

Министерство образования и науки Российской Федерации  
федеральное государственное бюджетное  
образовательное учреждение высшего образования  
«Амурский государственный университет»  
(ФГБОУ ВО «АмГУ»)

(

**«Корпоративные финансы»  
сборник учебно-методических материалов**

Направление подготовки 38.03.01 Экономика

Направленность (профиль) образовательной программы Финансы и кредит  
Квалификация выпускника Бакалавр

Благовещенск, 2017 г.

Корпоративные финансы [Электронный ресурс] : сб. учеб.-метод. материалов для направления подготовки 38.03.01 "Экономика" / АмГУ, ЭкФ; сост.Г. А. Трошин. - Благовещенск : Изд-во Амур. гос. ун-та, 2018. -563с.–Режим доступа[http://irbis.amursu.ru/DigitalLibrary/AmurSU\\_Edition/11014.pdf](http://irbis.amursu.ru/DigitalLibrary/AmurSU_Edition/11014.pdf)

Настоящее электронное издание представляет учебно-методическое пособие по дисциплине « Корпоративные финансы» и размещается в ЭОС университета.

Составлено в соответствии с требованиями ФГОС ВО по направлению подготовки 38.03.01 «Экономика» и утвержденной рабочей программой дисциплины.

Пособие размещается в личном кабинете преподавателя и доступно обучающимся через личный кабинет с начала изучения курса, оно дополняется по мере изучения отдельных тем. Такой порядок вызван необходимостью постоянной адаптации содержания разделов дисциплины к изменениям бюджетно-налогового законодательства и реалиями экономической ситуации.

Каждая тема включает теоретический материал, задания для семинарских (практических) занятий и самостоятельной работы, задания для контроля сформированности компетенций. а так же дополнительный материал для углубленного изучения

Отличительной особенностью пособия является освоение профессиональных компетенций, позволяющих овладеть практическими навыками в быстро меняющейся финансовой среде

Учебно-методическое пособие предназначено для обучающихся по направлению подготовки 38.03.01 «Экономика» очной и заочно-сокращенной форм обучения.

© Амурский государственный университет, 2017

Кафедра финансов, 2017

Трошин Г..А., составление



## ЦЕЛИ И ЗАДАЧИ ОСВОЕНИЯ ДИСЦИПЛИНЫ

**Целью** изучения дисциплины «Корпоративные финансы» является формирование профессионально-ориентированного подхода к изучению основных понятий, лежащих в основе корпоративных финансов и корпоративного финансового управления, фундаментальных концепций корпоративных финансов, теорий и методов управления активами корпораций и источниками их финансирования.

### Задачи дисциплины

Задачами дисциплины являются:

- изучение содержания и функций корпоративных финансов, принципов, инструментов и организационной структуры корпоративного финансового управления;
- изучение методологических принципов и основных концепций корпоративных финансов, теории рынка капитала и оценки стоимости активов, теории портфеля и основ управления рисками;
- изучение основ управления внеоборотными и оборотными активами, механизма принятия инвестиционных решений и управления инвестиционными проектами в корпорациях;
- изучение основ управления собственным и заемным капиталом, прибылью предприятий, формирования оптимальной структуры капитала и дивидендной политики корпораций;
- изучение основ антикризисного финансового управления, управления стоимостью компании, корпоративного налогового планирования, финансовой инженерии и внешнеэкономической деятельности корпораций.

## СТРУКТУРА ДИСЦИПЛИНЫ «КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ»

Общая трудоемкость дисциплины составляет 4 зачетных единиц, 144 часа.

№ п/п	Тема дисциплины	Семестр	Неделя семестра	Виды контактной работы, включая самостоятельную работу студентов, и их трудоемкость (в акад. часах)			Формы тек. контроля успеваемости ( <i>по нед. сем.</i> ) Форма промежуточной аттестации ( <i>по сем.</i> )
				Лек.	Пр.	СРС	
1	Тема 1. Экономическое содержание и назначение корпоративных финансов	6	1,2	1	2	4	Устный опрос, тест
2	Тема 2. Организация управления корпоративными финансами	6	3,4	1	2	6	Устный опрос, тест, решение задач
3	Тема 3. Корпоративная отчетность и финансовая информация	6	5,6	1	2	4	Устный опрос, тест, решение задач
4	Тема 4. Финансовая политика корпорации	6	7,8	1	2	4	Устный опрос, тест, решение задач
5	Тема 5. Финансовые ресурсы и капитал корпорации	6	9,10	2	4	4	Устный опрос, тест, решение задач
6	Тема 6. Управление внеоборотными активами корпораций	6	11	2	4	6	Устный опрос, тест, решение задач
7	Тема 7. Основы управления оборотными	6	12,13	2	4	6	Устный опрос, тест, решение

№ п/п	Тема дисциплины	Семестр	Неделя семестра	Виды контактной работы, включая самостоятельную работу студентов, и их трудоемкость (в акад. часах)			Формы тек. контроля успеваемости (по нед. сем.) Форма промежуточной аттестации (по сем.)
				Лек.	Пр.	СРС	
	активами корпорации						задач
8	Тема 8. Управление затратами и финансовыми результатами корпорации	6	14,15	2	4	6	Устный опрос, тест, решение задач
9	Тема 9. Финансовое планирование и прогнозирование в корпорации	6	16	2	4	6	Устный опрос, тест, решение задач
10	Тема 10. Исследование финансового состояния корпорации	6	17	2	4	4	Устный опрос, тест, решение задач
11	Тема 11. Инвестиционная деятельность корпорации	6	18	2	4	4	Устный опрос, тест, решение задач
<b>Итого за 6 семестр</b>				<b>18</b>	<b>36</b>	<b>54</b>	

## Теоретический материал

### Тема 1. Экономическое содержание и назначение корпоративных финансов

#### 1 Корпоративная форма организации бизнеса и корпоративное управление

##### 1.1 Сущность, специфические особенности и функции корпоративных финансов

Понятие корпорации в отечественной и иностранной экономической литературе трактуется весьма неоднозначно, что связано в первую очередь с существенными различиями в законодательном регулировании хозяйственного оборота и экономических правоотношений в России и за рубежом. Гражданский кодекс РФ не содержит трактовки такого понятия как организационно-правовой формы юридического лица, в связи с чем, в отечественной учебной литературе при раскрытии сущности корпораций и их финансов за основу, как правило, берутся признанные зарубежные научные работы. Так, Бригхэм Ю.Ф. в своём известном труде «Энциклопедия финансового менеджмента» определяет корпорацию как «зарегистрированную властями штата экономическую единицу или юридическое лицо, существующее независимо от срока жизни ее владельцев, имеющее неограниченный срок жизни и ограниченную ответственность, и легко передающее долю ответственности» [19]. Такую же точку зрения мы находим в российских учебных пособиях по финансовому менеджменту,

которые базируются на зарубежных источниках - Ковалева В.В., Тарасевича Л.С. и др.

Например, российский экономист Т.В. Кашанина в учебнике «Корпоративное право» предлагает понимать под корпорацией «любую организацию, представляющую собой автономное образование, объединение лиц или капиталов для осуществления какой-либо социально полезной деятельности». При этом автор не уточняет главной цели деятельности корпорации, из чего следует, что она может быть как коммерческой, так и некоммерческой организацией

В общепринятом зарубежном подходе все корпорации подразделяются на финансовые и нефинансовые

Нефинансовая корпорация включает следующие элементы:

- производственные единицы, которые являются основой корпоративного бизнеса и которые, как правило, лишены юридической самостоятельности (обособленные структурные подразделения). В рамках корпорации они могут иметь свой бюджет, оперативную самостоятельность в принятии решения по выполнению контрольных цифр, им может быть предоставлено право на высокорискованные действия, но обязательно в рамках установленного либо согласованного бюджета;
- ряд структур, прежде всего управленческого характера, которые могут наделяться и ограниченными юридическими полномочиями (филиалы);
- дочерние и зависимые общества, в которых фирма участвует прямыми или портфельными инвестициями;
- ассоциативные (временные) соглашения с другими фирмами и по разработке отдельных программ;
- головная организация (штаб-квартира), под управлением которой находятся производственные и координирующие отделения.

Таким образом, корпорация может рассматриваться как наиболее развитая форма организаций (юридических лиц), финансовая деятельность которой характеризуется многообразными финансовыми отношениям и сложными перераспределительными процессами.

Согласно российского законодательства, юридическое лицо (ст. 48 ГК РФ) – это *организация*, имеющая в собственности, хозяйственном ведении или оперативном управлении обособленное имущество и отвечающая по своим обязательствам этим имуществом; она может от своего имени приобретать права и осуществлять имущественные и личные неимущественные права, нести обязанности, быть истцом и ответчиком в суде]. Аналогом зарубежной корпорации в России может рассматриваться такая организационно-правовая

форма юридического лица, как открытое акционерное общество, которое включает в себя рассмотренные ранее элементы.

