

**Министерство образования и науки РФ**

**ФГАОУ ВПО «Казанский (Приволжский) федеральный  
университет»**

**Институт управления, экономики и финансов**

**Кафедра финансов организации**

Анкудинов Андрей Борисович, Хайруллин Ильдар Гаделевич,  
Стрельник Евгения Юрьевна, Хайруллина Эльвира Ильдаровна,  
Камалова Алина Альбертовна, Яровинская Мария Сергеевна

**Корпоративные финансы**

Краткий конспект лекций

**Казань-2014**

**Направление подготовки:** 080100.62 «Экономика» (бакалавриат, 2 курс, 4 семестр на очном обучении и 3 семестр на заочном обучении)

**Учебные планы:** "Бухгалтерский учет анализ и аудит"(2013), "Экономика предприятий и организаций"(2013), "Налоги и налогообложение"(2013), "Финансы и кредит"(2013), Экономика труда (2013)

**Дисциплина:** «Корпоративные финансы». Данная дисциплина включена в раздел Б3.Б.10 профессионального цикла дисциплин и относится к базовой части.

**Количество часов:** 180 ч. (в том числе: 36 лекции, 36 практические занятия, 72 самостоятельная работа, 36 итоговый контроль в форме экзамена)

**Аннотация:** Целью изучения дисциплины выступает устойчивое овладение студентами базовыми понятиями и концепциями корпоративных финансов, а также принципами и методами формирования и распределения финансовых ресурсов современных корпораций в целях максимизации акционерной стоимости и ценности для стейкхолдеров.

**Темы:**

- 1.Корпоративная форма организации бизнеса и корпоративное управление.
- 2.Организация управления корпоративными финансами.
3. Управление корпоративными финансами и финансовые рынки.
- 4.Временная ценность денег и оценка доходных активов.
- 5.Доходы, расходы и прибыль корпорации. Анализ безубыточности, запас финансовой прочности и операционный левверидж корпорации.
- 6.Оборотный капитал корпорации и краткосрочное финансирование.
- 7.Основной капитал корпорации и источники его финансирования.
- 8.Финансовая политика корпорации.
- 9.Инвестиционная политика и финансовые риски корпорации.
- 10.Финансовое планирование и прогнозирование в корпорации

**Ключевые слова:** корпоративные финансы, финансовые активы, базовые концепции корпоративных финансов, прозрачность, временная стоимость

денег, аннуитеты, оборотный капитал, основной капитал, источники финансирования, PV, FV, CF, NPV, WACC.

**Авторы контента:**

Анкудинов Андрей Борисович, доцент кафедры финансов организации, к.т.н., e-mail: [ankudia@mail.ru](mailto:ankudia@mail.ru)

Хайруллин Ильдар Гаделевич доцент кафедры финансов организации, к.э.н., e-mail: [Иldar.Наjrullin@kpfu.ru](mailto:Иldar.Наjrullin@kpfu.ru)

Стрельник Евгения Юрьевна, доцент кафедры финансов организации, к.э.н., e-mail: [jstr06@mail.ru](mailto:jstr06@mail.ru)

Камалова Алина Альбертовна, ст. преподаватель кафедры финансов организации, к.э.н., e-mail: [kamalina@yandex.ru](mailto:kamalina@yandex.ru)

Хайруллина Эльвира Ильдаровна, ст. преподаватель кафедры финансов организации, к.э.н., e-mail: [ellyk1@mail.ru](mailto:ellyk1@mail.ru)

Яровинская Мария Сергеевна, ст. преподаватель кафедры финансов организации, e-mail: [mary\\_yarovinskaya@mail.ru](mailto:mary_yarovinskaya@mail.ru)

**Электронная версия находится по адресу:**  
<http://bars.kpfu.ru/course/view.php?id=1780>

**Дата начала эксплуатации курса:** 1 сентября 2014 г.

## Оглавление

Тема 1. Корпоративная форма организации бизнеса и корпоративное управление .....	5
Тема 2. Организация управления корпоративными финансами .....	10
Тема 3. Управление корпоративными финансами и финансовые рынки .....	17
Тема 4. Временная ценность денег и оценка доходных активов .....	24
Тема 5. Доходы, расходы и прибыль корпорации. Анализ безубыточности, запас финансовой прочности и операционный леверидж корпорации .....	33
Тема 6. Оборотный капитал корпорации и краткосрочное финансирование .....	41
Тема 7. Основной капитал корпорации и источники его финансирования .....	49
Тема 8. Финансовая политика корпорации .....	54
Тема 9. Инвестиционная политика корпорации.....	63
Тема 10. Финансовое планирование и прогнозирование в корпорации.....	70
Информационные источники .....	76
Глоссарий .....	79
Вопросы к экзамену .....	84

## **Тема 1. Корпоративная форма организации бизнеса и корпоративное управление**

### **Лекция 1**

**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. Andrew Lo Finance Theory I Massachusetts Institute of Technology <http://ocw.mit.edu/courses/sloan-school-of-management/15-401-finance-theory-i-fall-2008/> Prof. Dirk Jenter Finance Theory II Massachusetts Institute of Technology <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 искажать 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?

## **Тема 2. Организация управления корпоративными финансами**

### **Лекция 2**

**Аннотация:** В данной теме раскрываются базовые компоненты организации управления корпоративными финансами.

**Ключевые слова:** управление финансами корпорации, принцип экономической эффективности, принцип саморегулирования хозяйственной деятельности, принцип самокупаемости (самофинансирования), принцип материальной ответственности, финансовые службы, информационная база управления корпоративными финансами.

#### **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 самостоятельной работы предлагается изучить рекомендованную литературу и подготовиться к дискуссии.

## **Рекомендуемые информационные ресурсы:**

1. Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. N 208-ФЗ "Об акционерных обществах" (с изменениями внесенными 19 июля 2009 г. N 205-ФЗ "О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации")

2. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Брейли Р., Майерс С. / Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007.

3. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент. Полный курс. В 2-х т.: учебное пособие / Бригхем Ю., Гапенски Л. / Пер. с англ. – СПб: Экономическая школа, 2005.

4. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами / Ван Хорн, Дж. К. / Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2003.

5. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика / Ковалев В.В. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2007.

6. Ли, Ченг Ф. Финансы корпораций: теория, методы и практика / Ли, Ченг Ф., Финнерти, Дж.И / Пер. с англ. – М.: ИНФРА–М, 2000.

## **Список сокращений:**

РСБУ – российские стандарты бухгалтерской отчетности

МСФО – международные стандарты бухгалтерской отчетности

## **Глоссарий**

**Корпорация** (от [новолат.corporatio](#)-объединение) - союз, объединение, группа лиц, объединяемая общностью интересов - профессиональных или сословных

**Публичная компания** - открытое акционерное общество (ОАО) — [акционерное общество](#), [акции](#) которого обращаются на [фондовом рынке](#) свободно, без ограничений.

