода;

i – используемая дисконтная ставка, выраженная десятичной дробью;

n – число интервалов в общем расчетном периоде t .

2. Индекс (коэффициент) доходности – это соотношение чистого денежного потока и суммы инвестиционных затрат по проекту. Расчет этого показателя при реализации проекта в несколько этапов осуществляется по формуле:

$$\text{ИД}_m = \sum_{t=1}^n [\text{ЧДП}_t : (1+i)^t] : \sum_{t=1}^n [\text{ИЗ}_t : (1+i)^t],$$

где ИД_m – индекс (коэффициент) доходности по инвестиционному проекту при многократном осуществлении инвестиционных затрат;

ЧДП_t – сумма чистого денежного потока по отдельным интервалам общего периода эксплуатации инвестиционного проекта;

ИЗ_t – сумма инвестиционных затрат по отдельным интервалам общего эксплуатационного периода;

i – используемая дисконтная ставка, выраженная десятичной дробью;

n – число интервалов в общем расчетном периоде t .

3. Период окупаемости – соотношение суммы инвестиционных затрат инвестиционного проекта к чистому денежному потоку по реализации проекта. Он рассчитывается двумя методами: статическим и дисконтным.

Статический (недисконтированный) показатель периода окупаемости инвестиционных затрат по проекту, определяемый статическим методом рассчитывается по следующей формуле:

$$ПО_{\text{н}} = \text{ИЗ} : \text{ЧДП}_{\text{г}},$$

где $ПО_{\text{н}}$ – недисконтированный период окупаемости инвестиционных затрат по проекту;

ИЗ – сумма инвестиционных затрат на реализацию проекта;

$\text{ЧДП}_{\text{г}}$ – среднегодовая сумма чистого денежного потока за период эксплуатации проекта.

Дисконтированный показатель периода окупаемости инвестиционных затрат по проекту определяется по следующей формуле:

$$ПО_{\text{м}} = \sum_{t=1}^n [\text{ИЗ}_t : (1+i)^t] : \sum_{t=1}^n [\text{ЧДП}_t : (1+i)^t],$$

где $ПО_{\text{м}}$ – дисконтированный период окупаемости многократных инвестиционных затрат по проекту;

ИЗ_t – сумма инвестиционных затрат по отдельным интервалам общего эксплуатационного периода;

ЧДП_t – сумма чистого денежного потока по отдельным интервалам общего периода эксплуатации инвестиционного проекта;

i – используемая дисконтная ставка, выраженная десятичной дробью;

n – число интервалов в общем расчетном периоде t ;

t – общий расчетный период эксплуатации проекта.

4. Внутренняя ставка доходности характеризует уровень доходности конкретного инвестиционного проекта, выражаемый дисконтной ставкой, по которой приводится к настоящей стоимости инвестиционных затрат. Внутреннюю ставку доходности можно характеризовать и как дисконтную ставку, по которой чистый приведенный доход в процессе дисконтирования будет приведен к нулю.

Математической формулы прямого определения показателя внутренней ставки доходности не существует. Значение этого показателя определяется косвенным методом путем решения одного из следующих уравнений:

$$\sum_{t=1}^n [\text{ЧДП}_t : (1+\text{ВСД})^t] = \text{ИЗ}_{\text{н}}$$

$$\text{или} \quad \text{ЧПД}_n = \sum_{t=1}^n [\text{ЧДП}_t : (1+\text{ВСД})^t] - \text{ИЗ}_n = 0$$

где ВСД – внутренняя ставка доходности по инвестиционному проекту, выраженная десятичной дробью;

ЧДП_t – сумма денежного потока по отдельным интервалам (t) эксплуатационной фазы проектного цикла;

ИЗ_n – сумма инвестиционных затрат по проекту, приведенная к настоящей стоимости;

ЧПД_n – сумма чистого приведенного дохода по проекту, приведенная к настоящей стоимости;

n – число интервалов в общем периоде проектного цикла t.

Финансовое планирование представляет собой процесс разработки системы финансовых планов и плановых показателей по обеспечению развития предприятия необходимыми финансовыми ресурсами и повышению эффективности его финансовой деятельности в предстоящем периоде.

Финансовое планирование в фирме базируется на использовании трех основных его систем:

1. Перспективного планирования финансовой деятельности фирмы.
2. Текущего планирования финансовой деятельности фирмы.
3. Оперативного планирования финансовой деятельности фирмы.

Тема 3. Концепция ценностно-ориентированного управления бизнесом

Концепция ценностно-ориентированного (стоимостного) подхода (модель максимизации рыночной стоимости) к управлению бизнесом предполагает, что все управленческие решения в любой сфере деятельности должны быть направлены в первую очередь на максимально возможный прирост реальной рыночной цены фирмы, т.е. обеспечивать непрерывный рост его стоимости на рынке. Модель максимизации рыночной стоимости фирмы характеризуется следующими особенностями:

- определяет собственников как главных субъектов в системе экономических интересов, связанных с деятельностью фирмы;
- интегрирует основные цели и задачи функционирования различных служб фирмы;
- обеспечивает возможность оценки, более отдаленной перспективы в сравнении с другими целевыми ориентирами;
- является наиболее всеобъемлющим критерием эффективности использования капитала фирмы;
- служит одним из наиболее эффективных средств контроля инвесторов за действиями менеджеров фирмы.

В реализации этого типа модели важная роль принадлежит капиталу. Капитал представляет собой накопленный путем сбережений запас экономических благ в форме денежных средств и реальных капитальных товаров, вовлекаемых его собственниками в экономический процесс как инвестиционный ресурс и фактор производства с целью получения дохода, функционирование которых в экономической системе базируется на рыночных принципах.

Управление капиталом представляет собой систему принципов и методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с оптимальным его формированием из различных источников, а также обеспечением эффективного его использования в различных видах хозяйственной деятельности фирмы.

Сущность концепции стоимости капитала состоит в том, что как фактор производства и инвестиционный ресурс капитал в любой своей форме имеет определенную стоимость, уровень которой должен учитываться в процессе его вовлечения в экономический процесс.

Оценка стоимости основных видов капитала, используемых в фирме для принятия управленческих решений, осуществляется следующим образом:

1. Стоимость функционирующего собственного капитала фирмы в отчетном периоде определяется по следующей формуле:

$$СК_{\text{фо}} = (\text{ЧП}_c : \text{СК}) \times 100\% ,$$

где $СК_{\text{фо}}$ – стоимость функционирующего собственного капитала фирмы в отчетном периоде, %;

ЧП_c – сумма чистой прибыли, выплаченная собственникам фирмы в процессе его распределения за отчетный период;

СК – средняя сумма собственного капитала фирмы в отчетном периоде.