В таблице 1 приведена характеристика основных видов сложных организационных хозяйственных структур, которые закреплены в российском законодательстве. Из таблицы видно, что в России в юридическом смысле понятие корпорация используется только применительно к государственной организации, что не соответствует сложившейся практике ведения хозяйственной деятельности.

Несмотря на то, что правовой статус и финансовый механизм корпораций и коммерческих организаций практически идентичен, их нельзя рассматривать как синонимичные понятия. По нашему мнению, организация может быть либо сразу создана в форме корпорации (например, холдинг), либо, что чаще происходит, постепенно превращаться в корпорацию в ходе своего развития (если таковы цели менеджеров и собственников предприятия).

Таблица 1 - Характеристика сложных организационных структур корпоративного типа Наименование структуры Холдинг	Определение	Источник
Государственная корпорация	Предприятие независимо от его организационно-правовой формы, в состав активов которого входят контрольные пакеты акций других предприятий	Временное положение о холдинговых компаниях, создаваемых при преобразовании государственных предприятий в акционерные общества, утв. Указом Президента РФ от 16.07.1992 г.
Финансово-промышленная группа	Не имеющая членства некоммерческая организация, учрежденная РФ на основе имущественного взноса и созданная для осуществления социальных, управленческих или иных общественно-полезных функций. Совокупность юридических лиц, действующих как основное и дочернее общество либо полностью или частично объединивших свои	О некоммерческих организациях: федеральный закон от 12.01.1996 г. № 7-ФЗ  О финансово - промышленных группах : федеральный закон от 30.11.1995 г. № 190-ФЗ

Ассоциация или союз	материальные и нематериальные активы на основе договора о создании ФПГ в целях технологической и экономической интеграции для реализации инвестиционных и иных проектов и программ. Некоммерческое объединение на основе договора коммерческих организаций в целях координации их предпринимательской деятельности, а также представления и защиты общих имущественных интересов.	Гражданский кодекс РФ ч.1 ст. 121, п.1
---------------------	--	--

Таким образом, специфическими чертами корпорации являются:

- 1) это коммерческая организация, которая может осуществлять любые виды предпринимательской деятельности (производственное, коммерческое, финансовое, консалтинговое);
- 2) по масштабу осуществляемой деятельности - крупная;
- 3) чаще создается в форме акционерного общества или в последствии преобразуется в него из других форм;
- 4) имеет филиалы, представительства и дочерние общества;
- 5) создает, привлекает и распределяет огромные объемы финансовых ресурсов;
- 6) активно осуществляет не только основную, но также финансовую и инвестиционную деятельность.

Поскольку сущность финансов объективна и не зависит от специфики субъекта финансовых отношений, в дальнейшем нами будут рассматриваться именно финансы предприятий (организаций), так как финансы корпораций являются лишь их разновидностью (специфическими формами проявления).

По своему содержанию предпринимательская деятельность организаций включает производство и реализацию продукции, выполнение работ и оказание услуг. В процессе предпринимательской деятельности возникают хозяйственные связи с контрагентами: поставщиками и покупателями, партнёрами по совместной деятельности, акционерами, членами объединений, кредитной системой, бюджетной системой и т.д., в результате которых появляются финансовые отношения. Материальной основой



финансовых отношений выступают деньги, а необходимым условием их возникновения является реальное движение денежных средств, в процессе которого создаются и используются денежные фонды организаций.

Финансы организаций имеют сущность и внешние формы проявления. Под сущностью понимается внутреннее содержание финансов, которое определяет их как особую стоимостную категорию – финансовую. Сущность и формы проявления взаимосвязаны. Но степень их устойчивости неодинакова. Формы проявления финансов подвержены более частому изменению, чем их сущность. Так, до 1965 г. финансовые отношения предприятий с государственным бюджетом в части распределения прибыли проявлялись в форме отчислений от прибыли в доход государственного бюджета. В годы хозяйственной реформы эти отношения осуществлялись в трёх формах – плате за производственные фонды; фиксированных (рентных) платежах; взносах в бюджет свободного остатка прибыли. В условиях перехода к рынку эти отношения осуществляются посредством налогов. Вместе с тем не является раз и навсегда неизменной сущность финансов. Она предопределяется не только производственными отношениями вообще, но и уровнем их развития, масштабами и ролью государства в экономических и социальных процессах. В результате изменяются состав и структура финансовых ресурсов организаций, методы их формирования и направления использования. По мнению М.И. Ткачева «сложность управления финансовыми ресурсами делает корпоративные финансы по существу переходным звеном между финансами государства и финансами предприятия». [48]. В корпоративных финансах ярко выражены внутрикорпоративные перераспределительные отношения и социальные аспекты финансирования

***Таким образом, корпоративные финансы — это денежные отношения, в процессе которых осуществляется формирование, привлечение, распределение и использование денежных фондов в целях обеспечения финансово-хозяйственной деятельности корпорации.***

Наиболее полно сущность финансов проявляется в их *функциях*. Большинство экономистов признают, что финансы организаций выполняют две основные функции: распределительную и контрольную. Обе функции тесно взаимодействуют между собой.

С помощью *распределительной* функции происходит формирование первоначального капитала, его распределение на основной и оборотный, определение основных стоимостных пропорций в процессе формирования

доходов и поступлений, обеспечивается оптимальное сочетание интересов корпорации, её контрагентов, работников, акционеров и государства. Распределительная функция корпоративных финансов может играть различную роль в зависимости от аспектов её реализации: аккумулирующую, обеспечивающую, регулирующую, стимулирующую, социальную, воспроизводственную, инвестиционную и др. Некоторые экономисты рассматривают их как самостоятельные функции финансов предприятий.

*Контрольная* функция корпоративных финансов – это внутренне присущая им способность объективно отражать и тем самым контролировать состояние экономики организации, отрасли, всего народного хозяйства и активно воздействовать на их деятельность. Финансы, являясь своего рода «зеркалом», детально отражающим посредством своих финансовых категорий (прибыли, рентабельности и др.) финансовое состояние, тем самым реализуют присущую им контрольную функцию. Реализация контрольной функции осуществляется с помощью финансовых показателей деятельности, их оценки и разработки необходимых мер для повышения эффективности распределительных отношений.

Корпоративные финансы являются важным звеном финансовой системы. Финансы коммерческих организаций отличаются от других звеньев финансовой системы рядом особенностей:

- 1) имеют многообразные формы проявления;
- 2) непосредственно участвуют в процессе простого и расширенного воспроизводства;
- 3) являются основой всей финансовой системы страны.

При этом корпоративные финансы помимо вышеуказанных особенностей характеризуются также следующим:

- 1) имеют сложную перераспределительную структуру, обусловленную многозвенностью корпорации;
- 2) централизуют часть финансовых ресурсов организаций, входящих в корпорацию, в корпоративных денежных фондах;
- 3) обслуживают процесс взаимопроникновения промышленного и финансового капитала;
- 4) играют важную социальную роль в обеспечении потребностей населения (корпоративные социальные программы).

Основным финансовым преимуществом ведения корпоративной формы бизнеса по сравнению с индивидуальным предпринимательством или созданием небольших организаций является возможность роста рыночной

стоимости корпорации. Бригхэм Ю. Ф. объясняет это следующими причинами [19]:

1. Ограниченная ответственность уменьшает риск инвесторов, а при стабильной ситуации, чем меньше риск, тем выше стоимость компании.
2. Стоимость организации зависит от возможностей её развития, которые в свою очередь определяются её способностью привлекать капитал. У корпорации более широкие возможности привлекать средства на финансовом рынке.
3. Стоимость актива зависит от его ликвидности. Инвестиции инвесторов в акции корпорации являются более ликвидными по сравнению с вкладами и паями.
4. При определённых условиях налоговое законодательство ставит корпорации в более выгодное положение по сравнению с другими формами организаций.

### ***1.2 Внутренние и внешние финансовые отношения корпораций***

Среди экономистов отсутствует единое мнение по вопросу содержания финансовых отношений. Некоторые из них к финансовым отношениям относят получение и погашение банковских ссуд, но исключают из состава финансовых отношений денежные отношения, возникающие при реализации готовой продукции (услуг) и оплате труда работающих в организации. Другие рассматривают в качестве финансовых все денежные отношения, связанные с производством и реализацией продукции, однако кредитные отношения не включают в состав финансов. Финансовые отношения организаций корпоративного типа в зависимости от экономического содержания и особенностей управления можно разделить на 2 группы: *внешние и внутренние*.