**Консолидированная финансовая отчетность** - [финансовая отчётность](#) группы взаимосвязанных организаций, рассматриваемых как единое хозяйственное образование. Она характеризует имущественное и финансовое положение группы на отчётную дату, а также финансовые результаты её деятельности за [отчётный период](#). Характерная особенность

консолидированной отчётности группы — активы, обязательства, доходы и расходы двух или нескольких юридически самостоятельных единиц объединяют в отдельную систему финансовых отчётов.

**Финансовый инструмент** – финансовый документ (ценная бумага, денежное обязательство, фьючерс, опцион и т. п.), продажа или передача которого обеспечивает получение денежных средств. Это, по сути, любой контракт, результатом которого является появление определенной статьи в активах одной стороны контракта и статьи в пассивах другой стороны контракта: Финансовые инструменты подразделяются на *первичные* (денежные средства, ценные бумаги, кредиторская и дебиторская задолженность по текущим операциям) и *вторичные*, или производные, (финансовые опционы, фьючерсы, форвардные контракты, процентные свопы, валютные свопы).

#### **Вопросы для изучения**

1. Цели, задачи управления корпоративными финансами
2. Принципы организации корпоративных финансов
3. Структура управления корпоративными финансами, ее основные звенья и их функции
4. Корпоративная отчетность: состав и структура

#### **Цели, задачи управления корпоративными финансами**

*Управление финансами корпорации* – это раздел менеджмента, охватывающий систему принципов, методов и приёмов регулирования финансовых ресурсов, обеспечивающих достижения тактических и стратегических целей фирмы.

Эффективное управление финансами корпорации предполагает наличие определенной цели ее развития, что дает возможность оценить эффективность того или иного финансового решения. Существует система целей, реализация которых является признаком успешного финансового управления.

Из целого набора возможных целей финансового управления, можно выделить такие, как:

- максимизация объемов продаж;
- максимизация прибыли;
- максимизация рыночной стоимости собственного капитала фирмы;
- выживание фирмы в условиях конкуренции;
- достижение целевой доли на рынке;
- достижение стабильности доходов и др.,

В течение достаточно длительного времени в качестве основной цели выделялась максимизация показателя прибыли (дохода).

### **Принципы организации корпоративных финансов**

Финансовые отношения в корпорациях строятся на основе ряда базовых принципов:

*Принцип экономической эффективности* означает, что расходы по созданию и поддержанию системы управления финансами, а также ее модернизации должны быть экономически оправданными.

*Принцип саморегулирования хозяйственной деятельности* (принцип хозяйственной самостоятельности). Он означает, что субъект хозяйственной деятельности самостоятельно определяет свои расходы, источники финансирования и направления вложения финансовых средств.

*Принцип самокупаемости (самофинансирования)*. Этот принцип означает полную самокупаемость затрат на производство и реализацию продукции за счёт прибыли и других собственных источников, инвестирование в развитие производства за счёт собственных и (или) заёмных средств.

*Принцип материальной ответственности*. Он означает наличие определённой системы и форм ответственности за ведение и результаты хозяйственной деятельности.

*Принцип обеспечения финансовых резервов*. Поскольку предпринимательская деятельность всегда сопряжена с рисками, то возникает необходимость формирования резервов и специальных денежных фондов с целью минимизации рисков.

*Принцип контроля за финансово-хозяйственной деятельностью*.

Эффективная организация корпоративных финансов возможны только при надлежащей постановке действенного контроля за финансово-хозяйственной деятельностью.

### *Структура управления корпоративными финансами, ее основные звенья и их функции*

Любая система управления состоит из ключевых элементов: субъекта управления (управляющей подсистемы) и объекта управления (управляемой подсистемы); субъект воздействует на объект управления с помощью так называемых общих функций управления.

В приложении к управлению финансами организации субъект управления может быть представлен как совокупность пяти базовых элементов:

- организационная структура управления финансами;
- кадры финансовой службы;
- финансовый инструментарий;
- информация финансового характера;
- технические средства управления финансами;

Объект системы управления финансами состоит из следующих элементов:

- финансовые отношения;
- финансовые ресурсы;
- источники финансовых ресурсов.

Финансовые службы занимают важное место в общей системе управления компанией. Не существует какой-либо установленной структуры управления финансами на уровне предприятия: каждая компания сама определяет структуру управления и место в ней финансовой службы в зависимости от своих размеров, отраслевой специфики, правовой формы организации бизнеса, национальных традиций и пр. Ниже приведен пример структуры организации управления финансами крупной компании в общей системе управления.

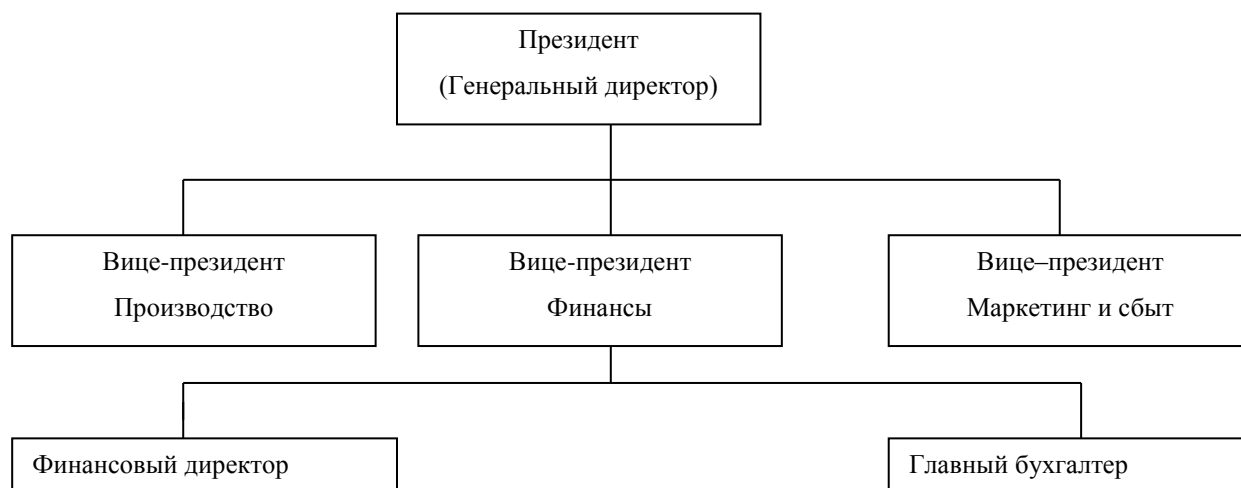


Рис. 2.1 Структура управления корпорацией

**Корпоративная отчетность: состав и структура**

Основой информационного обеспечения системы управления финансами являются данные бухгалтерского учета (как финансового, так и управленческого). При этом используются как отчетные данные, так и данные, носящие текущий, оперативный характер.