2. Стоимость заемного капитала в форме банковского кредита оценивается по следующей формуле:

$$\text{СБК} = [\text{ПК}_6 : (1 - \text{ЗП}_6)] \times (1 - \text{С}_{\text{нп}}),$$

где СБК – стоимость заемного капитала, привлекаемого в форме банковского кредита, %;

ПК_6 – ставка процента за банковский кредит, %;

ЗП_6 – уровень расходов по привлечению банковского кредита к его сумме, выраженный десятичной дробью;

$\text{С}_{\text{нп}}$ – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью.

3. Стоимость дополнительно привлекаемого акционерного капитала за счет эмиссии привилегированных акций, рассчитывается по формуле:

$$\text{ССК}_{\text{пр}} = [(\text{Д}_{\text{пр}} : \text{К}_{\text{пр}}) \times (1 - \text{ЭЗ})] \times 100\% ,$$

где $ССК_{пр}$ – стоимость собственного капитала, привлекаемого за счет эмиссии привилегированных акций, %;

$Д_{пр}$ – сумма дивидендов, предусмотренных к выплате в соответствии с контрактными обязательствами эмитента;

$К_{пр}$ – сумма собственного капитала, привлекаемого за счет эмиссии привилегированных акций;

$ЭЗ$ – затраты по эмиссии акций, выраженные в десятичной дроби по отношению к сумме эмиссии.

4. Стоимость дополнительно привлекаемого акционерного капитала за счет эмиссии простых акций, рассчитывается по формуле:

$$ССК_{па} = K_a \times D_{па} \times ПВ_T : [K_{па} \times (1 - ЭЗ)] \times 100\%,$$

где $ССК_{па}$ – стоимость собственного капитала, привлекаемого за счет эмиссии простых акций, %;

K_a – количество дополнительно эмитируемых акций;

$Д_{па}$ – сумма дивидендов, выплаченных на одну простую акцию в отчетном периоде, %;

$ПВ_T$ – планируемый темп выплат дивидендов, выраженный десятичной дробью;

$К_{па}$ – сумма собственного капитала, привлекаемого за счет эмиссии простых акций;

$ЭЗ$ – затраты по эмиссии акций, выраженные в десятичной дроби по отношению к сумме эмиссии.

5. Стоимость заемного капитала, привлекаемого за счет эмиссии облигаций, рассчитывается по формуле:

$$СЗК_{об} = СК \times (1 - C_{нп}) : (1 - ЭЗ_0),$$

где $СЗК_{об}$ – стоимость заемного капитала, привлекаемого за счет эмиссии облигаций, %;

$СК$ – ставка купонного процента по облигации, %;

$C_{нп}$ – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

$ЭЗ_0$ – затраты по эмиссии акций, выраженные в десятичной дроби по отношению к объему эмиссии.

6. Стоимость товарного кредита, предоставляемого в форме краткосрочной отсрочки платежа, осуществляется по следующей формуле:

$$СТК_k = (ЦС \times 360) \times (1 - C_{нп}) : ПО,$$

где $СТК_k$ – Стоимость товарного кредита, предоставляемого в форме краткосрочной отсрочки платежа, %;

$ЦС$ – размер ценовой скидки при осуществлении наличного платежа за продукцию, %;

$C_{\text{нп}}$ – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

ПО – период предоставления отсрочки платежа за продукцию, в днях.

Структура капитала представляет собой соотношение всех форм собственных и заемных финансовых ресурсов, используемых предприятием в процессе своей хозяйственной деятельности для финансирования активов.

Средневзвешенная стоимость капитала фирмы рассчитывается по формуле:

$$\text{СВСК} = \sum_{i=1}^n \text{СК}_i \times \text{У}_{\text{д.в.}i},$$

где СВСК – средневзвешенная стоимость капитала фирмы;

СК_i – стоимость конкретного элемента капитала;

$\text{У}_{\text{д.в.}i}$ – удельный вес конкретного элемента капитала в общей сумме.

Модель устойчивого роста фирмы рассчитывается по следующей формуле:

$$\Delta \text{ОР} = \text{ЧП} \times \text{ККП} \times \text{А} \times \text{КО}_a : (\text{ОР} \times \text{СК}),$$

где $\Delta \text{ОР}$ – возможный темп прироста объема реализации продукции, не нарушающий финансовое равновесие фирмы, выраженный десятичной дробью;

ЧП – сумма чистой прибыли предприятия;

ККП – коэффициент капитализации чистой прибыли, выраженный десятичной дробью;

КО_a – коэффициент оборачиваемости активов в размах;

ОР – объем реализации продукции;

СК – сумма собственного капитала фирмы.

Тема 4. Управление финансовым риском

Финансовый риск фирмы представляет собой результат выбора его собственниками или менеджерами финансового решения, направленного на достижение желаемого целевого результата финансовой деятельности при вероятности понесения финансовых потерь в силу неопределенности условий его реализации.

К основным видам финансовых рисков фирмы относятся:

- риск снижения финансовой устойчивости;
- риск неплатежеспособности;
- инвестиционный риск;
- инфляционный риск;
- процентный риск;
- валютный риск;
- депозитный риск;

- кредитный риск;
- налоговый риск;
- инновационный финансовый риск;
- криминогенный риск;
- прочие виды рисков.

Управление финансовыми рисками фирмы представляет собой систему принципов и методов разработки и реализации рискованных финансовых решений, обеспечивающих всестороннюю оценку различных видов финансовых рисков и нейтрализацию их возможных негативных финансовых последствий.

Главной целью управления финансовыми рисками является обеспечение финансовой безопасности фирмы в процессе ее развития и предотвращение возможного снижения ее рыночной стоимости.

К основным задачам, направленным на реализацию главной цели управления финансовыми рисками фирмы, относятся:

1. Выявление сфер повешенного риска финансовой деятельности фирмы, генерирующих угрозу его финансовой безопасности.
2. Всесторонняя объективная оценка вероятности наступления отдельных рискованных событий и связанных с ними возможных финансовых потерь.
3. Обеспечение минимизации уровня финансового риска по отношению к предусматриваемому уровню доходности финансовых операций.
4. Обеспечение минимизации возможных финансовых потерь фирмы при наступлении рискованного события.

Существуют две основные стратегии управления рисками: пассивная защита и активное реагирование. Пассивная защита от рисков заключается в выборе и использовании различных видов и способов страхования: страхование через страховые компании, использование процедур хеджирования, страхование. Активное реагирование на риски это стратегия управления ими путем осуществления различных технических мероприятий, диверсификации деятельности фирмы, которые коренным образом меняют прежние схемы ведения бизнеса, порождают новые хозяйственные связи фирмы, изменяют объемы его имущества, активов.