В процессе внешних финансовых отношений, как правило, формирование и распределение денежных фондов сопровождается денежными потоками между корпорацией и субъектами её внешней финансовой среды. К таким относятся отношения, возникающие:

- между учредителями (акционерами) и организацией в момент её создания по поводу формирования уставного (акционерного) капитала, а также его дальнейшего увеличения, выплаты дивидендов и выкупа собственных акций у акционеров;
- между организациями в связи с производством и реализацией продукции, возникновением вновь созданной стоимости. К ним относятся финансовые отношения между поставщиками и покупателями сырья, материалов, готовой продукции и т.п., отношения с подрядчиками по инвестиционной

деятельности, с транспортными организациями при перевозке грузов, с предприятиями, оказывающими различные услуги производственного характера, и т.п. Эти отношения являются основными в хозяйственной деятельности, поскольку от их эффективной организации во многом зависит финансовый результат коммерческой деятельности;

- между организацией и бюджетной системой государства в связи с уплатой налогов, сборов, пошлин и обязательных взносов, приобретением государственных ценных бумаг с одной стороны, а с другой – софинансирования инвестиционных программ, предоставления бюджетных кредитов, государственных гарантий и т.п.;

- между организацией и агентами финансового рынка : с банками в процессе расчётно-кассового обслуживания, при получении и погашении ссуд, уплате процентов за кредит, покупке и продаже валюты, оказания других банковских услуг; со страховыми компаниями по поводу страхования имущества, отдельных категорий работников, коммерческих и предпринимательских рисков, с негосударственными пенсионными фондами в связи с обеспечением профессиональных пенсионных систем; с профессиональными участниками рынка ценных бумаг в ходе размещения и обслуживания выпусков акций и корпоративных облигаций, инвестирования свободных денежных средств на финансовом рынке и т.п. Однако если финансовые агенты являются членами корпорации, сформированной в виде финансово-промышленной группы, то для неё такие отношения будут являться внутренними.

Внутренние финансовые отношения сопровождаются распределением и перераспределением финансовых ресурсов в рамках самой корпорации. К ним относятся отношения:

- между головной организацией (штаб-квартирой) и её обособленными подразделениями: представительствами, филиалами, центрами по поводу финансирования расходов, распределения и перераспределения прибыли, оборотных средств;

- между головной организацией (штаб-квартирой) и её дочерними и зависимыми организациями внутри холдинга, отношения между организациями-членами финансово-промышленных групп, союзов и ассоциаций. Эти отношения возникают при формировании, распределении и использовании целевых отраслевых денежных фондов и резервов на финансирование инвестиционных проектов, проведение маркетинговых исследований, научно-исследовательских работ, проведение совместных рекламных акций, предоставления внутрикорпоративных кредитов,

финансовой помощи на возвратной основе для осуществления капитальных вложений и пополнения оборотных средств и т.п.;

- между организацией и работниками по поводу распределения и использования прибыли, размещения акций и облигаций среди работников и выплаты доходов по ним, удержания компенсаций за причинённый материальный ущерб, налога с доходов физических лиц, предоставления ссуд работникам и их погашения, внесения работниками целевых платежей.

Следует отметить, что построение внутрикорпоративных финансов и изменения их структуры может использоваться в целях минимизации налогов, усиления позиций на товарном и финансовом рынках, что является одним из преимуществ корпоративной формы ведения финансово-хозяйственной деятельности.

### ***1.3 Принципы корпоративных финансов***

Корпоративные финансы строятся на определённых принципах, соблюдение которых является важнейшим условием непрерывной и успешной деятельности любой коммерческой организации. Наиболее часто встречаются в известных учебных пособиях по финансам организаций следующие принципы: хозяйственная самостоятельность, самокупаемость и самофинансирование, материальная ответственность, формирование финансовых резервов. В работах по финансовому менеджменту, например, у Ковалева В.В. мы находим такие принципы организации финансов фирмы: экономическая эффективность, финансовый контроль, финансовое стимулирование, материальная ответственность [26]. Однако корпоративные финансы, характеризуются более сложной структурой, поскольку обслуживают кругооборот капитала, как отдельных хозяйственных единиц (организаций), так и денежные потоки внутри корпорации между её членами. При этом функционирование финансов должно быть направлено на достижение максимального экономического эффекта от деятельности корпорации в целом. Поэтому помимо общепризнанных принципов финансов организаций, при построении финансов корпорации необходимо руководствоваться рядом дополнительных принципов, которые основываются на принципах корпоративного управления, рекомендованных ОЭСР[23]. К ним можно отнести: принцип открытости (прозрачности) финансовой деятельности и принцип социальной ответственности.

Принцип *хозяйственной самостоятельности* предполагает, что организация самостоятельно определяет свою экономическую деятельность, разрабатывает и реализует свою финансовую политику. Однако о полной хозяйственной самостоятельности говорить нельзя. Государство влияет на отдельные стороны финансовой деятельности организаций, например, через

амортизационную, налоговую, инвестиционную, денежно-кредитную политику взаимоотношения.

Принципы *самоокупаемости* и *самофинансирования* означают как полную окупаемость затрат на производство и реализацию продукции, так и возможности инвестирования в развитие производства за счёт собственных денежных средств и при необходимости банковских и коммерческих кредитов. Реализация этого принципа — одно из основных условий предпринимательской деятельности, обеспечивающее конкурентоспособность предприятия. Но общий объём денежных средств отдельных организаций недостаточен для осуществления серьёзных инвестиционных программ. В рамках корпорации эта проблема решается путем централизации части доходов в специальных фондах и предоставления средств из них организациям-членам для финансирования НИОКР, капитальных вложений и т.п.

Принцип *материальной ответственности* означает наличие определённой системы ответственности за ведение и результаты хозяйственной деятельности. Финансовые методы реализации этого принципа различны для организаций, их руководителей и работников. Этот принцип необходимо учитывать при построении финансовых отношений с покупателями и поставщиками – нарушающие обязательства, расчётную дисциплину и т.п., должны уплачивать пени, неустойки, штрафы. В случае неэффективной деятельности и невозможности отвечать по своим обязательствам к организации может быть применена процедура банкротства. Материальная ответственность распространяется на руководителей и работников организации, например, сокращение размера вознаграждения, возмещение причинённого фирме ущерба, лишение премий, увольнение с работы в случаях нарушения трудовой дисциплины, допущенного брака.

Принцип *финансового стимулирования* реализуется через установления системы мер поощрения за эффективное использование ресурсов, производственные достижения, разработки и т.п. Таким образом, можно стимулировать эффективную работу структурных подразделений, отдельных работников, менеджеров корпорации. Данный принцип необходимо учитывать при распределении прибыли корпорации, направляя её часть на выплаты в целях финансового стимулирования.

Принцип *обеспечения финансовых резервов* связан с необходимостью формирования финансовых резервов для обеспечения предпринимательской деятельности, которая сопряжена с риском вследствие возможных колебаний рыночной конъюнктуры. К предпринимательским рискам можно отнести риски неполучения выручки, обесценения активов, банкротства, появление

непредвиденных расходов и т.п. Коммерческие организации обязаны в соответствии с российским законодательством формировать за счёт чистой прибыли резервный фонд, предназначенный для покрытия убытков, а также по своему усмотрению могут создавать иные резервы. Денежные средства, направляемые в финансовые резервы, целесообразно хранить в ликвидной форме, чтобы они приносили доход и при необходимости могли быть легко превращены в наличный капитал.

Принцип *финансового контроля* связан с необходимостью проведения контрольных процедур (проверок, инвентаризаций, ревизий и т.п.) за деятельностью структурных подразделений и отдельных работников. В корпорациях для этих целей создаётся служба внутреннего аудита. Главная цель её деятельности – своевременно обеспечивать руководство корпорации информацией о нарушении нормального хода финансово-хозяйственной деятельности (хищениях, растратах, нецелевом использовании средств, совершении незаконных сделок и т.п.) для принятия адекватных управленческих решений.

Принцип *открытости (прозрачности) финансовой деятельности* корпорации связан с тем, что её финансовая деятельность затрагивает интересы очень большого количества лиц. В первую очередь это инвесторы - держатели акций и облигаций, эмитированных корпорацией. Законодательство об аудиторской деятельности обязывает ОАО ежегодно проходить аудиторский контроль финансовой отчётности, а законодательство о рынке ценных бумаг и антимонопольное законодательство требует от корпорации раскрывать информацию о существенных фактах её финансово-хозяйственной деятельности в Интернете, публиковать финансовую отчётность и годовые отчёты, проспекты ценных бумаг. Данные меры необходимы для обеспечения защиты прав и законных интересов владельцев корпоративных ценных бумаг.

Принцип *социальной ответственности* обусловлен масштабами финансово-хозяйственной деятельности корпорации. Корпорации могут влиять на процесс ценообразования на отдельных товарных рынках. Корпорации являются крупнейшими работодателями, от которых зависит состояние занятости в отдельных муниципальных образованиях и даже регионах. За счёт финансовых ресурсов корпораций финансируются проекты, связанные с развитием социальной инфраструктуры. Всё это говорит о том, что деятельность корпораций, направленная на максимизацию экономического эффекта, не должна при этом вызывать неблагоприятных социальных последствий в обществе. Кроме того в развитых странах весьма востребована

концепция социальной ответственности бизнеса перед обществом, которая чётко ставит перед корпорациями задачу активного участия в социальных программах [48].