Стандартизированная и подтвержденная независимыми аудиторами финансовая отчетность остается единственным доступным стороннему инвестору (не инсайдеру) источником информации о финансовом и имущественном положении и результативности финансово-хозяйственной деятельности субъектов хозяйствования.

Основу информационного обеспечения составляет информационная база, в состав которой входят пять укрупненных блоков (см. Рис. 2.1).

Информационная база управления корпоративными финансами				
Сведения регулятивно-правового характера	Финансовые сведения нормативно-справочного характера	Бухгалтерская отчетность	Статистические данные финансового характера	Несистемные данные

Рис. 2.2 Структура информационной базы процесса управления финансами

Для финансового менеджера наибольшую ценность имеет бухгалтерская (финансовая) отчетность. Согласно ст.14 [ФЗ от 6 декабря 2011 г. N 402-ФЗ "О бухгалтерском учете" \(с изменениями и дополнениями\)](#) бухгалтерская отчетность — это «единая система данных об имущественном и финансовом положении организации и о результатах ее хозяйственной деятельности, составляющаяся на основе данных бухгалтерского учета по установленным формам».

Статьей 14 Закона о бухгалтерском учете определен состав годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности коммерческой организации:

- а) бухгалтерский баланс;
- б) отчет о финансовых результатах;
- в) приложения к ним:
  - 1) отчет об изменениях капитала;
  - 2) отчет о движении денежных средств;
  - 3) отчет о целевом использовании средств;
  - 4) пояснительная записка.

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

1. Перечислите и охарактеризуйте основные группы информационных источников, используемых при управлении финансами коммерческих организаций.

2. Охарактеризуйте роль финансовой и управленческой (внутренней) отчетности в информационном обеспечении системы управления финансами коммерческих организаций. На какие группы пользователей ориентирована финансовая и на какие - управленческая отчетность? Какие информационные цели преследуют указанные группы пользователей?

3. Перечислите и охарактеризуйте внешних и внутренних пользователей корпоративной финансовой отчетности.

4. Информацию какого характера получают финансовые менеджеры с фондовых, кредитных, валютных и товарных рынков? При принятии каких решений эта информация используется?



5. Из перечисленных ниже выделите специфические для корпорации функции финансового менеджера:

- анализ и оценка инвестиционных проектов,
- формирование учетной и налоговой политики,
- управление стратегическими инвестициями в уставные капиталы других организаций,
- максимизация курсовой стоимости акций.

### **Тема 3. Управление корпоративными финансами и финансовые рынки**

#### **Лекция 3, 4**

**Аннотация:** В данной теме раскрывается понятие финансового рынка и его роль в управлении корпоративными финансами.

**Ключевые слова:** финансовый рынок, эффективность рынка капиталов, финансовые инструменты, долевые ценные бумаги, долговые ценные бумаги, конвертируемые ценные бумаги.

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

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

Семинарские занятия по теме проводятся как в классической, так и в интерактивной форме.

В качестве самостоятельной работы студентам предлагается изучить рекомендованную литературу, подготовиться к опросу и выступить с докладом или презентацией изученного материала.

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

1. Часть первая Гражданского кодекса Российской Федерации от 30 ноября 1994 г. N 51-ФЗ с изменениями от 17 июля 2009 г. внесенными Федеральным законом от 17 июля 2009 г. N 145-ФЗ

2. Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. N 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (с изменениями, внесенными 19 июля 2009 г. N 205-ФЗ).

3. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. –М.: ЗАО «Олимп - бизнес», 1997. – 1120с.
4. Бригхем Ю. Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс в 2х томах. Пер. с англ. Под ред. В.В. Ковалева Спб.: Экономическая школа, 1997.
5. Ван Хорн Дж.К. Основы управления финансами: Пер. с англ./ Гл. ред. Серии Я.В. Соколов. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 800 с.
6. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. - 2е изд., перераб. и доп. - М.: Финансы и статистика, 2006. - 448 с.
7. Фабоцци Ф. Управление инвестициями: Пер. с англ. –М.:ИНФРА – М, 2000. – 932 с.
8. Финансы и кредит: Учебник / Под ред. проф. М.В. Романовского. – М.: Юрайт – Издат, 2004. – 575 с.
9. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. – М.:ИНФРА – М, 2001. – 1028 с.
10. Базовый курс по рынку ценных бумаг. — М.: Финансовый издательский дом «Деловой экспресс», 1997 — 485 с.

#### **Список сокращений:**

ЦБ – ценные бумаги

ФР – финансовый рынок

КФ – корпоративные финансы

#### **Глоссарий**

**Финансовые ресурсы** - все возможные источники денежных средств, аккумулируемые предприятием для формирования активов в целях осуществления всех видов деятельности как за счет внутренних источников, так и за счет различных внешних источников.

**Финансовый рынок** - (от [лат. \*financia\*](#) — наличность, доход) в экономической теории - система отношений, возникающая в процессе обмена экономических благ с использованием [денег](#) в качестве актива-посредника. На финансовом рынке происходит мобилизация капитала, предоставление [кредита](#), осуществление обменных денежных операций и размещение финансовых

средств в производстве. А совокупность спроса и предложения на капитал кредиторов и заёмщиков разных стран образует мировой финансовый рынок.

### **Вопросы для изучения**

1. Понятие финансовых ресурсов корпорации. Внешние и внутренние источники финансовых ресурсов

2. Основные методы финансирования деятельности корпорации в условиях рыночной экономики

3. Место рынка капиталов в финансовой системе и его роль в условиях рыночной экономики. Состав, структура и функции рынка капиталов

4. Понятие эффективности рынка капиталов. Формы и виды рыночной эффективности. Сущность и значение информационной асимметрии рынка капиталов

5. Корпоративные финансовые инструменты: понятие и классификация

6. Долевые финансовые инструменты: сущность, классификация  
Основные корпоративные действия с долевыми финансовыми инструментами

7. Долговые финансовые инструменты: сущность, классификация, принципиальные отличия от долевого финансового инструмента

8. Конвертируемые финансовые инструменты: сущность и значение для деятельности корпорации

### **Понятие финансовых ресурсов корпорации. Внешние и внутренние источники финансовых ресурсов**

Под термином *финансовые ресурсы* мы будем понимать все возможные источники денежных средств, аккумулируемые предприятием для формирования активов в целях осуществления всех видов деятельности как за счет внутренних источников, так и за счет различных внешних источников.

Одно из возможных представлений источников финансирования, приведено на рисунке 3.1.



Рис. 3.1 Источники финансирования

**Основные методы финансирования деятельности корпорации в условиях рыночной экономики**

Говоря о методах финансирования, имеют в виду то, каким образом компания мобилизует долгосрочный капитал. Выделим четыре элемента системы финансирования, присущей рыночной экономике:

- бюджетное финансирование;
- банковское кредитование;
- прямое финансирование через механизм финансовых рынков;
- самофинансирование.

