

Финансы публичных

компаний
Взаимодействие финансовых рынков с
корпоративными управленческими решениями и
финансовыми показателями деятельности
публичной компании



Содержание темы

- ✓ Восприятие финансовым рынком ценных бумаг и корпоративных рисков компании
- ✓ Финансовые и нефинансовые факторы и драйверы создания акционерной стоимости
- ✓ Понятие рыночной эффективности
- ✓ Виды рыночной эффективности
- ✓ Формы рыночной эффективности
- ✓ Влияние уровня рыночной эффективности на управленческие решения в области корпоративных финансов
- ✓ Использование инструментов финансового сигнализирования как драйверов создания акционерной стоимости

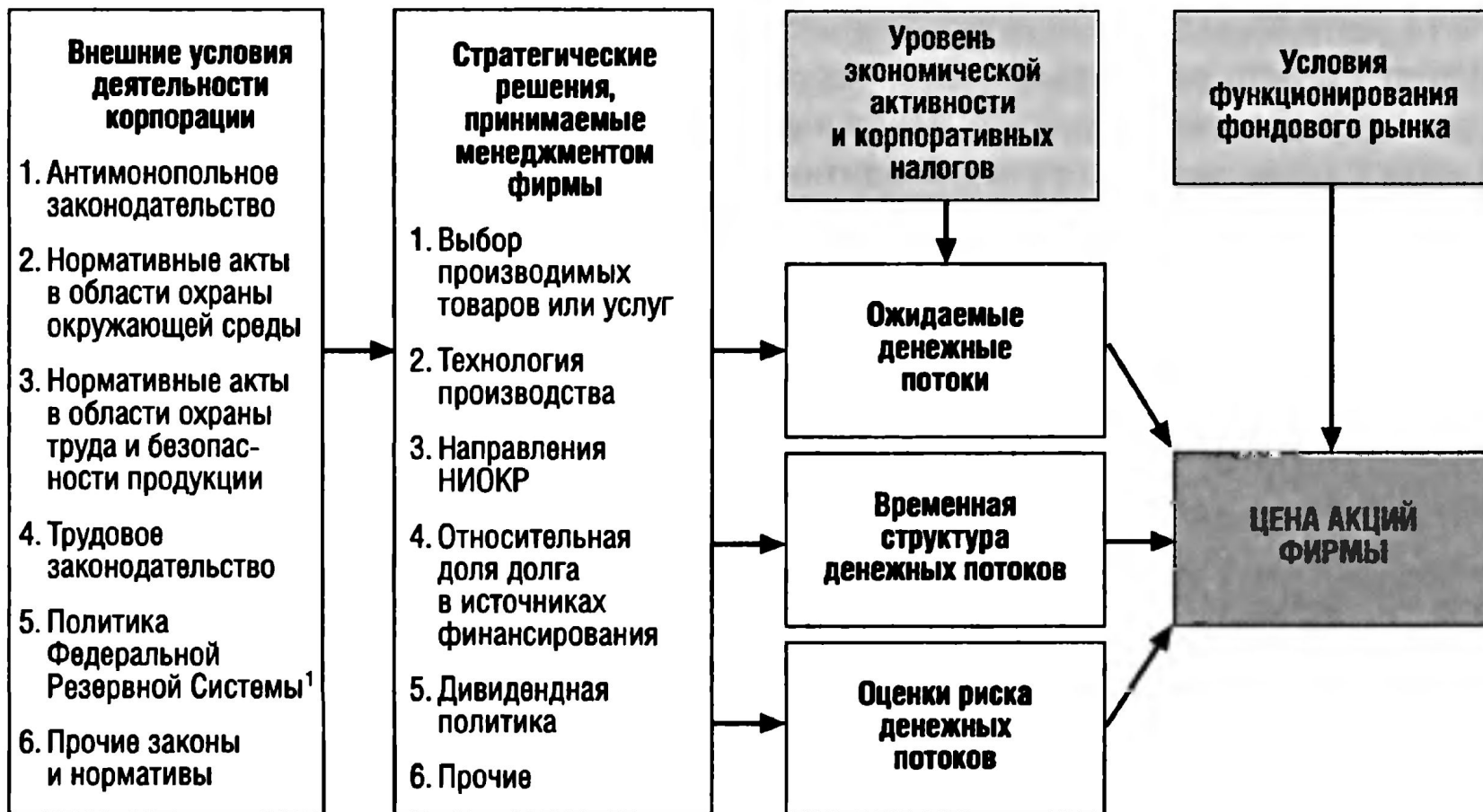
Цель управления финансами публичной компании и роль финансового рынка