#### **1.4. Управление финансами организации**

Управление финансами осуществляется с помощью *финансового механизма* – совокупности определённых форм финансовых отношений, методов формирования и использования финансовых ресурсов организации, позволяющих обеспечить достижение поставленных целей и задач. Характеристика элементов приведена в таблице 2.

Финансовый механизм играет важную роль в управлении финансами. Совершенствовать финансовый механизм можно по следующим направлениям: - оптимизация использования денежных средств и сокращение их дефицита;  
- оптимизация затрат и распределения прибыли;  
- изменение финансовой стратегии организации.

Финансовый механизм корпорации предполагает различные формы финансового обеспечения её деятельности : самофинансирование, кредитование, страхование, субсидирование.

Таблица 2 – Структура финансового механизма организации. Элемент  
Финансовые рычаги

Краткая характеристика

Финансовые показатели, через которые субъекты управления могут влиять на хозяйственную деятельность организации. К ним относятся: прибыль, финансовые санкции, цена, дивиденды, проценты, заработная плата, налоги и т. п.

Финансовые методы

Финансовые учёт, анализ, планирование, регулирование, контроль

Правовое обеспечение

1. Законодательные и нормативные правовые акты: Конституция РФ; кодексы по отраслям права; федеральные законы; указы Президента РФ, постановления Правительства РФ, приказы Минфина России и других министерств  
2. Учредительные документы организации.

Информационно-методическое обеспечение

1. Внешние источники информации о факторах внешней среды: статистика, Интернет-ресурсы, легальные базы данных, периодические издания и бизнес-справочники, аналитические доклады и отчеты специализированных институтов.  
2. Внутренние источники информации конкретной организации:  
Финансовая политика организации,



внутренняя финансовая документация:  
приказы, распоряжения, инструкции,  
стандарты, регламентирующие  
управление отдельными аспектами  
финансовой деятельности  
Справочные правовые системы,  
программное обеспечение для  
организации бухгалтерского,  
управленческого, налогового учёта,  
проведения финансового анализа и  
моделирования

Структура управления финансами организации зависит от организационно-правовой формы, предмета и масштабов деятельности её, методов финансового обеспечения и других факторов. Субъектами управления корпоративными финансами выступают специальные органы. Общее управление осуществляют акционеры (общее собрание, совет директоров) в ходе принятия особо важных решений, относительно распоряжения имуществом, привлечения средств и распределения чистой прибыли. Текущее управление финансами корпорации осуществляют профессионалы - финансовые менеджеры. Для корпорации наиболее характерно обособление специальной службы, руководимой вице-президентом по финансам (финансовым директором) и, как правило, включающей бухгалтерию и финансовый отдел. Структура финансовой службы, функции и ответственность всех её подразделений, регламент взаимодействия с другими звеньями управления определяется Положением о финансовой службе, которое утверждает руководитель предприятия. К основным функциям финансовой службы относятся:  обеспечение финансирования хозяйственной деятельности;  разработка инвестиционной политики, кредитной, валютной политики организации, политики управления рисками;  перспективное, текущее и оперативное финансовое планирование,  организация взаиморасчётов с поставщиками, покупателями, банками, бюджетной системой, работниками и акционерами;  анализ финансово-хозяйственной деятельности;  ведение финансового учёта, составление ежеквартальных и годового финансовых отчётов и др.

Вопросы для самоконтроля 1. Каковы черты корпорации? 2. Какие виды корпоративных структур существуют в России? 3. В чем основное преимущество корпоративной формы ведения бизнеса? 4. В чём заключается сущность финансов организаций? 5. Какие функции выполняют корпоративные финансы? 6. Каковы отличительные особенности корпоративных финансов? 7. Какие виды финансовых отношений корпорации являются внутренними? 8. В чём заключается основные принципы корпоративных финансов? 9. Каковы функции финансовой службы? 10. Что включают в себя финансовые рычаги?

## **Методические рекомендации по изучению темы « Корпоративная форма организации бизнеса и корпоративное управление »**

**Аннотация:** Данная тема раскрывает основные аспекты корпоративной формы организации бизнеса.

**Ключевые слова:** корпорация, корпоративное управление, базовые концепции корпоративных финансов.

### **Методические рекомендации по изучению темы**

Тема содержит лекционную часть, где даются общие представления по теме. В дополнение к лекции есть презентация, которую необходимо изучить, и ответить на вопросы.

Семинарское занятие по теме проводится в интерактивной форме. В качестве подготовки к занятию студенту предлагается изучить рекомендованную литературу и выступить с докладом или презентацией изученного материала.

#### **Рекомендуемые информационные ресурсы:**

1. Об акционерных обществах [Электронный ресурс]: Федеральный закон от 26.12.1995г., №208-ФЗ // Справочно-правовая система «Гарант».
2. О рынке ценных бумаг [Электронный ресурс]: Федеральный закон от 22.04.1996г., №39-ФЗ // Справочно-правовая система «Гарант».
3. Анкудинов А.Б. Финансовый менеджмент: опорный конспект лекций / Анкудинов А.Б. – Казань: КГФЭИ, 2009. – Гл. 1.
4. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Брейли Р., Майерс С. / Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007.
5. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент. Полный курс. В 2-х т.: учебное пособие / Бригхем Ю., Гапенски Л. / Пер. с англ. – СПб: Экономическая школа, 2005.
6. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами / Ван Хорн, Дж. К. / Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2003.
7. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика / Ковалев В.В. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2007.
8. Ли, Ченг Ф. Финансы корпораций: теория, методы и практика / Ли, Ченг Ф., Финнерти, Дж.И / Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000.
9. Официальный сайт проекта Массачусетского технологического института, публикация в свободном доступе материалов курса Prof. AndrewLoFinanceTheory I MassachusettsInstituteofTech-nology <http://ocw.mit.edu/courses/sloan-school-of-management/15-401-finance-theory-i-fall-2008/> Prof. DirkJenterFinanceTheory II MassachusettsInstituteofTech-nology <http://ocw.mit.edu/courses/sloan-school-of-management/15-402-finance-theory-ii-spring-2003/>

#### **Список сокращений:**

ГК РФ – Гражданский Кодекс Российской Федерации

#### **Глоссарий**

**Стейкхóлдер**— в узком смысле слова: то же, что акционер, участник, то есть лицо, имеющее долю в уставном (складочном) капитале предприятия; в широком смысле: одно из физических или юридических лиц, заинтересованных в финансовых и иных результатах деятельности компании: акционеров, кредиторов, держателей облигаций,

членов органов управления, сотрудников компании, клиентов (контрагентов), общества в целом, правительства.

**Транспарентность** - отсутствие секретности, ясность, основанная на доступности информации; информационная прозрачность. Прозрачность информации о компании как эмитенте обеспечивает функционирование рынка ценных бумаг. Она позволяет предоставлять инвесторам данные о практике корпоративного управления, оценивать его уровень и риски инвестирования

**Вопросы для изучения:**

1. Основные характеристики корпоративной формы организации бизнеса
2. Органы корпоративного управления; правовое регулирование их деятельности в различных странах
3. Теория информационной асимметрии как основная проблема, решаемая в рамках корпоративного управления. Контрактная теория фирмы
4. Проблема конфликта интересов менеджмента и собственников корпорации (агентский конфликт)

***Основные характеристики корпоративной формы организации бизнеса***

В рамках курса под термином *корпорация* мы будем понимать организацию, удовлетворяющую ряду критериев и функционирующую на основе ряда принципов. К ним относятся:

- а) Статус юридического лица, т.е. *корпорация* - это соответствующим образом юридически оформленная и зарегистрированная экономическая единица.
- б) Принцип ограниченности ответственности - убытки акционеров ограничиваются исключительно фактическими объемами инвестированных ими средств, максимум, чего акционеры могут лишиться при банкротстве корпорации, в акции которой они вложили средства, — это сами акции.
- в) Принцип бессрочности существования, т.е. неограниченный срок жизни — корпорация может продолжать свою деятельность и после кончины ее основателей и управляющих.
- г) Свободная передача акций, высокая ликвидность собственности владельцев — уставный капитал корпораций разделяется на акции, которые, в свою очередь, продать гораздо легче, чем единоличное владение или долю в компании, являющейся товариществом.
- д) Централизованное управление, которое подразумевает обязательность возложения управленческих функций на специализированное управление.
- е) Информационная прозрачность (Транспарентность) - отсутствие секретности, ясность, основанная на доступности информации.

### ***Органы корпоративного управления; правовое регулирование их деятельности в различных странах***

Корпоративное управление - это система управления и контроля за деятельностью корпорации. Корпоративное управление охватывает отношения между акционерами, советом директоров и топ-менеджментом компании. В рамках этих отношений происходит постановка корпоративных целей и осуществляется контроль эффективности деятельности компании.