**Место рынка капиталов в финансовой системе и его роль в условиях рыночной экономики. Состав, структура и функции рынка капиталов**

Финансовый рынок можно рассматривать с двух точек зрения. Во-первых, как совокупность финансовых отношений, то есть с функциональной точки зрения, во-вторых как совокупность соответствующих институтов, то есть с институциональной точки зрения.

*Финансирование через механизмы рынка капитала.* Здесь наращивание источников финансирования осуществляется путем единовременного привлечения средств инвесторов на рыночных условиях. Существует два основных варианта подобных операций: доленое и долговое финансирование.

**Понятие эффективности рынка капиталов. Формы и виды рыночной эффективности. Сущность и значение информационной асимметрии рынка капиталов**

*Информационно эффективный рынок* – это такой рынок, в ценах которого находит отражение вся известная информация.

Достижение информационной эффективности рынков возможно лишь при выполнении ряда условий. В частности, необходимо, чтобы:

- на рынке присутствовало множество покупателей и продавцов, и сделки любого из участников рынка не могли оказать влияния на общий уровень цен;

- любая релевантная информация становилась известной всем участникам рынка одновременно, и ее получение не было связано с какими либо затратами;

- отсутствовали транзакционные издержки, налоги и другие факторы, ограничивающие совершение сделок на рынке;

- все участники рынка действовали рационально, стремясь максимизировать извлекаемый доход при минимальных рисках;

- в силу равнодоступности информации, и, как следствие, равно вероятности ожидаемых доходов, извлечение сверхдоходов от операций с ценными бумагами было невозможно.

Информационная эффективность, как правило, подразделяется на три уровня (формы) эффективности:

- а) слабая;
- б) умеренная;
- в) сильная.

Существует три вида эффективности финансового рынка в зависимости

от выполняемых им функций:

- информационная или просто эффективность рынка;
- распределительная эффективность финансового рынка;
- операционная эффективность финансового рынка.

### **Корпоративные финансовые инструменты: понятие и классификация**

Существуют различные подходы к трактовке понятия «финансовый инструмент». В наиболее общем виде под финансовым инструментом понимается любой контракт, по которому происходит одновременное увеличение финансовых активов одного предприятия и финансовых обязательств другого предприятия.

*Финансовые инструменты* подразделяются на первичные (денежные средства, ценные бумаги, кредиторская и дебиторская задолженность по текущим операциям) и вторичные, или производные (финансовые опционы, фьючерсы, форвардные контракты, процентные свопы, валютные свопы).

### **Долевые финансовые инструменты: сущность, классификация. Основные корпоративные действия с долевыми финансовыми инструментами**

В качестве инструмента формирования капитала, предоставленного собственником для осуществления уставных целей предприятия выступают, для акционерных обществ, долевые ценные бумаги, или акции. На момент создания акционерного предприятия акции являются главным инструментом его финансирования.

Основными нормативными актами, регулирующими размещение и обращение ценных бумаг, являются федеральные законы «Об акционерных обществах» и «О рынке ценных бумаг».

Размещаться акции могут путем открытой либо закрытой подписки, а также путем предложения действующим акционерам преимущественных прав на приобретение акций.

Помимо размещения акций, существует еще ряд корпоративных

действий, посредством которых компания меняет состав и/или структуру собственного капитала: дробление, консолидация и выкуп акций.

**Долговые финансовые инструменты: сущность, классификация, принципиальные отличия от долевых финансовых инструментов**

Принципиальное различие между долевыми и долговыми финансовыми инструментами имеет правовую природу: если акционеры являются владельцами предприятия и, в установленных законом пределах несут ответственность за все риски, с ним связанные, то поставщики заемного капитала являются кредиторами, предоставившими свои средства предприятию во временное и, как правило, возмездное пользование. В рыночной экономике наиболее распространенной формой привлечения долгосрочных заемных средств является выпуск долговых частных ценных бумаг – облигаций.

*Облигации* имеют преимущество при реализации имущественных прав их владельцев: проценты по облигациям выплачиваются независимо от результатов хозяйственной деятельности предприятия; при делении имущества компании-эмитента в случае ее ликвидации, акционеры могут рассчитывать лишь на ту его часть, которая останется после выплаты долгов.

**Конвертируемые финансовые инструменты: сущность и значение для деятельности корпорации**

В самом простом варианте *конвертируемая ценная бумага* определяется как облигация или привилегированная акция, конвертируемая, как правило, в обыкновенные акции.

Следует иметь в виду, что сама процедура конвертации не обеспечивает компании дополнительного финансирования, а лишь изменяет структуру долгосрочного капитала.

"Конвертируемость" ценной бумаги дает возможность инвестору получить дополнительную выгоду при благоприятной курсовой динамике. Вследствие более высокой привлекательности инструмента, эмитент может позволить себе несколько понизить ставку дохода по конвертируемой облигации либо привилегированной акции и, тем самым, "сэкономить" на

стоимости привлекаемых ресурсов.

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

1. В чем заключается принципиальное отличие внутренних и внешних источников финансовых ресурсов?
2. Какие источники финансовых ресурсов являются наиболее предпочтительными для современной корпорации?
3. Почему бюджетное финансирование не может рассматриваться как основной метод финансирования в условиях рыночной экономики?
4. Какие функции рынка капитала являются первоочередными в условиях рыночной экономики?
5. Дайте определение акции и облигации.
6. Охарактеризуйте основные виды финансовых инструментов.
7. В чем заключается принципиальное отличие долговых и долевого финансовых инструментов с правовой и финансовой точек зрения?
8. В чем заключаются основные мотивы для корпоративных действий с долевыми ценными бумагами?
9. Что является причиной выпуска корпорациями конвертируемых ценных бумаг?

## **Тема 4. Временная ценность денег и оценка доходных активов**

### **Лекция 5-7**

**Аннотация:** Тема раскрывает содержание базовой концепции корпоративных финансов о временной стоимости денег, на основе которой далее описываются основные понятия и формулы для оценки финансовых активов.

**Ключевые слова:** аннуитет пренумерандо, аннуитет постнумерандо, обыкновенная акция, привилегированная акция, бескупонная облигация, купонная облигация, ставка дисконтирования, эффективная ставка процента.

### **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 форме опроса и решения задач. В качестве самостоятельной работы предлагается изучить рекомендованную литературу, ответить на контрольные вопросы и подготовиться к опросу, а так же решить задачи для самостоятельного разбора.

По данной теме предусмотрена контрольная работа.

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

1. Анкудинов А.Б. Финансовый менеджмент: опорный конспект лекций / Анкудинов А.Б. – Казань: КГФЭИ, 2009. – Гл. 2.