Максимизации **рыночной цены акций** компании,
размещенных среди акционеров

Финансовый рынок, как совокупность инвесторов,
оценивает акции компании

Критерием оценки выступает способность компании
создавать **потоки денежных средств** в настоящем
и в будущем

Факторы влияющие на цену акций фирмы



Почему нельзя игнорировать показатель прибыли

- ✓ Чистая прибыль отражает потенциал фирмы по созданию потоков денежных средств с течением времени.
- ✓ Является для инвесторов – аутсайдеров индикатором эффективности работы менеджеров фирмы.
- ✓ Популярный показатель, который легко использовать и интерпретировать.
- ✓ Рассчитывается на основе стандартизированной бухгалтерской отчетности – единственном источнике информации для инвесторов – аутсайдеров.
- ✓ Объявления о чистой прибыли всегда служат информацией для инвесторов

Принцип создания стоимости фирмы

Сигнальный эффект принимаемых управленческих решений – характерен только для публичных компаний




Финансовые менеджеры публичных компаний должны пытаться просчитывать возможную реакцию рынка на управленческие решения, информация о которых может стать публичной



Возможность не только учитывать заранее возможные последствия негативных сигналов, но и «организовывать» позитивные сигналы

Восприятие финансовым рынком ценных бумаг и корпоративных рисков компании

Одни и те же финансовые результаты компании воспринимаются финансовым рынком по-разному



Основная функция публичной компании – максимизация рыночной цены акции этой компании.

Управление созданием стоимости публичной компании - управление восприятием рынка перспектив генерации фирмой доходов в будущем.

Важная роль финансовой отчетности как единственного источника информации о деятельности компании для инвесторов - аутсайдеров.

Финансовые и нефинансовые факторы и драйверы создания акционерной стоимости

Драйверы стоимости - инструменты, «ответственные» за трансформацию управленческих усилий в стоимость бизнеса

Драйвер (англ.)- устройство, передающее движение от чего-то к чему-то	
Финансовые, в т.ч. операционные	Нефинансовые
✓ Эффективное управление активами	✓ Уникальные продукты
✓ Инвестиции в НИОКР	✓ Эффект масштаба
✓ Структура финансирования	✓ Приобретение конкурентных преимуществ
✓ Управлении затратами	✓ Интенсивная реклама и брендинг

Понятие рыночной эффективности

Эффективный рынок - рынок, на котором цены всегда в полной мере отражают всю доступную информацию; рынок, на котором инвесторы не могут получать сверхдоход, торгуя на основе общедоступной информации¹

Эффективность рынка подразумевает **информационную**, а не операционную эффективность

Условия эффективности рынка:

- ✓ Информация становится доступна всем субъектам рынка одновременно и ее получение не связано с затратами;
- ✓ Отсутствуют транзакционные затраты, налоги и другие факторы, препятствующие совершению сделок;
- ✓ Сделки отдельных юр. Или физ. Лиц не могут повлиять на общий уровень цен
- ✓ Все субъекты рынка действуют рационально, стремясь максимизировать ожидаемую выгоду.

1- Юджин Фама 1970г. , «Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work».