Стратегия активного реагирования на риски может быть осуществлена следующими способами:

1. Разделение рисков осуществляется рассредоточением имущества фирмы в целях сокращения возможных потерь (отделить физически, разделить имущество между собственниками).
2. Передача рисков предполагает заключение контрактов, в которых предусматривается, какие риски берет на себя другая сторона.
3. Диверсификация риска основывается на диверсификации деятельности фирмы (виды диверсификации: диверсификация валютной корзины, депозитного портфеля фирмы, покупателей, портфеля ценных бумаг фирмы, программы реальных инвестиций).

К системе основных факторов, генерирующих основные виды финансовых рисков фирмы, относятся:

1. Внешние факторы:

- снижение темпов экономической динамики;
- ужесточение государственного регулирования финансовой деятельности фирмы;
- увеличение темпов инфляции;
- высокая колеблемость процентной ставки на финансовом рынке;
- высокая колеблемость курсов иностранных валют;
- изменение конъюнктуры в отдельных сегментах финансового рынка;
- уровень криминогенной обстановки в стране.

2. Внутренние факторы:

- низкая доля собственного капитала фирмы в общей его сумме;
- недостаточный удельный вес высоколиквидных активов фирмы;
- несбалансированность и несинхронность формирования отдельных видов денежных потоков;
- недостаточный уровень квалификации финансовых менеджеров.

Методический инструментарий оценки уровня финансового риска включает следующие методы:

1. Экономико-статистические методы позволяют определить суммарную величину финансового риска в зависимости от вероятности его возникновения и суммы операции с использованием расчетов дисперсии, среднеквадратического отклонения и коэффициента вариации.

2. Экспертные методы оценки финансового риска базируются на опросе квалифицируемых специалистов (страховых, финансовых, инвестиционных менеджеров соответствующих специализированных организаций) с последующей математической обработкой результатов этого опроса.

3. Аналоговые методы оценки уровня финансового риска позволяют определить уровень рисков по отдельным наиболее массовым финансовым операциям фирмы. При этом для сравнения может быть использован как собственный, так и внешний опыт осуществления таких финансовых операций.

Необходимый уровень премии за финансовый риск определяется по следующей формуле:

$$RP_n = (R_n - A_n) \times \beta ,$$

где RP_n – уровень премии за риск по конкретному финансовому (фондовому) инструменту;

R_n – средняя норма доходности на финансовом рынке;

A_n – безрисковая норма доходности на финансовом рынке;

β – бете- коэффициент, характеризующий уровень систематического риска по конкретному финансовому (фондовому) инструменту.

Необходимая сумма премии за риск определяется по следующей формуле:

$$RP_s = SI \times RP_n ,$$

где RP_s – сумма премии за риск по конкретному финансовому (фондовому инструменту) в настоящей стоимости;

SI – стоимость (котируемая цена) конкретного финансового (фондового) инструмента;

RP_n - уровень премии за риск по конкретному финансовому (фондовому) инструменту, выраженный десятичной дробью.

Общий уровень доходности финансовых операций с учетом фактора риска определяется по следующей формуле:

$$RD_n = A_n + RP_n ,$$

где RD_n – общий уровень доходности по конкретному финансовому (фондовому) инструменту, с учетом фактора риска;

A_n – безрисковая норма доходности на финансовом рынке;

RP_n – уровень премии за риски по конкретному финансовому (фондовому) инструменту.

Тема 5. Реальные опционы как инструмент стратегического управления

Опционные контракты и их виды

Опционные контракты – это договор, в соответствии с которым одна из его сторон, называемая владельцем, приобретает право купить (продать) какой-либо актив по установленной цене до определенной в будущем даты, а другая сторона обязуется за опционную премию обеспечить осуществление этого права.

Суть опциона состоит в том, что он предоставляет одной из сторон сделки право выбора исполнить контракт или отказаться от его исполнения. В сделке участвуют два лица. Одно лицо покупает опцион (от англ. option – выбор), то есть приобретает право выбора. Другое лицо продает или выписывает опцион, т.е. предоставляет право выбора. За полученное право выбора покупатель опциона уплачивает продавцу определенное вознаграждение, называемое премией. Продавец опциона обязан исполнить свои контрактные обязательства, если покупатель (держатель) опциона решает его исполнить. Покупатель имеет право исполнить опцион, т.е. купить или продать базисный актив, только по той цене, которая зафиксирована в контракте – цена исполнения (цена страйк).

Опционная премия – опционная цена контракта. Риск покупателя опциона ограничен этой премией, а риск продавца снижается на величину полученной премии. Обладание опционным контрактом дает возможность гиб-

кого реагирования в случае неопределенности будущих обязательств. Опционный контракт не является обязательным для покупателя. Если подопционная сделка не реализуется, владелец опциона может его либо перепродать, либо оставить неиспользованным.

Существенными условиями опционного контракта (опциона) являются:

- реквизиты продавца и покупателя опциона;
- наименование опциона – call или put;
- базисный актив;
- срок опциона – дата исполнения обязательств по опциону;
- цена исполнения опциона (цена страйк);
- премия, уплачиваемая покупателем продавцу опциона;
- форма обеспечения исполнения обязательства (залог).

Фондовым активом, на который заключается опцион, может быть: акция, облигация, фондовый индекс, фьючерсный контракт, любая другая ценная бумага.

Основные преимущества опционов состоят в следующем:

- высокая рентабельность операций с опционами – заплатив небольшую премию за опцион в благоприятном случае, получаешь прибыль, которая в процентном отношении к премии составляет сотни процентов. Например, премия за право купить акцию по 100 руб. составила 0,1 руб. Цена акции возросла на 1 руб. Реализовав свое право на опцион, т.е. купив акцию за 100 руб., а затем продав ее на фондовом рынке по 101 руб., получаем рентабельность операции, равную 1000% ($1 \text{ руб.} : 0,1 \text{ руб.} * 100\%$);

- минимизация риска для покупателя опциона величиной премии при возможном получении теоретически неограниченной прибыли. Следует отметить, что в расчете издержек покупателя опциона необходимо обязательно учитывать комиссионные фондовому посреднику и налоги государству, если таковые имеются по опционным (и фьючерсным) контрактам;

- опцион предоставляет его покупателю многовариантный выбор стратегий: покупать и продавать опционы с различными ценами исполнения и сроками поставки во всевозможных комбинациях; работать одновременно на разных опционных рынках, а также одновременно на опционных и фьючерсных рынках и т.д.;

- возможность проводить операции с биржевыми опционами точно так же, как и с фьючерсными контрактами.