Органы корпорации можно условно разделить на две группы:

волеформирующие и волеизъявляющие. К первым относятся общее собрание акционеров, совет директоров (наблюдательный совет) акционерного общества, коллегиальный исполнительный орган общества (правление, дирекция), ко вторым - единоличный исполнительный орган общества, который как волеизъявляющий орган реализует волю, сформированную волеформирующими органами.

Основная проблема, решаемая в рамках корпоративного управления – минимизация негативных последствий информационной асимметрии.

Проблема конфликта интересов менеджмента и собственников корпорации (агентский конфликт).

### ***Теория информационной асимметрии как основная проблема, решаемая в рамках корпоративного управления. Контрактная теория фирмы***

Асимметрия информации, оказывая воздействие на процесс заключения контрактов и на ход их исполнения, а так же создавая ситуацию неопределенности при принятии индивидуальных решений, может исказить распределение ресурсов, приводя к нарушению состояния рыночного равновесия на рассматриваемых рынках и негативно влияя на общественное благосостояние. Нарушения механизма обмена приводят к ситуациям «провалов рынка», когда рыночный механизм перестает обеспечивать оптимальное распределение ресурсов. Следствием информационной асимметрии как на предконтрактной, так и на постконтрактной стадии, является увеличение издержек участников сделок и третьих лиц. При этом речь может идти как о транзакционных, так и о других видах издержек. Экономические агенты тратят ресурсы на поиск информации, а иногда не находя ее в течение какого-то времени и вовсе отказываются от сделок. Подобные следствия асимметрии информации приводят к недопроизводству и снижению уровня благосостояния как отдельных экономических агентов, так и общества в целом. В то же время определенная асимметрия показана рынку, поскольку именно она стимулирует участников рынка проявлять активность, совершая сделки.

### ***Проблема конфликта интересов менеджмента и собственников корпорации (агентский конфликт)***

Принято выделять следующие основные типы потенциальных конфликтов:

1. Менеджеры могут использовать ресурсы своих предприятий для нерегламентированного потребления дополнительных благ (tunneling, perksconsumption).
2. Менеджеры ориентированы на неограниченный рост масштабов компаний, отнюдь не продиктованный интересами собственников, так как в результате этого повышается уровень личной власти и влияния менеджеров (empirebuilding).
3. Интересы собственников и менеджеров характеризуются различными временными горизонтами.
4. Оценка репутационной составляющей при принятии тех или иных решений менеджерами и акционерами может не совпадать.
5. Наконец, оценка финансового и операционного риска и реакция на риск со стороны менеджеров и собственников могут также отличаться.

### **Вопросы и задания для контроля знаний по теме**

1. Дайте определение корпоративной формы организации бизнеса. Какие точки зрения на определение термина «корпорация» Вам известны? 2. Почему ограниченная ответственность учредителей является обязательным условием массового привлечения собственного капитала?
3. Каковы основные преимущества и недостатки корпоративной формы организации бизнеса?
4. Приведите примеры отечественных и зарубежных корпораций.
5. Каковы функции общего собрания акционеров, совета директоров и генерального директора?
6. Что означает понятие «стейкхолдеры»?
7. Перечислите основные группы стейкхолдеров и их интересы.
8. Охарактеризуйте современные теории корпоративного управления.
9. В чем заключается суть агентских конфликтов?
10. Что означает термин «агентские издержки»?
11. Как вы понимаете теорию информационной асимметрии?

## Практикум по теме 1

### Задания по «входному» контролю знаний и умений

#### 1.1 Решение задач на определение будущей стоимости

Необходимые формулы:

**Задачи для самостоятельного решения:**

**Задача 1:** Рассчитайте будущую стоимость 1,5 млн. руб. через 2,5 года при условии начисление на них процентов в размере 20% годовых.

Решение:

Ответ: 2, 25 млн. руб.

**Задача 2:** Кредит в сумме 50 тыс. руб. выдан 10 мая под 14 процентов годовых. Срок погашения – 1 августа. Определить наращенную сумму долга, используя германскую, французскую и английскую практики начисления процентов.

Решение:

Ответ: 51,58 тыс. руб. – по германской, 51,61 тыс. руб. – по французской, 51,6 тыс. руб. – по английской практике.

**Задача 3:** Сумма долга с процентами составляет 560 тыс. руб. Процентная ставка, под которую выдан данный кредит, равна 16% годовых. Определить на какой срок выдан кредит, если величина кредита при его выдаче составила 500 тыс. руб.

Решение:

Ответ: 0,75 г.

**Задача 4:** Определить, под какую процентную ставку выдан кредит, если срок его погашения равен 1 год и 2 месяца, величина кредита – 720 тыс. руб., сумма к погашению – 900 тыс. руб.

Решение:

Ответ: 21%

**Задача 5:** 10 февраля на счет было внесено 15 тыс. руб. 30 марта снято 5 тыс. руб. 1 июля внесено 40 тыс. руб. 1 декабря счет закрыт. Определить сумму на счете на 1 декабря, при условии, что весь период действовала неизменная процентная ставка – 15 процентов годовых. При решении задачи использовать английскую практику начисления процентов.

Решение:

Ответ: 53,82 тыс. руб.

**Задача 6:** 18 марта в банк на счет было положено 12 тыс. руб. 1 июля было дополнительно внесено еще 10 тыс. руб. Определить сумму на счете на 1 сентября принимая во внимание тот факт, что с 1 января по 30 июня банк начислял проценты в размере 11% годовых, а с 1 июля ставка увеличилась на 2% годовых. При решении задачи используйте французскую практику начисления процентов.

Решение:

Ответ: 22, 88 тыс. руб.

**Задача 7:** Кредит в сумме 150 тыс. руб. выдан под 10 процентов годовых на год и 2 месяца. Рассчитать наращенную сумму долга, зная, что процентная ставка увеличивалась каждые два месяца на 1%. Начисление процентов производить только на первоначальную сумму долга.

Решение:

Ответ: 172,75 тыс. руб.

**Задача 8:** Размер долга составляет 118 тыс. руб. Какова будет наращенная сумма долга через 2 года, если первые полгода банк использует процентную ставку – 10% годовых, а в последующие полгода индексирует (увеличивает) ее на 2%. При начислении процентов учитывать капитализацию (начисление процента на процент).

Решение:

Ответ: 151,77 тыс. руб.

## **1.2 Тезисы, выносимые на обсуждение**

1. Корпорации в России. Основные формы и особенности. Правовые аспекты и реалии

Источник:

2. Различия основных моделей корпоративного управления

Источник:

3. Создание стоимости. Основы, условия, принципы, российские реалии

Источник:

4. Основные проблемы, возникающие в процессе распределения и перераспределения стоимости

Источник:

## **Занятие 2**

### **2.1 Решение задач с использованием простых и сложных процентов**

Необходимые формулы:

**Задачи для самостоятельного решения:**

**Задача 1:** Определите наращенную сумму, используя простые и сложные проценты, если известно, что первоначальный капитал равен 16 млн. руб., процентная ставка 14 % годовых, срок – 3 года.

Решение:

Ответ: наращенная сумма по простым процентам – 22,72 млн. руб., по сложным – 23,7 млн. руб.

**Задача 2:** Определите процентную ставку, по которой производилось начисление по простым и сложным процентам, если известно, что первоначальный капитал равен 17 млн. руб., наращенная сумма – 18 млн. руб., срок полгода.

Решение:

Ответ: 11,76% по простым процентам, 12,11% – по сложным.

**Задача 3:** При начислении сложных процентов наращенная сумма за 2 года превысила первоначальный капитал в 1,5 раза. Определите ставку сложных процентов, по которой производилось начисление процентов.

Решение:

Ответ: 22,47%

**Задача 4:** Определите, в каком случае наращенная сумма будет большей: при начислении простых процентов по ставке 10% годовых в течение 2 лет или при начислении сложных процентов по ставке 12% годовых в течение 1,5.

Решение:

Ответ: при начислении простых процентов наращенная сумма будет больше.

**Задача 5:** Рассчитайте, во сколько раз наращенная сумма превысит первоначальный капитал при начислении на него: а) простых процентов по ставке 10% годовых в течение 2 лет; б) сложных процентов по ставке 9% годовых в течение 1 года и 9 месяцев.

Решение:



Ответ: при начислении простых процентов – в 1,2 раза, сложных – примерно в 1,16 раза.

**Задача 6:** Определите срок, в течение которого наращенная сумма превысит первоначальный капитал в 2 раза при начислении простой и сложной процентной ставки в размере 14% годовых.

Решение:

Ответ: примерно 7,14 года по простой, 5,29 года – по сложной процентной ставке.

**Задача 7:** На первоначальный размером 111 млн. руб. начисляются сложные проценты в течение 3 лет. В первый год использовалась ставка, равная 15%, второй – 16%, третий – 17% годовых. Определите наращенную сумму за три года.

Решение:

Ответ: 173,25 млн. руб.