2. Боди З. Финансы: учебное пособие / Боди З., Мертон Р. / Пер. с англ. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2005. – Гл. 4,7,8,9.

3. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Брейли Р., Майерс С. / Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007.

4. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент. Полный курс. В 2-х т.: учебное пособие / Бригхем Ю., Гапенски Л. / Пер. с англ. – СПб: Экономическая школа, 2005.

5. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами / Ван Хорн, Дж. К. / Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2003.

6. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика / Ковалев В.В. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2007.

7. Ли, Ченг Ф. Финансы корпораций: теория, методы и практика / Ли, Ченг Ф., Финнерти, Дж.И / Пер. с англ. – М.: ИНФРА–М, 2000.

#### **Список сокращений:**

PV – текущая стоимость

FV – будущая стоимость

R - ставка процента

A - аннуитет

## Глоссарий

**Проценты** - (лат. per cent — на сотню) — одна сотая доля. С позиции теории денег, процентная ставка — это цена денег как средства сбережения. Процентный доход — это доход от предоставления капитала в долг в разных формах (ссуды, кредиты), либо это доход от инвестиций в ценные бумаги Проценты (interest) – это денежная плата, взимаемая (выплачиваемая) за использование денег (абсолютная величина дохода от предоставления денег в долг).

**Капитализация процентов** — причисление процентов к сумме вклада, позволяет в дальнейшем осуществлять начисление процентов на проценты.

**Аннуитет** (фр. annuité от лат. annuus — годовой, ежегодный) - финансовая рента -общий термин, описывающий график погашения финансового инструмента (выплаты вознаграждения или уплаты части основного долга и процентов по нему), когда выплаты устанавливаются периодически равными суммами через равные промежутки времени.

**Бессрочные облигации** (perpetuity bond), **Перпетуитет** (бессрочный аннуитет или вечная рента) — это бесконечная последовательность равных платежей, осуществляемых через равные интервалы времени.

### Вопросы для изучения

1. Концепция временной стоимости (ценности) денег в управлении корпоративными финансами
2. Операции наращивания и дисконтирования с использованием простых и сложных процентов. Внутригодовые процентные начисления. Периодическая и эффективная годовая процентные ставки
3. Наращенная и дисконтированная стоимость аннуитета постнумерандо и пренумерандо
4. Базовая логика принятия инвестиционных решений: сравнение фундаментальной (внутренней) стоимости (ценности) актива и его рыночной цены

Концепции временной стоимости денег в управлении

### корпоративными финансами

Концепция *временной стоимости денег* утверждает, что денежная единица сегодня и денежная единица той же номинальной стоимости, ожидаемая к получению через некоторый промежуток времени, не равноценны. Она утверждает, что одинаковые по величине суммы, поступающие в различные моменты времени, различаются по своей ценности. Тысяча рублей сегодня ценнее, чем тысяча рублей через два или три года. Это происходит потому, что сегодняшний рубль можно вложить в доходный актив и через год или два получить сумму большую, чем 1000 руб. на величину процентной ставки.

### Операции наращивания и дисконтирования с использованием простых и сложных процентов. Внутригодовые процентные начисления.

#### Периодическая и эффективная годовая процентные ставки

Временная стоимость денег может быть выражена несложной зависимостью (формулой) математического дисконтирования:

$$PV = FV / (1 + r), \quad (4.1)$$

где PV - текущая (дисконтированная) стоимость будущего денежного потока;

FV - будущая (наращенная) стоимость текущего денежного потока;

r – ставка доходности, соответствующая оценке инвестором уровня риска.

Формула, обратная формуле (4.1), носит название формулы наращивания:

$$FV = PV(1 + r). \quad (4.2)$$

В формулах (4.1) и (4.2) ставка *r* представляет собой *периодическую* ставку, соответствующую одному периоду времени между текущим и будущим денежными потоками (в качестве такого периода может выступать год, квартал, месяц и др.) Если таких периодов до будущего платежа несколько, то формулы (4.1) и (4.2) примут соответственно вид

$$PV = FV / (1 + r)^n, \quad (4.1')$$

$$FV = PV(1 + r)^n. \quad (4.2')$$

Формула (4.2') выражает начисление процентов по *сложной* ставке. При этом процентный доход начисляется не только на основную сумму  $PV$ , но и на ранее начисленные проценты. В финансовом менеджменте использование сложного процента означает неявное предположение о реинвестировании получаемого дохода под действующую ставку доходности.

В некоторых случаях используется и ставка *простого* процента, начисляемая по формуле

$$FV = PV(1 + nr). \quad (4.3)$$

При этом проценты начисляются только на основную сумму  $PV$ . Использование простых процентов правомерно в случаях, когда начисление производится за период, меньший, чем промежуток времени между соседними начислениями (выплатами) дохода.

В современной практике достаточно часто встречаются случаи, когда начисление процентов по некоторой номинальной годовой процентной ставке  $r$  осуществляется чаще, чем один раз в год. В частности, таким образом обычно начисляются проценты по банковским вкладам. В этом случае проценты, начисленные по подпериодам в соответствии с периодичностью начисления, будут реинвестироваться под ставку, равную номинальной годовой деленной на количество периодов начисления в году. Нарощенная стоимость в таком случае будет иметь вид

$$FV = PV(1 + r / m)^{mn}, \quad (4.4)$$

где  $m$  - количество начислений в году;

$r$  - номинальная годовая процентная ставка;

$n$  - количество лет.

Очевидно, что чем чаще происходит начисление процентов при одной и той же номинальной годовой ставке, тем выше будет начисленная сумма. При этом если устремить число начислений  $m$  к бесконечности, то есть продолжительность периода начисления – к нулю, то формула (4.2) примет вид:

$$FV = PVe^m, \quad (4.4')$$

где  $e$  - основание натурального логарифма.

Начисление процентов по формуле (4.4') носит название непрерывного и используется в теории управления инвестиционным портфелем.

Управленческая практика достаточно часто требует сравнения эффективности различных схем начисления процентов. Удобным инструментом для проведения подобных сравнений служит так называемая эффективная годовая процентная ставка, которую обычно обозначают  $R$ . Эффективная годовая ставка представляет собой процентную ставку с периодом начисления один год, эффект начисления которой эквивалентен начислению номинальной или периодической процентной ставки  $m$  раз в год. Соответственно эффективная годовая ставка  $R$  может быть определена из формулы:

$$1 + R = (1 + r / m)^m. \quad (4.5)$$

Заметим, что в правой части формулы (4.5) вместо отношения  $r/m$  может стоять процентная ставка за соответствующий внутригодовой период.