В зависимости от срока исполнения различают следующие типы опционов:

1. Американский опцион – опцион, который может быть исполнен в любой момент времени до даты окончания срока его действия или на эту дату.

2. Европейский опцион – опцион, который может быть исполнен только на дату окончания срока его действия (дату экспирации).

Обычно в биржевой практике используются три вида опционов:

- опцион на покупку, или опцион-колл (call), означает право покупателя (но не обязанность) купить акции, валюту, другой актив по данной цене

для защиты от потенциального повышения ее курса (используется при игре на повышение);

- опцион на продажу или опцион-пут (put), дает возможность покупателю (но не обязанность) продать акции, валюту, другой актив по данной цене для защиты от их потенциального обесценения (используется при игре на понижение);

- опцион двойной, или опцион стеллаж (нем. stellage), позволяет покупателю либо купить, либо продать акции, валюту (но не купить и продать одновременно) по базисной цене (используется при чрезвычайно неустойчивой рыночной конъюнктуре, когда трудно угадать движение).

Различают следующие разновидности вышеперечисленных биржевых опционов в зависимости от фондового актива, лежащего в их основе: опционы на акции; опционы на индекс; процентные опционы; валютные опционы; опционы на фьючерсные контракты.

Небиржевые опционы по механизму своего обращения аналогичны ликвидным форвардным контрактам, т.е. их рынок формируется банками-дилерами (маркет-мейкерами), которые, как правило, являются стороной каждого небиржевого опциона, т.е. по сути они выполняют роль расчётной (клиринговой) палаты в обеспечении небиржевой торговли с тем лишь отличием, что гарантии от риска – это дело только банка и клиента, а не всего рынка контрактов, как в случае биржевой торговли.

Небиржевые опционы делятся на краткосрочные (срок действия до одного года) и долгосрочные. К краткосрочным небиржевым опционам относятся опционы на краткосрочные опционы (например, кэпционы) и опционы на другие небиржевые срочные контракты, например опционы на свопы, или свопопционы.

Долгосрочные опционы делятся на однопериодные и многопериодные. Однопериодные опционы – это опционы, момент расчета (или отказа от расчета) либо исполнения по которым совпадает с окончанием срока их действия. Многопериодные опционы – это опционы, в течение срока действия которых существует несколько дат расчета (исполнения) опциона.

Долгосрочные многопериодные опционы, в основе которых лежит опцион колл, называются «кэпы», а те, в основе которых лежит опцион пут, называются «флоры». Чаще всего покупателями кэпа или флора являются клиенты, а продавцом для них выступает банк-дилер. Однако при необходимости клиент может стать и продавцом по кэпу или флору, тогда покупателем будет банк, который платит клиенту премии, но, с другой стороны, получает от него дифференциальный доход при соответствующей разнице цен спот и исполнения.

Коллар – это комбинация опционов кэп и флор, при которой покупатель коллара является покупателем кэпа и продавцом флора и наоборот в случае продажи коллара.

Покупатель, например кэпа, должен уплатить продавцу (т.е. обычно банку) сумму премии за весь срок действия опциона сразу, что не всегда

может его устроить, так как размер премии может быть достаточно велик. Поэтому продавец, т.е. банк, может предложить форму кэпа, при которой покупатель уплачивает лишь часть премии, но за это в каждом периоде он должен платить банку некоторый процент от дифференциального дохода в случае, если цена исполнения кэпа превышает цену спот. В нормальной ситуации покупатель кэпа ничего не платит банку, если цена исполнения выше цены спот. Аналогичный механизм возможен и для флора.

Небиржевые опционы, как и биржевые, используются для хеджирования финансово-ценностных рисков, но могут применяться и в спекулятивных целях.

Основное назначение кэпов и флоров состоит в том, чтобы клиент в наибольшей степени гарантировал себя от рыночных колебаний цен, валют, процентных ставок, которые могли бы либо существенно снизить его доходы в различных временных периодах по сравнению с требуемым ему уровнем, либо существенно увеличить его обязательные выплаты по сравнению со средним или возможным для него уровнем.

Классификация современных опционных контрактов приведена на рисунке 1.



Рис. 1. Классификация опционных контрактов

Основные виды биржевых стратегий

На фьючерсных и опционных рынках существуют два основных типа стратегий торговли:

- хеджирование (слово «хедж» в переводе с англ. – придорожный кустарник, защищающий от пыли и грязи);

- биржевая спекуляция.

Хеджирование – это биржевое страхование ценовых потерь на физическом (наличном, реальном) рынке по отношению к фьючерсному или опционному рынку. Хеджирование имеет своей целью уменьшение рыночного риска неблагоприятного изменения цены какого-либо актива.

Механизм хеджирования состоит в том, что участник рынка занимает в каждый момент времени прямо противоположные позиции на разных рынках: на фьючерсном и физическом рынке, на опционном и реальном рынке, на опционном и фьючерсном рынке. Как правило, направления движения цены на один и тот же актив на этих парах рынков совпадает. Если торговец является покупателем на одном рынке, то он должен занимать позицию продавца на другом рынке, и наоборот. Поскольку, по условию, цена на этих парах рынков движется в одном направлении, хотя и не обязательно с одинаковой скоростью, постольку движение этих цен для торговца будет взаимопогашающимся полностью или частично.

Хеджирование с помощью опционов основывается на том факте, что покупатель опциона (все равно колла или пута) рискует только уплаченной премией. Его максимальный риск – величина премии. Хеджер может быть и продавцом опциона. В этом случае его максимальный доход от опциона – всегда опционная премия, которая и несет на себе всю тяжесть хеджирования для продавца опциона. В этом смысле покупатель опциона потенциально имеет большие количественные возможности для хеджирования, так как его прибыль от реализации опциона может быть неограниченна, а значит, и пределы для хеджирования шире. Однако нельзя купить опцион, если его кто-то не продает, а потому, в конечном счете, имеется какой-то баланс интересов хеджеров и спекулянтов.

Опционное хеджирование в определенном смысле является конкурентом хеджирования с помощью фьючерсных контрактов:

- число опционных стратегий торговли намного больше, чем у фьючерсных контрактов. Фьючерсный контракт можно либо купить, либо продать. Опционных же контрактов существует два типа: колл и пут, и при этом каждый из них можно купить, либо продать;

- покупка опциона дает возможность заранее ограничить свой возможный риск, так как размер премии опциона всегда известен. Другие способы ограничения риска состоят из более сложных комбинаций опционов с разными их характеристиками.