**Задача 8:** На счет в банке 10 марта положено 16 тыс. рублей. Через год внесено еще 23 тыс. рублей. Определить сумму на счете через два года с момента последнего внесения средств, зная, что банк начисляет сложные проценты по ставке 15% годовых.

Решение:

Ответ: 54,75 тыс. руб.

**Задача 9:** Определите наращенную сумму, используя простые и сложные проценты, если известно, что первоначальный капитал равен 156 млн. руб., срок ссуды – два года, процентная ставка в первый год составила 14% процентов годовых, во второй – 17%.

Решение:

Ответ: 204,36 млн. руб. – по простым процентам, 208,07 млн. руб. – по сложным.

## **2.2 Тезисы, выносимые на обсуждение**

1. Эффективность финансовой системы РФ на современном этапе и ее соответствие стоящим перед отечественной экономикой задачам

Источник:

2. Устройство финансовых систем зарубежных стран

Источник:

3. Сбалансированность бюджетов разных уровней бюджетной системы РФ и проблемы бюджетного федерализма

Источник:

4. Пенсионный фонд РФ как источник инвестиций в развитие экономики

Источник:

### **Задания для самостоятельной работы**

Задания для самостоятельной работы

**Тема 1.** Сущность и организация корпоративных финансов

**Цель:** закрепить изученный материал, выработать у студентов умение самостоятельно изучить дополнительную информацию по дисциплине, правильно ее обработать и проанализировать

Норма времени 2 часа

**Задание 1.** Подберите к термину определение:

1. ФПГ
2. Корпорация
3. Ассоциации

4. Синдикат
5. Концерн
6. Консорциум
7. Холдинг

**А)** Добровольное объединение физических и (или) юридических лиц с целью взаимного сотрудничества при сохранении самостоятельности и независимости входящих в объединение членов.

**Б)** Временное объединение компаний, банков и других организаций на основе общего соглашения для осуществления капиталоемкого проекта или совместного размещения займа (несет солидарную ответственность перед заказчиками).

**В)** Крупное объединение предприятий, связанных общностью интересов, договорами, капиталом, участием в совместной деятельности (часто такая группа объединяется вокруг холдинга, держащего акции этих компаний).

**Г)** Объединение предприятий, выпускающих однородную продукцию, в целях организации ее коллективного сбыта через единую торговую сеть.

**Д)** Зарегистрированная в установленном порядке в соответствующих ведомствах группа юридически независимых предприятий, финансовых и инвестиционных институтов, объединивших свои материальные ресурсы и капиталы для достижения общей экономической цели.

**Е)** Акционерная компания, владеющая контрольными пакетами акций, управляющая или контролирующая деятельность других компаний, предприятий с целью осуществления контроля над их операциями.

**Ж)** Широко распространенная в странах с развитой рыночной экономикой форма организации предпринимательской деятельности, предусматривающая долевую собственность, юридический статус и сосредоточение функций управления в руках верхнего эшелона профессиональных управляющих (менеджеров), работающих по найму.

**Методически указания:**

<b>Выполнение задания оформить в таблице следующей формы:</b>	<b>Название термина</b>	<b>Определение термина</b>
---	-------------------------	--------------------------------

**№**

- 1
- 2
- 3
- 4
- 5
- 6
- 7

**Задание 2: Изучение денежных отношений, связанных с финансами.**

Цель задания: Покажите в таблице 1 разнообразие финансовых отношений, которым характеризуется многозвенность финансовых систем.

Таблица 1

Денежные отношения, связанные с финансами






В выводах охарактеризовать изменение валюты баланса за год, изменение структуры разделов и статей. Для этого следует проанализировать изменение разделов и статей баланса, увязав с соответствующими таблицами годового отчета, с рентабельностью предприятия. Рассчитать показатель оборачиваемости всех средств предприятия, который показывает сколько раз за отчетный период совершается полный цикл производства или сколько реализованной продукции дает каждый рубль хозяйственных средств (отношение выручки от реализации продукции, работ и услуг к среднегодовой стоимости имущества). Для характеристики деловой активности руководителя организации, рассчитанный показатель можно сопоставить с данными прошлых лет, других предприятий. Отношение чистой прибыли к среднегодовой стоимости имущества характеризует рентабельность всего имущества предприятия.

**ВЫВОД:**

### **ТЕСТ**

1. В какой части баланса предприятия представлена совокупность его имущественных прав?
  - а) в активе;
  - б) в пассиве.
2. В какой части баланса представлены источники финансирования предприятия?
  - а) в активе;
  - б) в пассиве.
3. Капитал – это финансовые ресурсы, направляемые на:
  - а) потребление;
  - б) развитие производственно-торгового процесса;
  - в) содержание и развитие объектов непромышленной сферы.
4. В какой части баланса предприятия находятся сведения о размере оборотных средств?
  - а) в активе;

- б) в пассиве.
5. В какой части баланса предприятия находятся сведения о размере заемных средств?
- а) в активе;
- б) в пассиве.

**Задание 4: Формирование финансовых результатов деятельности предприятия.**

Цель задания: По форме № 2 «Отчет о прибылях и убытках» бухгалтерской отчетности составить расчет и проанализировать формирование финансового результата деятельности предприятия.

Таблица 3

Формирование финансовых результатов деятельности предприятия.

Показатели	За 20..г.	За 20..г.	Отклонения (+,-)
Выручка, т.р.			
Себестоимость продаж, т.р.			
Валовая прибыль (убыток), т.р.			
Коммерческие расходы, т.р.			
Управленческие расходы, т.р.			
Прибыль (убыток) от продаж, т.р.			
Прочие доходы, т.р.			
Прочие расходы, т.р.			
Прибыль (убыток) до налогообложения, т.р.			
Текущий налог на прибыль, т.р.			
Прочее, т.р.			
Чистая прибыль (убыток), т.р.			
Уровень окупаемости затрат, %			
Уровень рентабельности (убыточности) производственной деятельности, %			
Уровень рентабельности (убыточности) производственной деятельности (без учета государственной помощи – из формы №6, 3 раздел – расшифровка формы №2 – субсидии всего), %			

В выводах охарактеризовать показатели рентабельности производственной деятельности, в том числе и без учета государственной поддержки сельскохозяйственного производства. Сравнить рассчитанные показатели с показателями предприятий – соседей.

**ВЫВОД:**

**Материал для углубленного изучения темы.**

**Фундаментальные концепции корпоративных финансов**

1. Общие методологические принципы корпоративных финансов
  2. Основные теоретические концепции корпоративных финансов
  3. Современные теории корпоративных финансов
1. Общие методологические принципы корпоративных финансов

Главное направление КФ связано с функционированием рынков капитала, определением стоимости финансовых активов, выбором способов финансирования и инвестирования. Методология КФ базируется на принципах эффективного применения финансовых инструментов, характеристики которых меняются во времени.

Теория корпоративных финансов как наука оформилась и получила развитие в XX в. в западных странах, так как для этого сложились основные предпосылки:

- были сформированы основы общей экономической теории;
- производство и уровень организации общества достигли точки наивысшего развития в виде создания индустриальной экономики, в основе которой лежат крупное промышленное производство и акционерная форма собственности;
- сформирована эффективная система правовых институтов и рыночной инфраструктуры;
- возникла развитая система национальных и международных фондовых рынков и финансовых посредников.

В настоящее время в мире сложились рыночная и континентальная школы корпоративных финансов.

Рыночная школа (называемая также англо-американской) опирается на положение о распыленности капитала (владельцы собственного и заемного капитала представлены держателями акций и облигаций) при относительно слабом участии собственников в управлении и контроле над денежными потоками. В условиях развитых финансовых рынков и сильной правовой базы такого участия, как правило, достаточно для обеспечения прозрачности финансовой информации и финансовых решений.

В такой системе в качестве стратегической цели выступает максимизация рыночной оценки капитала компании (максимизация цены акций). Рыночная школа базируется на принципе собственника, поскольку главным действующим лицом корпоративного сектора в открытой рыночной системе является акционер, обеспечивающий предприятие необходимыми финансовыми ресурсами (собственным капиталом предприятия).

Континентальная школа корпоративных финансов работает в «связанной» финансовой системе, где имеется относительно слабое дробление капитала, развитые институты социальной и профессиональной защиты. Данная школа в первую очередь опирается на так называемый принцип участника, который признает, что кроме акционеров, являющихся юридическими владельцами компании, существует ряд других групп, имеющих законные права на участие в деятельности компании. К ним относятся: финансовые институты; рабочие и служащие компании; покупатели готовой продукции; поставщики сырья, материалов, услуг и др.; общество.

При таком подходе меняются акценты в принятии решений менеджерами и максимизация капитализации редко выступает в качестве приоритета деятельности даже в стратегических установках. На первое место выходят вопросы обеспечения требуемой доходности на вложенные средства, выход на мировые рынки и установление новых финансовых зависимостей. В связанной рыночной системе трансформация принципа участника привела к формированию принципа максимизации социальной ответственности предприятия.