### **Аннуитеты. Наращенная и дисконтированная стоимость аннуитета постнумерандо и пренумерандо**

Формулы (4.1) и (4.2) отражают зависимость текущего и будущего денежных потоков в случае, когда текущая стоимость уравнивает единичный ожидаемый денежный поток. В более общем случае текущая стоимость может уравнивать конечное или бесконечное число будущих выплат. В этом случае мы имеем дело с так называемыми *аннуитетами*. Под аннуитетами будем понимать системы равных по величине, либо изменяющихся по заранее известному закону платежей (выплат) через равные промежутки времени. Основными задачами, связанными с аннуитетами, являются вычисление их текущей (дисконтированной, приведенной) и будущей стоимости. При этом начисление процентов происходит по сложной ставке, то

есть предполагается реинвестирование каждого платежа под действующую периодическую ставку.

Самым простым и, одновременно, наиболее распространенным случаем является аннуитет с конечным числом равных по величине платежей в конце периодов (срочный аннуитет постнумерандо). Текущая стоимость такого аннуитета выразится формулой:

$$PVA_n^r = \frac{A}{1+r} + \frac{A}{(1+r)^2} + \dots + \frac{A}{(1+r)^n} \quad (4.6)$$

где  $A$  – величина периодического платежа;

$r$  - процентная ставка за период;

$n$  – число периодов.

Несложные выкладки позволяют привести формулу (4.6) к виду

$$PVA_n^r = \frac{A}{r} \left[ 1 - \frac{1}{(1+r)^n} \right] \quad (4.7)$$

Будущая стоимость срочного аннуитета постнумерандо выразится следующим образом:

$$FVA_n^r = A(1+r)^{n-1} + A(1+r)^{n-2} + \dots + A(1+r)^1 + A;$$

или

$$FVA_n^r = \frac{A}{r} \left[ (1+r)^n - 1 \right]. \quad (4.8)$$

Теоретически можно задать любой, сколь угодно сложный закон изменения величины платежей; однако невозможность на практике точно прогнозировать будущие финансовые потоки позволяет ограничиться достаточно простыми моделями. Обычно в реальных финансовых ситуациях бывает достаточно комбинации потоков постоянных платежей и платежей, меняющихся с постоянным темпом прироста. Последние описываются аннуитетами, у которых платежи ежепериодно возрастают (уменьшаются) на один и тот же процент  $g$ . Если, как и выше, первый платеж обозначить через  $A$ ,

формулы для дисконтированной и будущей стоимостей таких аннуитетов с платежами в конце периодов, будут, соответственно, иметь вид:

$$PVA_n^r = \frac{A}{r-g} \left[ 1 - \frac{(1+g)^n}{(1+r)^n} \right], \quad (4.9)$$

$$FVA_n^r = \frac{A}{r-g} \left[ (1+r)^n - (1+g)^n \right]. \quad (4.10)$$

Все приведенные аннуитетные формулы легко модифицировать для случая, когда платежи имеют место в начале периода (аннуитеты *пренумерандо*).

На практике встречаются случаи, когда платежи выплачиваются теоретически неограниченно долго (например, дивиденды по привилегированным акциям). Очевидно, что речь для таких аннуитетов, называемых бессрочными, может идти лишь об их текущей стоимости. Соответствующие формулы получаются путем предельного перехода при  $n \rightarrow \infty$  из соотношений (4.7) и (4.9) соответственно:

$$PVP = \frac{A}{r}. \quad (4.11)$$

$$PVP = \frac{A}{r-g} \quad (4.12)$$

Отметим, что в последнем случае необходимо выполнение условия  $r > g$ .

**Базовая логика принятия инвестиционных решений: сравнение фундаментальной (внутренней) стоимости (ценности) актива и его рыночной цены**

Современная теория рынка капитала утверждает, что стоимость финансовых инструментов зависит от денежных поступлений или выплат, генерируемых данным финансовым инструментом в будущем. Концепция временной стоимости денег очень важна с точки зрения определения стоимости того или иного финансового инструмента. Финансовый актив имеет рыночную

цену ( $P_M$ ), по которой можно приобрести этот финансовый актив на финансовом рынке и, во-вторых, теоретическую или внутреннюю стоимость, которая вычисляется с применением концепции временной стоимости денег ( $V_t$ ).

Возможны три ситуации при сравнении инвестором рыночной цены и внутренней фундаментальной стоимости финансового актива. ( $V_t$ ):

$$P_M > V_t; \quad P_M < V_t; \quad P_M = V_t; \quad (4.13)$$

Первое соотношение говорит о том, что с позиции конкретного инвестора данный финансовый актив продается в настоящий момент по завышенной цене, поэтому инвестору нет смысла его приобретать. Второе соотношение говорит об обратном: цена актива занижена, есть смысл его купить. Согласно третьему соотношению – текущая цена полностью отражает внутреннюю стоимость актива, поэтому спекулятивные операции с ним вряд ли целесообразны.

В каждый момент времени рыночная цена актива существует в единственном числе, а внутренняя стоимость множественна, каждый финансовый актив имеет столько оценок значений этого показателя, сколько имеется инвесторов на рынке, заинтересованных в этом активе. Каждый участник рынка полагает, что он владеет более качественной информацией и методами ее обработки, чем другие участники.

Можно сформулировать следующие правила, которые позволяют провести различие между ценой и внутренней стоимостью финансового актива:

1. Стоимость – это расчетный показатель, цена – декларированный, т.е. объявленный который можно видеть в прейскурантах, в котировках.

2. В любой момент времени на рынке цена однозначна, а внутренняя стоимость – многозначна.

3. С известной долей условности можно утверждать, что стоимость первична, а цена вторична, поскольку в условиях равновесия рынка цена количественно выражает внутренне присущую активу стоимость. Цена стихийно устанавливается как среднее из оценок стоимости, рассчитываемых инвестором.



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

1. Сформулируйте принцип временной стоимости (ценности) денег. Почему сегодняшние денежные потоки предпочтительнее будущих?
2. Назовите основные факторы, обуславливающие существование неравноценности денег во времени.
3. В чем заключается понятие «процентная ставка»?
4. Что такое капитализация процентов?
5. Приведите формулы расчета текущей и будущей стоимости.
6. В чем состоит принципиальная разница между простыми и сложными процентами?
7. Какая ставка процента называется эффективной и для чего она используется?
8. Дайте определение аннуитета и приведите формулы для определения будущей и текущей стоимости аннуитета постнумерандо и пренумерандо.
9. Дайте определение бессрочного аннуитета и укажите формулу определения стоимости бессрочного аннуитета.

### **Тема 5. Доходы, расходы и прибыль корпорации. Анализ безубыточности, запас финансовой прочности и операционный левверидж корпорации**

#### **Лекция 8-10**

**Аннотация:** В данной теме раскрываются ключевые понятия анализа безубыточности, описывается методика расчета запаса финансовой прочности и операционного леввериджа. Кроме того, в данной теме раскрываются вопросы формирования и распределения прибыли корпорации.