Участники биржевой торговли, осуществляющие хеджирование, называются хеджерами. Хеджер – это лицо, страхующее на срочном рынке свои финансовые активы или сделки на спотовом рынке. Он использует фьючерсный рынок для снижения ценового риска на наличном рынке.

Спекуляция имеет своей целью получение прибыли от игры на разнице в ценах биржевых активов в размере прямо пропорциональном уровню риска. В определенных ситуациях возможны спекулятивные сделки с небольшим уровнем риска. Участники биржевой спекуляции являются спекулянтами.

Виды спекулянтов: позиционные спекулянты, не закрывающие позиции в течение недель и месяцев; однодневные спекулянты, открывающие и закрывающие позиции в течение одного дня; скалперы, использующие незначительные ценовые колебания для получения небольшой прибыли при большом объеме торговли.

Спекулятивные сделки на финансовом рынке основаны на стремлении получить прибыль за счет разницы в курсовой стоимости финансовых активов, которая может возникнуть во времени. Если спекулянт ожидает в будущем повышения цены актива, то он купит его сейчас с целью продать в будущем по более высокой цене. Такие действия называют игрой на повышение, а спекулянтов – «быками». Если спекулянт ожидает падения стоимости актива, то он возьмет его взаймы, продаст сейчас, чтобы в дальнейшем выкупить по более низкой цене. Такие действия называют игрой на понижение, а спекулянтов – «медведями».

Спекулировать можно на динамике цены одного и того же фьючерсного контракта (опциона), но можно спекулировать и на разнице цен контрактов, которые отличаются между собой стандартными параметрами: сроком исполнения, ценой исполнения (в случае опционов), видами лежащих в основе активов. Можно спекулировать на разнице цен одинаковых контрактов на разных биржах, на разнице цен физического и фьючерсного (опционного) рынка и т. д.

В отличие от хеджеров спекулянты стремятся так менять свои позиции на рынке, чтобы никогда не поставлять и не получать сам актив, который лежит в основе фьючерсного контракта или опциона. Их цель – получение самой прибыли без операций с активом.

Для страхования можно использовать фьючерсные и опционные контракты. Чтобы застраховаться от потерь в связи с падением курса ценной бумаги, следует продать на нее фьючерсный контракт или купить опцион пут. Поскольку фьючерсная цена зависит от цены спот, то при падении последней снизится и фьючерсная цена. В результате хеджер, продавший фьючерсный контракт, будет выигрывать на срочном рынке. Данный выигрыш полностью или частично компенсирует его потери от падения цены бумаги, которой он владеет, на спотовом рынке. Страховка с помощью опциона пут состоит в том, что хеджер покупает себе право продать бумагу в будущем по цене исполнения. Он воспользуется данным правом, если цена базисной бумаги на спотовом рынке к моменту завершения операции хеджирования окажется ниже цены исполнения.

Для страховки от роста курса ценной бумаги необходимо купить фьючерсный контракт или опцион колл. Если цена бумаги на спотовом рынке в дальнейшем будет расти, то данный рост компенсируется хеджеру за счет выигрыша по фьючерсному контракту. В случае опциона колл, который рассматривался выше, он непосредственно покупает себе право приобрести ценную бумагу в будущем по цене исполнения. Он им воспользуется, если цена

ценной бумаги на спотовом рынке к моменту завершения операции хеджирования окажется выше цены исполнения.

Биржевые стратегии на рынке опционов

Опционные стратегии можно разделить на следующие основные группы:

1. Простые стратегии – это открытие одной опционной позиции: простая покупка или продажа опциона-колл или пут.

2. Спрэд – одновременное открытие двух противоположных позиций на один и тот же вид опциона с одним и тем же активом. Т.е. это одновременная покупка и продажа опциона-колл или пут на один и тот же актив.

3. Комбинированные стратегии – это одновременное открытие двух одинаковых позиций на разные виды опционов с одним и тем же активом. Т.е. это одновременная покупка (продажа) опциона-колл и опциона-пут на один и тот же актив.

4. Синтетические стратегии:

а) одновременное открытие противоположных позиций на разные виды опционов с одним и тем же активом;

б) одновременное открытие позиций на физическом рынке самого актива и на опционном рынке на данный актив. Данные стратегии по своей сути аналогичны простым опционным стратегиям.

Каждая группа стратегий имеет многочисленные разновидности.

В биржевой практике существует четыре вида простых опционных стратегий:

1. Покупка коллов (т. е. покупка опционов на покупку).

Формула расчета прибыли (убытка):

а) при $C_a > C_{и}$ $P = C_a - (C_{и} + П)$;

б) при $C_a \leq C_{и}$ $P = - П$.

C_a – рыночная цена актива; $C_{и}$ – цена исполнения опциона; $П$ – премия;

P – результат (прибыль или убыток):

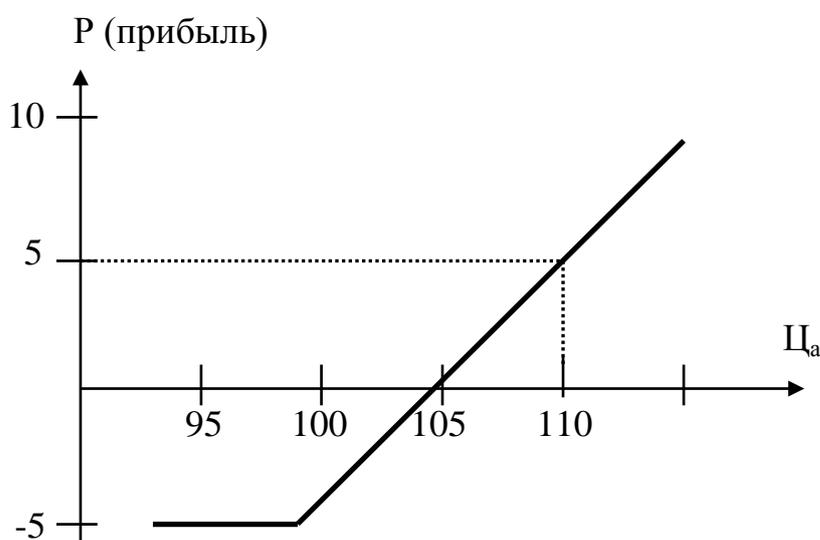


Рис. 1. Стратегия «купить колл»

Основные характеристики данной стратегии:

- максимальный риск – величина уплаченной премии,
- максимальный доход – неограничен,
- точка нулевого дохода (убытка) – цена исполнения опциона плюс премия,
- область применения – при росте цен на рынке.

2. Покупка путов (т. е. покупка опционов на продажу).

Формула расчета прибыли (убытка):

а) при $C_a \geq C_{и}$ $P = - П$;

б) при $C_a < C_{и}$ $P = (C_{и} - П) - C_a$.