## 2. Основные теоретические концепции корпоративных финансов

Среди наиболее значимых концепций следует отметить концепцию стоимости денег во времени, разработанную И. Фишером в 1930 г., стоимости капитала и концепцию

денежного потока, завершённую Дж. Уильямсом в 1938 г., концепцию взаимосвязи риска и доходности, сформулированную Ф. Найтом в 1921 г.

Концепция стоимости денег во времени означает, что одинаковые по величине денежные суммы, поступающие в распоряжение экономического субъекта в разные моменты времени (например, текущий и будущий), оказываются неравнозначными с точки зрения их покупательной способности. Это явление обусловлено, с одной стороны, наличием инфляции (обесценивания денег), что приводит к снижению покупательной способности будущей суммы по сравнению с текущей. С другой стороны, возможностью альтернативного действия с текущей суммой, выражающегося в помещении ее, например, в депозит и получении в будущем номинала текущей суммы плюс процентные выплаты по депозиту. Это также увеличивает покупательную способность текущей суммы по сравнению с будущей.

Из концепции стоимости денег во времени вытекает ряд следствий:

Во-первых, нельзя сопоставлять по величине денежные суммы, поступающие в разные моменты времени. Их нельзя также складывать, вычитать, делить.

Во-вторых, для обеспечения их сопоставимости необходимо привести эти суммы к одному моменту времени — любому, удобному с точки зрения решения конкретной задачи.

В-третьих, возможно приведение в двух направлениях: к прошлому (по отношению ко времени поступления других денежных сумм) и к будущему моментам времени.

В-четвертых, приведение к прошлому моменту времени осуществляется путем применения процедуры дисконтирования, а приведение к будущему моменту времени — путем компаундирования.

Концепция стоимости капитала показывает, что капитал, привлекаемый компанией для финансирования ее деятельности, не является бесплатным. За его использование приходится платить, причем эта оплата зависит от формы привлекаемого капитала и надежности его реципиента.

Концепция денежного потока представляет собой идею применения модели денежного потока для описания финансовых инструментов, результатов деятельности компаний и других экономических объектов. Денежный поток это совокупность денежных притоков и оттоков, поступающих в различные моменты времени. Важно то, что рассматривается только будущий денежный поток, так как прошлый уже получен либо другим лицом, бывшим его собственником, либо нынешним собственником и уже потреблен им.

Концепция взаимосвязи риска и доходности заключается в том, что любой финансовый инструмент (в том числе и компания), обращающийся на рынке, через рыночные цены обеспечивает держателю некоторую доходность. Чем выше ожидаемая доходность, тем выше риск ее неполучения, и наоборот.

Концепция совершенного рынка капитала, на котором обращается множество финансовых инструментов и множество инвесторов участвует в процессе их купли и продажи. Совершенный рынок капитала — это модельный рынок, для которого справедливы следующие постулаты:

- количество участников рынка достаточно велико, так что никто из них не может влиять на рыночные цены;
- все участники рынка имеют равный доступ на рынок;



- транзакционные издержки при совершении сделок купли-продажи финансовых инструментов отсутствуют;
- отсутствуют налоги;
- отсутствуют информационные издержки, так что все участники рынка обладают одинаковым набором информации;
- все участники рынка имеют одинаковые (гомогенные) ожидания относительно будущего;
- отсутствует риск банкротства для участников рынка и экономических субъектов, выпустивших в обращение финансовые инструменты.

Вряд ли удастся в реальном мире найти хотя бы один сегмент финансового рынка, обладающий всеми чертами совершенного рынка.

Гипотеза о рациональности участников рынка капитала заключается в том, что все участники рынка действуют рационально, предпочитая больший доход меньшему, а меньший риск большему при прочих равных условиях.

На основе представлений о совершенном рынке капитала, рациональности инвесторов и нормальности функции распределения случайных величин, которыми являются доходности ценных бумаг, Г. Марковиц разработал теорию портфеля, которая заключается в том, что риск на рынке капитала имеет такое же большое значение, как и доходность, и должен исследоваться наравне с доходностью. Г. Марковиц разработал количественные меры риска (величины коэффициентов ковариаций и среднеквадратичные отклонения), которому подвергается инвестор, формирующий свой портфель финансовых инструментов на рынке капитала. Особенно примечательным является предложенный им подход к формированию оптимального портфеля. Оптимальный портфель, по Г. Марковицу, не тот, что обеспечивает максимально возможную доходность, а тот, который обеспечивает минимально возможный риск при заданном уровне доходности.

Дальнейшее развитие теории Г. Марковица было проведено Дж. Тобином, который сформировал теорию смешанного портфеля, включающего ценные бумаги с определенными (рынок долговых финансовых инструментов) и неопределенными (рынок акций) денежными потоками.

Модель оценки финансовых активов CAPM была выведена У. Шарпом из модели Г. Марковица. Основная идея модели У. Шарпа состоит в оценке доходности рискованного финансового инструмента через доходность безрисковых финансовых инструментов и надбавку за риск неопределенности денежного потока оцениваемого инструмента. В качестве безрисковых финансовых инструментов рассматриваются долговые финансовые инструменты (облигации), обладающие определенным денежным потоком.

Альтернативной CAPM моделью оценки стоимости финансовых инструментов с неопределенными денежными потоками является модель арбитражного ценообразования (АРТ), разработанная впервые С. Россом в 1976 г. В отличие от CAPM арбитражная модель основывается на меньшем количестве исходных постулатов. Среди них главным является предположение о том, что каждый инвестор стремится использовать любую возникающую на рынке возможность увеличить доходность своего портфеля без увеличения риска. Такие возможности время от времени возникают на рынке в виде арбитражных ситуаций, для которых характерно нарушение паритета рыночных цен на один и тот же вид актива. Реализовать арбитражную возможность можно с помощью арбитражного портфеля, процедура построения которого была разработана С. Россом.

Широкому применению этих моделей для решения разнообразных практических инвестиционных задач способствовала выдвинутая в 1965 г. Ю. Фамой гипотеза информационной эффективности рынка капитала, под которой понимается его способность реагировать на различные группы информации путем изменения цен на финансовые активы (курсы ценных бумаг). Под группами информации понимаются, во-первых, информация о курсах ценных бумаг в прошлом. Во-вторых, информация о результатах деятельности компании, содержащаяся в финансовой отчетности. В-третьих, внутренняя (инсайдерская) информация о финансовом положении компании и перспективах ее развития, которой владеют только ее менеджеры.

Следующая, ключевая в неоклассических финансах теория, называемая теорией структуры капитала, касается оценки влияния структуры финансирования компаний на их рыночную стоимость. Она основана на проблеме выбора и оптимизации источников финансирования деятельности предприятий. Американские экономисты Ф. Модильяни и М. Миллер в 1960 г. сформулировали теорему, которая гласит: «Рыночная стоимость компании не зависит от структуры ее капитала и определяется нормой капитализации ожидаемого дохода в компаниях ее класса (это компании, имеющие одинаковый рейтинг и находящиеся в одной ценовой нише)». Эта теорема получила в литературе название теоремы М&М. В 1977 г. дальнейшем они модифицировали эту теорему, разработав теорию компромисса между экономией от снижения налоговых выплат и финансовыми затратами (процентными выплатами за заемный капитал). В ней доказано, что стоимость компании растет вместе с величиной леввериджа за счет экономии на налоге (НДФЛ с акционеров и держателей облигаций) до определенного момента, когда достигается оптимальная структура. Дальнейший рост доли заемного капитала приводит к снижению стоимости фирмы за счет издержек, связанных с риском.

В результате исследований Ф. Модильяни и М. Миллер пришли к следующим выводам. Во-первых, наличие некоторой доли заемного капитала оказывается благоприятным для компании. Во-вторых, неблагоприятно сказывается на стоимости компании чрезмерный объем заемного капитала. В-третьих, для каждой компании существует своя оптимальная доля заемного капитала.

Ф. Модильяни и М. Миллером разработали также теорию иррелевантности дивидендов, которая заключается в том, что в рамках совершенного рынка, рациональных экономических субъектов и постоянства бюджета капитальных вложений выбор дивидендной политики не влияет на стоимость компании.

Напротив, Дж. Линтнер и М. Гордон в 1956 г. доказывали, что стабильность дивидендных выплат будет поддерживать курс акций, что приведет к приросту акционерного капитала. И, напротив, если дивиденды не выплачиваются, неопределенность возрастает, возрастает и приемлемая для акционеров норма доходности, что приводит к снижению рыночной оценки акционерного капитала. Указанные авторы считают, что дивидендная политика влияет на величину совокупного богатства акционеров.

Модель оценки стоимости денежных потоков с обусловленными денежными выплатами была разработана в 1973 г. Ф. Блэком и М. Шолесом (модель Блэка—Шолеса) заложила основу теории ценообразования опционов. В ней предложена пятифакторная модель для определения цены опциона.