**Ключевые слова:** доходы, расходы, прибыль корпорации, маржинальный доход, запас финансовой прочности, операционный левверидж.

#### **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.

Семинарские занятия по теме проводятся:

- в классической форме и предусматривают такие средства контроля, как опрос, решение задач, контрольная работа.

- в форме деловой игры.

В качестве самостоятельной работы предлагается изучить рекомендованную литературу, ответить на вопросы, решить предложенные задачи, подготовиться к контрольной работе.

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

1. Положение по бухгалтерскому учету «Бухгалтерская отчетность организации» (ПБУ 4/99), утверждено приказом Минфина РФ № 43н от 06.07.1999 г.

2. Положение по бухгалтерскому учету «Доходы организации» (ПБУ 9/99), утверждено приказом Минфина РФ №32н от 06.05.1999 г.

3. Положение по бухгалтерскому учету «Расходы организации» (ПБУ 10/99), утверждено приказом Минфина РФ №33н от 06.05.1999 г.

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.

### **Список сокращений:**

DOL(англ. *Degree operating leverage*) – уровень операционного левеиджа

BEP (англ. *break-even point*) — точка безубыточности,

TFC (англ. *total fixed costs*) — величина постоянных издержек,

AVC (англ. *unit average variable costs*) — величина переменных издержек на единицу продукции,

P (англ. *unit sale price*) — стоимость единицы продукции (реализация),

C (англ. *unit contribution margin*) — прибыль с единицы продукции без учёта доли переменных издержек (разница между стоимостью продукции (P) и переменными издержками на единицу продукции (VC)).

ЕБИТ (англ. *earnings before interest and taxes*)- операционная прибыль (прибыль до уплаты процентов и налогов).

### **Глоссарий**

**Доходы** - Увеличение экономических выгод в результате поступления активов (денежных средств, имущества) и/или погашения обязательств, приводящее к увеличению капитала организации, за исключением вкладов участников (ПБУ 9/99).

**Расходы** - Уменьшение экономических выгод в результате выбытия активов (денежных средств, имущества) и/или возникновения обязательств, приводящее к уменьшению капитала организации, за исключением уменьшения вкладов в УК по решению собственников.

**Бухгалтерская прибыль** - представляет собой финансовый результат как разницу между доходами и расходами, признанными в отчетном периоде по правилам БУ.

**Экономическая прибыль** - это прирост капитала собственника (операционная прибыль минус затраты на капитал)

**Маржинальный доход** —выручка минус переменные издержки. Маржинальный доход на единицу продукции (удельная маржинальная прибыль) представляет собой разность между ценой этой единицы и переменными затратами на нее.

### ***Вопросы для изучения***

1. Понятие и экономическое содержание доходов и расходов корпорации
2. Прибыль корпорации: экономическое содержание, виды, формирование и распределение
3. Маржинальный анализ в системе управления прибылью корпорации

### **Понятие и экономическое содержание доходов и расходов корпорации**

С точки зрения нормативного определенного понятия доходов, расходов и прибыли в рамках настоящего курса будем руководствоваться нормативными актами по финансовому учету.

Доходы по учетному признаку подразделяются на:

- доходы от обычных видов деятельности,
- прочие доходы.

Для целей управления расходы подразделяются на постоянные (фиксированные) и переменные. К постоянным затратам, не зависящим от объема производства, относятся административно-управленческие расходы, повременная з/п, амортизация, хозяйственные расходы, арендная плата и др. К переменным расходам (зависят прямо пропорционально от объема продукции) относятся расходы на сырье, материалы, технологическое топливо и энергию, сдельная з/п. (график)

### **Прибыль корпорации: экономическое содержание, виды, формирование и распределение**

Категория прибыли относится к общеэкономическим категориям и в самом общем плане может быть определена как совокупный доход корпорации за вычетом расходов (издержек).

Экономическое содержание категории прибыль имеет различное толкование, однако наиболее часто определяется как доход предпринимателя, вознаграждающий его за принятие на себя предпринимательских рисков.

Выделим две основные функции прибыли:

а) мера эффективности финансово-хозяйственной деятельности организации;

б) стимулирующая функция обусловлена тем, что объективно ожидаемая прибыль выступает в качестве стимула привлечения средств в компанию.

*Валовая прибыль* – разность между нетто-выручкой от продажи продукции и ее себестоимостью без условно-постоянных коммерческих и управленческих расходов.

Конечным финансовым результатом, представляющим наибольший интерес для собственников организации, является чистая прибыль как прибыль, остающаяся в их распоряжении после расчетов с бюджетом по налогам и обязательным платежам.

*Чистая прибыль* корпорации представляет собой основной финансовый результат, на который ориентируются потенциальные инвесторы, в первую очередь портфельные, и кредиторы.

Экономическая прибыль (англ. *economic profit*) — это прибыль, остающаяся у предприятия после вычета всех затрат, включая альтернативные издержки распределения капитала владельца. Экономическая прибыль находится как разность между рентабельностью вложенного капитала (материальным выражением которого являются чистые операционные активы) и средневзвешенной стоимостью капитала, умноженной на величину вложенного капитала.

Право распоряжаться чистой прибылью имеют собственники хозяйствующего субъекта. Это право реализуется ими в ходе распределения прибыли на формирование резервного капитала, начисление дивидендов, формирование других фондов и резервов в соответствии с уставными документами и учетной политикой, оставление нераспределенного остатка в виде обезличенного источника финансирования.

В отечественной литературе принято выделять 3 основных направления распределения прибыли, сгенерированной корпорацией:

- реинвестирование в деятельность корпорации,

- распределение между собственниками,
- на социальные нужды и материальное поощрение.

Распределение прибыли, остающейся в распоряжении корпорации, регламентируются внутренними документами, порядок использования фиксируется в уставе.

### **Маржинальный анализ в системе управления прибылью корпорации**

Большую роль в обосновании управленческих решений в бизнесе играет маржинальный анализ, методика которого базируется на изучении соотношения между тремя группами важнейших экономических показателей: издержками, объемом производства (реализации) продукции и прибылью, и прогнозировании величины каждого из этих показателей при заданном значении других.

*Маржинальный анализ* служит поиску наиболее выгодных комбинаций между переменными затратами на единицу продукции, постоянными издержками, ценой и объемом продаж. В основу методики положено деление производственных и сбытовых затрат в зависимости от изменения объема производства на переменные и постоянные и использование категории маржинального дохода.

Основные возможности маржинального анализа состоят в определении:

- безубыточного объема продаж (порога рентабельности, окупаемости издержек) при заданных соотношениях цены, постоянных и переменных затрат;
- зоны безопасности (безубыточности) предприятия;
- необходимого объема продаж для получения заданной величины прибыли;
- критического уровня постоянных затрат при заданном уровне маржинального дохода;
- критической цены реализации при заданном объеме продаж и уровне переменных и постоянных затрат.