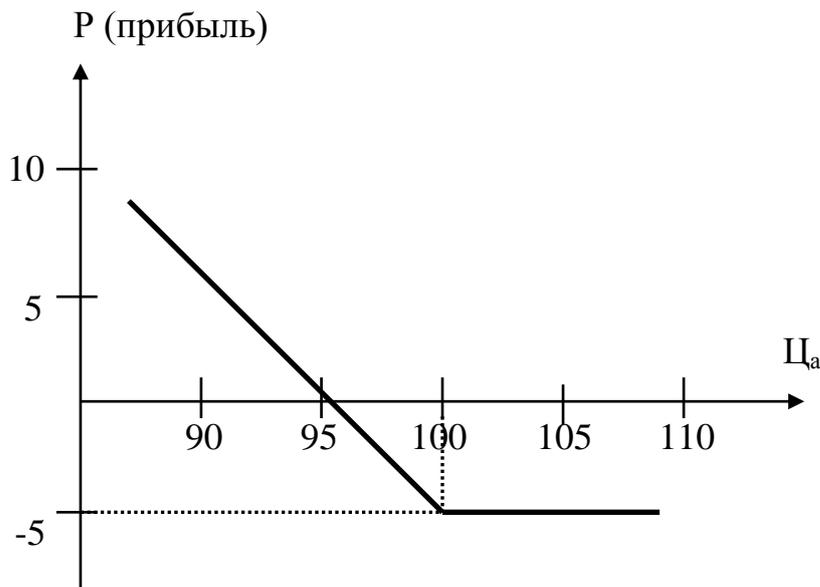


Рис. 2. Стратегия «купить пут»

Основные характеристики данной стратегии:

- максимальный риск – величина уплаченной премии,
- максимальный доход – цена исполнения минус премия,
- точка нулевого дохода (убытка) – цена исполнения минус премия,
- область применения – при снижении цен на рынке.

3. Продажа коллов (т. е. продажа опционов на покупку).

Формула расчета прибыли (убытка):

а) при $C_a > C_{и}$ $P = (C_{и} + П) - C_a = - [C_a - (C_{и} + П)]$;

б) при $C_a \leq C_{и}$ $P = + П$.

Основные характеристики данной стратегии:

- максимальный риск – неограничен,
- максимальный доход – величина уплаченной премии,
- точка нулевого дохода (убытка) – цена исполнения опциона плюс премия,
- область применения – рыночные цены испытывают понижательную тенденцию.

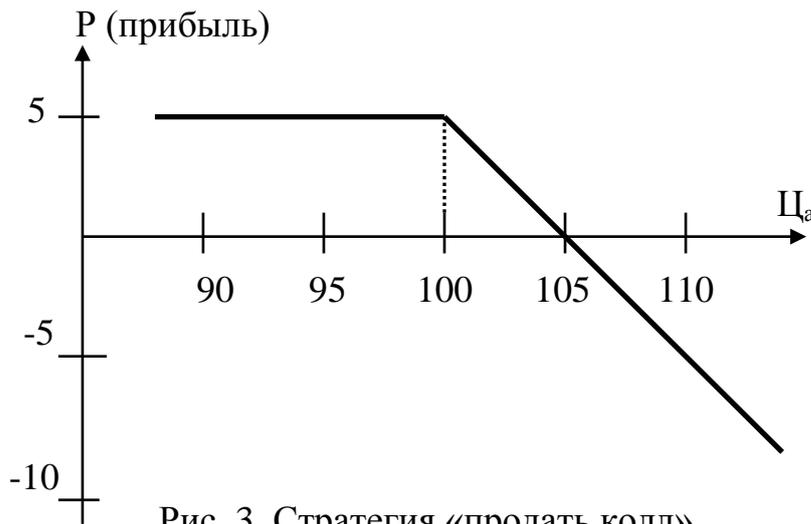


Рис. 3. Стратегия «продать колл»

4. Продажа путов (т. е. продажа опционов на продажу).

Формула расчета прибыли (убытка):

а) при $C_a \geq C_{и}$ $R = + П$;

б) при $C_a < C_{и}$ $R = C_a - (C_{и} - П) = - [(C_{и} - П) - C_a]$.

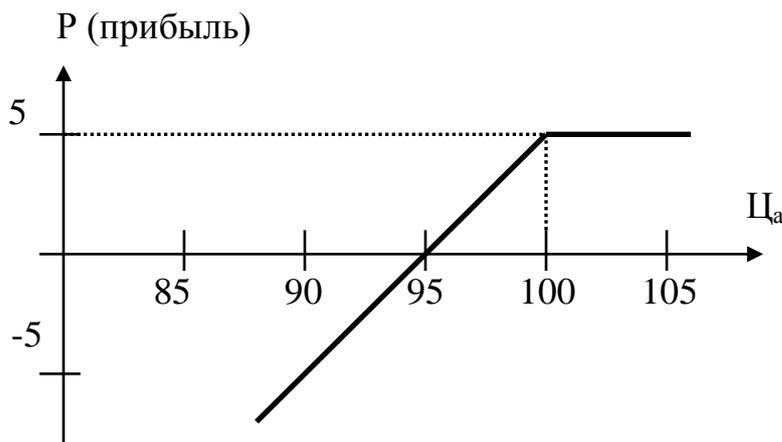


Рис. 4. Стратегия «надписать (продать) пут»

Основные характеристики данной стратегии:

- максимальный риск – цена исполнения минус премия,
- максимальный доход – полученная премия,
- точка нулевого дохода (убытка) – цена исполнения минус премия,
- область применения – рыночные цены испытывают повышательную тенденцию.

Сравним теперь результаты расчетов по всем видам базисных опционных стратеги (таблица 1).

Таблица 1

Виды стратегий	При $C_a > C_{и}$	При $C_a \leq C_{и}$
1. Покупка колла	$P = C_a - (C_{и} + П)$	$P = - П$
2. Продажа колла	$P = - [C_a - (C_{и} + П)]$	$P = + П$
3. Покупка пута	$P = - П$	$P = (C_{и} - П) - C_a$
4. Продажа пута	$P = + П$	$P = - [(C_{и} - П) - C_a]$

Как следует из таблицы 1, пары стратегий: покупка и продажа опционов-колл, покупка и продажа опционов-пут имеют совершенно одинаковые результаты по абсолютной величине, но противоположные по знаку.

Если сравнить такие пары стратегий, как: покупка колла и покупка пута, продажа колла и продажа пута, то они идентичны при противоположных соотношениях между ценой актива и ценой исполнения опциона.