Рассмотренные концепции составляют основу неоклассической теории финансов, которая сегодня широко применяется для решения множества реальных проблем финансистами

всего мира. Но наряду с несомненными успехами неоклассической теории в прикладной сфере финансисты столкнулись и с множеством ее ограничений, обусловленных чрезмерно идеальными моделями, лежащими в ее основе.

### 3. Современные теории корпоративных финансов

Дальнейшее развитие теории корпоративных финансов связано с формированием нового направления в экономической теории — институционализма. Он создавался на основе критического подхода к неоклассическим финансам и предписывает учитывать особенности институциональной структуры общества. Необходимым условием принятия решений, согласно этой теории, является учет норм, стандартов и правил, установленных конституционным, имущественным и контрактным правом, системой налогообложения, бухгалтерским учетом и др.

Основное внимание в теории институционализма уделяется получению фирмой дополнительной выгоды от функционирования данных институтов посредством выбора и заключения тех или иных видов контрактов. Система общественных институтов призвана облегчить работу рынка и способствовать оптимальному использованию ресурсов общества и снижению рисков. В современной науке эти постулаты легли в основу нескольких направлений корпоративных финансов — налоговое планирование, разработка учетной и финансовой политики, контрактное право, система расчетов и др.

Однако для полноценного выполнения названных функций требуется наличие механизма отбора эффективных норм, отвечающего следующим требованиям:

- правовая и нормативная системы должны способствовать снижению транзакционных издержек, обеспечивая беспрепятственное выполнение контрактов;
- права собственников должны быть определены и надежно защищены;
- при высоких транзакционных издержках (т.е. когда свобода выбора ограничена) законодательство должно устанавливать формы и способы взаимодействия контрагентов.

Нет ни одной страны, где система правового и нормативного обеспечения хозяйственной деятельности полностью отвечала бы этим требованиям. Основоположником транзакционного подхода считается нобелевский лауреат Р. Коуз, в 1937 г.

Влияние неоинституционалистской теории, авторами которой являются Р. Мертон, Э. Ло, Р. Шиллер и др., выразилось в том, что критерий экономии на транзакционных издержках впоследствии нашел широкое применение при принятии решения о выборе оптимальной организационной формы предприятия и его финансовой структуры (создании холдингов, групп и т.п.). Идея о влиянии общественных институтов на распределение информации на рынке и внутри компании нашла свое отражение и дальнейшее развитие в других основополагающих теориях корпоративных финансов — теории агентских отношений и теории асимметричной информации.

Теория агентских отношений нацелена на разрешение проблемы отделения собственности и контроля. Она возникла в связи с тем, что собственники редко способны самостоятельно управлять своими компаниями и вынуждены делегировать свои полномочия по управлению наемным специалистам-менеджерам. Наемные менеджеры (или агенты), в компетенцию которых входит принятие существенных решений по управлению предприятием, обладают большим объемом информации о предприятии и действуют далеко не всегда в соответствии с целью максимизации благосостояния собственников (или принципалов). В результате возникают так называемые «агентские конфликты». Другим источником такого рода конфликтов является дифференциация интересов собственников и

кредиторов. Основные положения теории агентских отношений были разработаны М. Джессингом и У. Меклингом в 1976 г. и Ю. Фамой в 1980 г. Они посвящены изучению форм и способов сглаживания такого рода конфликтов в интересах собственников. Для разрешения возникающих конфликтов используются механизмы, побуждающие менеджеров действовать в интересах акционеров и в интересах кредиторов: стимулы (опционы на приобретение акций фирмы, наградные пакеты акций), ограничения (власти), наказания (увольнение).

Теория асимметричной информации основаны на предположении о том, что часть участников рынка в большей степени осведомлены о качестве торгуемого товара, чем остальные его участники. Основоположником этой теории является К. Эрроу, опубликовавший ее в 1963 г. В 1970 г. Дж. Акерлоф разработал модель рынка с асимметричной информацией и показал, что на таком рынке цена товара может снижаться и в конечном итоге рынок приходит к коллапсу.

Асимметричность информации наблюдается также в отношении менеджеров компаний и инвесторов, покупающих акции этой компании. Менеджеры значительно больше знают о перспективах развития компании, чем инвесторы. В соответствии с теорией Дж. Акерлофа, следует снижать степень асимметричности, чтобы обеспечить рост курсов акций, а в конечном итоге увеличить богатство акционеров. Простейшим способом такого снижения является информирование общественности о состоянии компании и использование системы позитивных сигналов для инвестиционной общественности (например, повышение размера дивиденда, что свидетельствует о стабильности и прибыльности фирмы).

К началу 1970-х гг. многие ученые заметили, что рациональность участников финансовых рынков часто нарушается, поэтому неоклассические теории корпоративных финансов не всегда правильно отражают реальность. Решение проблемы нерациональности участников финансовых рынков было предложено в рамках теории поведенческих финансов. Считается, что толчком к появлению и развитию этой теории послужили работы психологов А. Тверски и Д. Канемана, которые были опубликованы в 1974 и 1979 гг. В настоящее время многие ученые занимаются проблемой взаимосвязи между психологией и рыночным поведением экономических субъектов. В 2002 г. Д. Канеман за исследования в области поведенческих финансов получил Нобелевскую премию.

Эта теория заключается в понимании того, что в области финансов, как и в других сферах человеческой деятельности люди принимают решения под влиянием эмоций, существующих стереотипов, ошибок в оценках, а иногда и откровенных заблуждений. В поведенческих финансах рассматривается целый ряд характеристик поведения участников рынков, отражающих нерациональность их поведения, например:

- «эффект толпы» проявляется в том, что экономические субъекты подвержены стороннему влиянию, даже если они знают, что это мнение ошибочно;
- наличие нелинейности в предпочтениях, которое выражается в различном отношении к одинаковым по величине суммам доходов или потерь в зависимости от масштабов деятельности;
- «эффект потерь» — потери огорчают людей больше, чем радуют такие же доходы;
- консерватизм — экономические субъекты склонны медленно реагировать на новую информацию;

- «эффект определенности» проявляется в том, что люди склонны предпочитать гарантированный меньший доход большему доходу, но с некоторой вероятностью неполучения;
- «эффект оформления» проявляется в разном восприятии людьми проблемы, если она описана по-разному.

Особенно ярко нерациональность поведения проявляется в ситуациях неопределенности и риска. Нерациональность зачастую является причиной таких явлений, как финансовые «пузыри» и банкротства. Теории поведенческих финансов позволяют учесть эти особенности поведения участников рынков и дают возможность повысить эффективность принимаемых решений.

## 2. «Введение в курс «Корпоративные финансы»

Российское правовое поле не предусматривает такого понятия и соответственно термина «**корпорация**». Исключение составляет такое специфическое российское явление, как «**госкорпорация**». Госкорпорация осуществляет свою деятельность по специальным отдельным законам (для каждой создаваемой госкорпорации). Это не мешает использовать такие словосочетания как: «корпоративные финансы», «корпоративный долг», «корпоративное управление».

В специальной литературе под «**корпорацией**» (от лат. *corporatio* – объединение, сообщество) понимается «форма организации предпринимательской деятельности, предусматривающая **долевую собственность, юридический статус** и сосредоточение функций управления в руках верхнего эшелона **профессиональных менеджеров**, работающих по найму».

К **преимуществам** корпоративной формы организации предпринимательства, как правило, относят:

- ограниченную ответственность собственников;
- легкость перехода права собственности от одних акционеров к другим;
- долгосрочный характер деятельности.

Таким образом, корпорацией в российской практике можно считать **все акционерные общества**, многочисленность которых является следствием **методов приватизации государственной собственности**, применявшихся в 90-е годы XX.

С **1 сентября 2014** года вступили в силу изменения в Гражданский кодекс Российской Федерации.

Закрытые и открытые акционерные общества прекратили свое существование в привычном для нас виде.

Их деятельность, конечно же, не прекратилась, но **изменились наименования**, а также **нормы** об управлении хозяйственными обществами, правах и обязанностях акционеров и участников.

Ранее акционерные общества делились на два типа: закрытые и открытые. Теперь же на замену им появились **публичные** и **непубличные** акционерные общества.

Привычное для нас открытое акционерное общество переименовано в публичное общество, а закрытое акционерное общество приравнено к ООО, которое теперь относится к непубличным обществам. Законодатель объясняет это тем, что ЗАО по своей сути практически дублируют ООО. Что же касается числа участников акционерного общества, то здесь изменений нет. Для публичных обществ число участников не ограничено, для непубличных – не более 50.

В таблице 1 приведены основные признаки деления акционерных обществ.

Таблица 1. Виды акционерных обществ **Публичное общество**      **Непубличное общество**

**Акции** и ценные бумаги которого публично размещаются (путем открытой подписки) или **публично обращаются** на условиях, установленных законами о **Обществе с ограниченной**

**Акционерное общество**, которое не отвечает признакам публичного общества