Виды рыночной эффективности

Три вида рыночной эффективности:

- ✓ **Распределительная эффективность** (Allocational efficiency) – вид эффективности, характеризующий перераспределение капитала в направлении его наиболее продуктивных пользователей.
- ✓ **Операционная эффективность** (Operational efficiency) – вид эффективности, характеризующей влияние транзакционных издержек и рыночных несовершенств на рыночные сделки.
- ✓ **Информационная эффективность** (Informational efficiency) – вид эффективности, характеризующей степень отражения в текущем курсе акций (или иных приносящих доход активов) их «справедливой» стоимости.

Формы рыночной эффективности

Информационная эффективность финансовых рынков подразделяется на три формы:

1. **Слабая (weak) форма:** информационное множество состоит только из информации, зафиксированной в прошлых ценах и объемах торгов.
2. **Умеренная (semi-strong) форма:** информационное множество содержит всю общедоступную информацию – макроэкономические переменные, данные финансовых отчетностей, объявления о корпоративных действиях и т.д., включая информацию о прошлых ценах и объемах торгов.
3. **Сильная (strong) форма:** цены отражают всю информацию, которая существует, включая инсайдерскую.

Зачем определять форму рыночной эффективности?

- ✓ **На высокоэффективном рынке** управленческое решение, «обещающее» доходность выше средней по рынку с высокой степенью вероятности сопряжено с рисками, не всегда очевидными на первый взгляд.
- ✓ **На информационно низкоэффективных рынках** возможны решения, создающие акционерную стоимость без существенных дополнительных рисков: достаточно лишь удачно обнаружить проявление рыночной неэффективности в конкретной ситуации.

Влияние уровня рыночной эффективности на управленческие решения в области корпоративных финансов

Следствия неэффективного функционирования рынков капитала:

- ✓ менеджмент может улучшить условия сделок по финансированию через использование таких инструментов, как листинг на других финансовых рынках, выпуск смешанных форм ценных бумаг (например, конвертируемых облигаций);
- ✓ повышается важность фактора времени эмиссии акций; позиция менеджмента в зависимости от отклонения рыночной цены от внутренней стоимости будет следующей: при переоцененности фирмы предприимчивые менеджеры будут заинтересованы в немедленном выпуске акций (либо в употреблении части акций для оплаты поглощения), при недооценке – предпочтут повременить с дополнительной эмиссией (или же выкупить часть собственных акций);
- ✓ финансовые и инвестиционные решения на неэффективном рынке не следует рассматривать порознь; рыночная оценка акционерного капитала компании выступает прокси доступности и условий внешнего фондирования;
- ✓ искажаются результаты использования инструментов оценки требуемой инвесторами доходности (модели CAPM, арбитражной модели и др.), исходящих из предпосылки эффективности рынка.

Влияние уровня рыночной эффективности на управленческие решения в области корпоративных финансов

- ✓ высокая информационная асимметрия между инсайдерами и кредиторами обуславливает более высокую стоимость долгового финансирования, что может вести к выбраковыванию менее рискованных инвестиционных проектов относительно благополучными фирмами («неблагоприятный отбор»); с другой стороны, это может побудить фирмы к реализации наиболее рискованных проектов с переносом части рисков на держателей долговых инструментов («синдром безответственности»);
- ✓ более высокие агентские издержки; характерные для менеджмента «имперские амбиции» могут вести к осуществлению инвестиционных проектов безотносительно их экономической обоснованности с точки зрения создания акционерной стоимости;
- ✓ при чрезвычайно высоких транзакционных затратах в экономике компании могут предпочесть аутсорсингу самостоятельное инвестирование в непрофильные виды деятельности;
- ✓ ограничения доступности внешнего финансирования в условиях слабоэффективного рынка капитала могут обуславливать то, что внутренние источники финансирования будут наиболее важным детерминантом инвестиционной активности компаний.

Использование инструментов финансового сигналирования как драйверов создания акционерной стоимости

Если инсайдеры убеждены в том, что компания недооценена рынком, они могут использовать инструменты финансового сигналирования

Дивидендная политика;

Дробление или консолидация акций;

Выкуп акций;

Политика в области структуры капитала.

Сигналирование возможно на слабо и умеренно
эффективном рынке