Это очевидно, когда $P = + П$. Но можно доказать, что $C_a - (C_{и} + П) = (C_{и} - П) - C_a$, для этого достаточно сократить одинаковые члены и тогда имеем соотношение двух слагаемых: $C_a - C_{и}$ и $C_{и} - C_a$. Но в первом слагаемом по условию $C_a > C_{и}$, т. е. $C_a = C_{и} + x$, а во втором слагаемом по условию $C_a < C_{и}$, т. е. $C_a = C_{и} - x$. Подставив эти значения в оба слагаемых, получаем: $(C_{и} + x) - C_{и} = C_{и} - (C_{и} - x)$, или $x = x$, т. е. при одинаковом изменении цены актива колла и пута относительно их одинаковой цены исполнения результат будет одинаков.

Поэтому, обозначив результат покупки колла при $C_a > C_{и}$ как P_1 , а при $C_a < C_{и} - P_2$, можно составить следующую таблицу по видам стратегий (таблица 2).

Таблица 2

Виды стратегий	Результат при	
	$C_a > C_{и}$	$C_a < C_{и}$
1. Покупка колла	$+ P_1$	$+ P_2$
2. Продажа колла	$- P_1$	$- P_2$
3. Покупка пута	$+ P_2$	$+ P_1$
4. Продажа пута	$- P_2$	$- P_1$

Спрэд – одновременная покупка и продажа опциона одного вида (опциона-колл или опциона-пут) на один и тот же актив.

Поскольку опционы имеют свои даты погашения и цены исполнения, то возможны следующие виды спрэдов:

- горизонтальные, или календарные спрэд-опционы имеют разные даты исполнения, но одну и ту же цену;
- вертикальный спрэд – одна и та же дата исполнения, но разные цены;
- диагональный спрэд – разные даты и разные цены исполнения.

Горизонтальный спрэд может иметь следующие подвиды:

- продажа краткосрочного опциона-колл (пут) и покупка долгосрочного опциона-колл (пут), или продажа опциона-колл (пут) и покупка опциона-колл (пут) с одинаковой ценой исполнения, но дата исполнения покупаемого опциона позже дата продаваемого опциона;

- продажа долгосрочного опциона-колл (пут) и покупка краткосрочного опциона-колл (пут) или продажа опциона-колл (пут) и покупка опциона-колл (пут) с одинаковой ценой исполнения, но дата исполнения покупаемого опциона раньше дата исполнения продаваемого опциона.

Вертикальный спрэд может иметь следующие подвиды:

- продажа опциона-колл (пут) и покупка опциона-колл (пут) с одинаковой ценой исполнения, но ценой исполнения покупаемого опциона меньше цены продаваемого опциона;

- продажа опциона-колл (пут) и покупка опциона-колл (пут) с одинаковой датой исполнения, но ценой исполнения покупаемого опциона больше цены продаваемого опциона.

Диагональный спрэд теоретически может иметь такие подвиды (продажа колла (пута) и покупка колла (пута)):

- цена исполнения продаваемого опциона выше цены исполнения покупаемого опциона, а дата исполнения продаваемого опциона раньше даты исполнения покупаемого опциона;

- цена исполнения продаваемого опциона выше цены исполнения покупаемого опциона, а дата исполнения продаваемого опциона дальше даты исполнения покупаемого опциона;

- цена исполнения продаваемого опциона ниже цены исполнения покупаемого опциона, а дата исполнения продаваемого опциона раньше даты исполнения покупаемого опциона;

- цена исполнения продаваемого опциона ниже цены исполнения покупаемого опциона, а дата исполнения продаваемого опциона дальше даты исполнения покупаемого опциона.

Комбинированная стратегия – это стратегия, включающая комбинации как опционов-колл, так и опционов-пут с различными ценами и сроками исполнения. Комбинированные стратегии имеют звучные названия: стрэдл (straddle - «вилка»), иногда эта комбинация называется также «стеллаж»; стрэнгл (strangle – «удавка»), стрип (strip) и стрэп (strap).

Обычно комбинации используются либо при ожидании стабильности цены либо при ожидании цены биржевого актива, но без расчета на определенное отклонение (рост или падение цены).

Основными комбинациями являются две:

- стрэдл – покупка (продажа) опциона-колл и покупка (продажа) опциона – пут с одной и той же датой исполнения;

- стрэнгл – покупка (продажа) опциона-колл и покупка (продажа) опциона-пут с одной и той же датой исполнения, но с разными ценами исполнения.

Наиболее значимые синтетические стратегии:

- покупка (продажа) опциона-колл и одновременная продажа (покупка) опциона – пут с одинаковыми датами и ценами исполнения;
- покупка (продажа) актива на физическом рынке и:
 - а) продажа (покупка) опциона-колл или
 - б) покупка (продажа) опциона – пут.

Тема 6. Финансовая стратегия и источники капитала фирмы

Финансовая стратегия представляет собой один из важнейших видов функциональной стратегии фирмы, обеспечивающей все основные направления развития ее финансовой деятельности и финансовых отношений путем формирования долгосрочных финансовых целей, выбора наиболее эффективных путей их достижения, адекватной корректировки направлений формирования и использования финансовых ресурсов при изменении условий внешней среды.

Разработка финансовой стратегии фирмы на современном этапе базируется на методологических принципах концепции стратегического управления, активно внедряемой с начала 70-х годов в корпорациях США и большинства стран Западной Европы. Концепция стратегического управления отражает четкое стратегическое позиционирование фирмы. Стратегическое управление возникло на основе развития методологии стратегического планирования, которое составляет его сущностную основу. В отличие от обычного долгосрочного планирования, основанного на концепции экстраполяции сложившихся тенденций развития, стратегическое планирование учитывало не только эти тенденции, но и систему возможностей и опасностей развития фирмы, возникновение чрезвычайных ситуаций, способных изменить сложившиеся тенденции в предстоящем периоде.

С позиции стратегического менеджмента выделяются обычно три основные группы объектов стратегического управления – фирма в целом, стратегическая зона хозяйствования (СЗХ) и стратегическая хозяйственная единица (СХЕ).

Фирма как объект стратегического управления представляет собой открытую комплексную систему, интегрирующую все направления и формы хозяйственной деятельности различных структурных его подразделений.

Стратегическая зона хозяйствования (СЗХ) представляет собой самостоятельный хозяйственный сегмент в рамках фирмы, осуществляющий свою деятельность в ряде смежных отраслей, объединенных общностью спроса, используемого сырья или производственной технологии.

Стратегическая хозяйственная единица представляет собой самостоятельное структурное подразделение фирмы в рамках стратегической зоны хозяйствования, осуществляющее, как правило, моноотраслевую деятельность, руководство которой полностью отвечает за финансовые результаты

его работы. Обычно стратегической хозяйственной единицей выступает «центр прибыли» фирмы, имеющий перспективы долгосрочного развития.

Важную роль в парадигме стратегического управления играет также дифференциация видов стратегий развития фирмы по их уровням. В системе этого управления выделяют обычно три основных вида стратегий корпоративную стратегию, функциональные стратегии и стратегии отдельных хозяйственных единиц (бизнес единиц).

Корпоративная стратегия определяет перспективы развития фирмы и направлена на выполнение ее миссии. Она наиболее комплексно обеспечивает реализацию главной цели функционирования фирмы. На корпоративном уровне стратегия охватывает следующие важные вопросы: выбор видов хозяйственной деятельности (видов бизнеса), пути обеспечения долгосрочных конкурентных преимуществ фирмы на соответствующих товарных рынках, различные формы конгломератной реорганизации (слияния, поглощения), принципы распределения всех основных видов ресурсов между отдельными стратегическими зонами хозяйствования и стратегическими хозяйственными единицами. Разработкой корпоративной стратегии занимаются в основном менеджеры высшего звена управления фирмы.

Функциональные стратегии фирмы формируются, как правило, по основным видам ее деятельности в разрезе важнейших функциональных подразделений фирмы. К числу основных стратегий этого уровня относятся: маркетинговая, производственная, финансовая, персонала, инновационная. Функциональные стратегии фирмы направлены на детализацию корпоративной ее стратегии и на ресурсное обеспечение стратегий отдельных хозяйственных единиц. Разработкой основных функциональных стратегий занимаются менеджеры основных функциональных подразделений фирмы.

Стратегии хозяйственных единиц (бизнес-стратегии) фирмы направлены на решение двух основных целей — обеспечение конкурентных преимуществ конкретного вида бизнеса и повышение его прибыльности. Принимаемые на этом уровне стратегические решения связаны обычно с созданием новых продуктов, расширением или сокращением существующих товарных линий, инвестициями в новые технологии, объемом отчислений на рекламу. Разработкой стратегий этого уровня занимаются руководители и менеджеры стратегических хозяйственных единиц при консультативной поддержке менеджеров функциональных отделов фирмы.

В основе разработки финансовой стратегии фирмы лежат следующие принципы системы стратегического управления:

1. Рассмотрение фирмы как открытой социально-экономической системы, способной к самоорганизации.

2. Учет базовых стратегий операционной деятельности фирмы. Финансовая стратегия носит по отношению к операционной деятельности подчиненный характер. Поэтому финансовая стратегия должна быть согласована со стратегическими целями и направлениями операционной деятельности фирмы. В то же время, финансовая стратегия оказывает существенное влия-

ние на формирование стратегического развития операционной деятельности фирмы.

3. Преимущественная ориентация на предпринимательский стиль стратегического управления финансовой деятельностью.

4. Выделение доминантных сфер стратегического финансового развития. Этот принцип позволяет обеспечить идентификацию приоритетных направлений финансовой деятельности фирмы, обеспечивающих успешную реализацию ее главной целевой функции – возрастания рыночной стоимости фирмы в долгосрочной перспективе.

5. Обеспечение гибкости финансовой стратегии. Будущему развитию финансовой деятельности фирмы всегда свойственна значительная неопределенность. Поэтому практически невозможно сохранить в неизменном виде разработанную финансовую стратегию фирмы на всех стадиях процесса ее реализации. Стратегическая гибкость представляет собой потенциальную возможность фирмы быстро корректировать или разрабатывать новые стратегические финансовые решения при изменившихся внешних или внутренних условиях осуществления финансовой деятельности.

6. Обеспечение альтернативности стратегического финансового выбора.

7. Обеспечение постоянного использования результатов технологического прогресса в финансовой деятельности. Формируя финансовую стратегию, следует иметь в виду, что финансовая деятельность является главным механизмом обеспечения внедрения технологических нововведений, обеспечивающих рост конкурентной позиции фирмы на рынке.

8. Учет уровня финансового риска в процессе принятия стратегических финансовых решений.

Процесс разработки и реализации финансовой стратегии фирмы осуществляется по следующим этапам:

1. Определение общего периода формирования финансовой стратегии. Главным условием его определения является продолжительность периода, принятого для формирования корпоративной стратегии развития фирмы. Следующим условием является предсказуемость развития экономики в целом и конъюнктуры тех сегментов финансового рынка, с которыми связана предстоящая финансовая деятельность фирмы. В среднем этот период должен определяться рамками 35 лет.

2. Исследование факторов внешней финансовой среды, которое предопределяет изучение экономико-правовых условий финансовой деятельности фирмы и возможного их изменения в предстоящем периоде.

3. Оценка сильных и слабых сторон фирмы, определяющих особенности ее финансовой деятельности.

4. Формирование стратегических целей финансовой деятельности фирмы. Стратегические цели финансовой деятельности фирмы представляют собой описанные в формализованном виде желаемые параметры его конечной стратегической финансовой позиции, позволяющие направлять эту деятельность в долгосрочной перспективе и оценивать ее результаты.

5. Разработка целевых стратегических нормативов финансовой деятельности фирмы.

6. Принятие основных стратегических финансовых решений, что позволит сформировать комплексную программу стратегического финансового развития фирмы. Принятие стратегических финансовых решений представляет собой процесс рассмотрения возможных способов достижения стратегических финансовых целей и выбора наиболее эффективных из них для практической реализации с учетом стратегической финансовой позиции конкретной фирмы.

7. Оценка разработанной финансовой стратегии. По результатам оценки в разработанную финансовую стратегию вносятся необходимые коррективы, после чего она принимается к реализации. Оценка финансовой стратегии, разработанной фирмой, осуществляется по следующим основным параметрам:

- согласованность финансовой стратегии фирмы с ее базовой корпоративной стратегии;
- согласованность финансовой стратегии фирмы с предполагаемыми изменениями внешней финансовой среды;
- согласованность финансовой стратегии фирмы с ее внутреннем потенциалом;
- экономическая эффективность реализации финансовой стратегии.

8. Обеспечение реализации финансовой стратегии – готовятся и реализуются новые управленческие решения, обусловленные непредвиденным изменением факторов внешней среды.

9. Организация контроля реализации финансовой стратегии.

К источникам формирования капитала фирмы относятся:

1. Собственный капитал фирмы (уставной капитал; прибыль, остающаяся в распоряжении фирмы; амортизационные отчисления; эмиссионный капитал; добавочный капитал).

2. Заемный капитал фирмы: долгосрочный и краткосрочный.