С помощью маржинального анализа обосновываются и другие управленческие решения: выбор вариантов изменения производственной

мощности, ассортимент продукции, цены на новое изделие, вариантов оборудования, технологии производства, приобретения комплектующих деталей, оценки эффективности принятия дополнительного заказа и др.

Под точкой безубыточности будем понимать объем реализации в натуральном или стоимостном выражении при котором выручка покрывает затраты предприятия, связанные с производством и реализацией продукции.

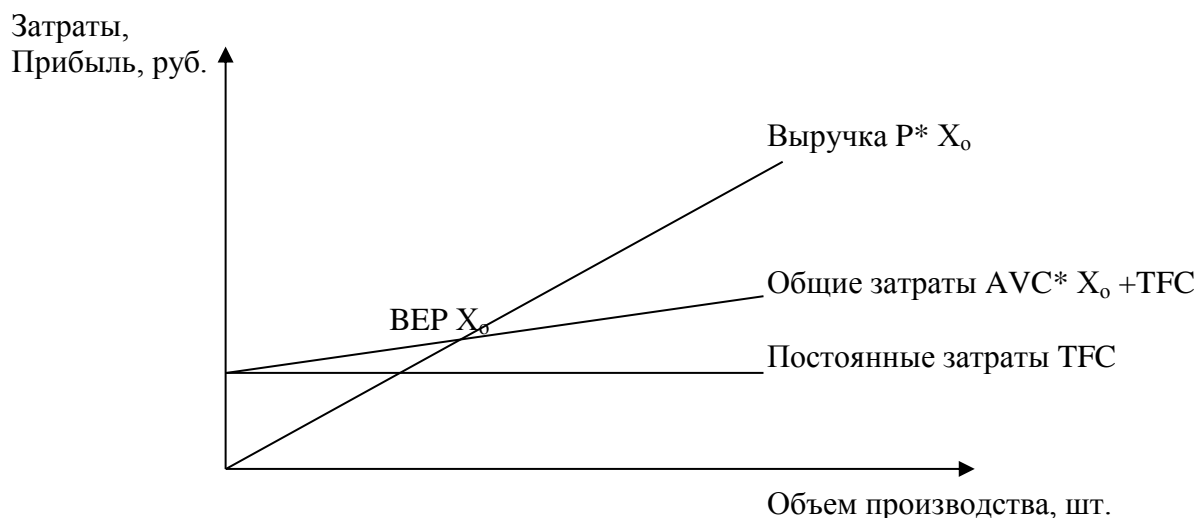


Рис. 5.1 Графическое изображение точки безубыточности

Точка безубыточности в денежном выражении ( $X_0$ ) — такая минимальная величина дохода, при которой полностью окупаются все издержки (прибыль при этом равна нулю).

Точка безубыточности в единицах продукции — такое минимальное количество продукции, при котором доход от реализации этой продукции полностью перекрывает все издержки на её производство:

$$P * X_0 - AVC * X_0 - TFC = 0 \quad (5.1)$$

откуда

$$BEP X_0 = TFC / (P - AVC), \quad (5.2)$$

С точкой безубыточности корпорации тесно связана категория финансовой прочности. *Запас финансовой прочности* — это кромка безопасности корпорации. Расчет этого показателя позволяет оценить возможность дополнительного снижения выручки от реализации продукции в границах точки безубыточности. Поэтому запас финансовой прочности — это не

что иное, как разница между выручкой от реализации и порогом рентабельности. Запас финансовой прочности измеряется либо в денежном выражении, либо в процентах к выручке от реализации продукции.

Таким образом, запас финансовой прочности – разность между плановым объемом производства и реализацией, и объемом, соответствующим точке безубыточности. Он показывает, насколько можно сокращать производство продукции, не неся при этом убытков.

Под *операционным левериджем (DOL)* будем понимать потенциальную возможность влияния на чувствительность операционной прибыли к изменению выручки путем изменения соотношения между фиксированными и переменными затратами в общей структуре затрат предприятия.

$$DOL = (EBIT+TFC)/EBIT \quad (5.3)$$

$$EBIT=P *X_0 - AVC *X_0 - TFC \quad (5.4)$$

Данная формула показывает, насколько процентов изменится прибыль до уплаты процентов и налогов (операционная прибыль), при изменении выручки на 1%. Очевидно, что эффект будет тем выше, чем выше фиксированные издержки TFC.

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

1. Дайте определение доходов корпорации.
2. Приведите классификацию доходов.
3. Дайте определение расходов корпорации.
4. Приведите классификацию расходов корпорации.
5. Дайте определение прибыли корпорации, охарактеризуйте ее экономическое содержание.
6. Перечислите функции прибыли.
7. Какие виды прибыли Вам известны? Каково их экономическое содержание?
8. Охарактеризуйте политику корпорации в области распределения и использования прибыли?
9. На какие цели может быть направлена прибыль корпорации?



10. Что такое маржинальная прибыль, в чем ее отличие от удельной маржинальной прибыли?

11. Сформулируйте основные допущения анализа безубыточности.

12. Опишите алгоритм расчета точки безубыточности в натуральном и стоимостном измерении.

13. Дайте определение категории «операционный левверидж» и поясните ее экономический смысл.

## **Тема 6. Оборотный капитал корпорации и краткосрочное финансирование**

### **Лекция 11, 12**

**Аннотация:** В данной теме рассматриваются вопросы структуры оборотного капитала и источников его финансирования.

**Ключевые слова:** оборотный капитал, оборачиваемость оборотного капитала, источники финансирования, собственный оборотный капитал, финансовый цикл, операционный цикл.

#### **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.

Семинарские занятия по теме проводятся как в традиционной, так и в интерактивной форме.

В качестве самостоятельной работы предлагается изучить рекомендованную литературу, подготовиться к опросу и дискуссии, решить задачи, подготовиться к контрольной работе.

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

1. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Брейли Р., Майерс С. / Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007.

2. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент. Полный курс. В 2-х т.: учебное пособие / Бригхем Ю., Гапенски Л. / Пер. с англ. – СПб: Экономическая школа, 2005.

3. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами / Ван Хорн, Дж. К. / Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2003.

4. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика / Ковалев В.В. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2007.

5. Ли, Ченг Ф. Финансы корпораций: теория, методы и практика / Ли, Ченг Ф., Финнерти, Дж.И / Пер. с англ. – М.: ИНФРА–М, 2000.

6. Корпоративные финансы: Учебник для вузов / под ред. М.В. Романовского, А.И. Вострокнутовой. - СПб.: Питер, 2014. Гл. 13, 14, 15, 16.

### **Список сокращений:**

ОК – оборотный капитал

СОС – собственный оборотный капитал

ОЦ – продолжительность операционного цикла

ФЦ – продолжительность финансового цикла

ПЦ – продолжительность производственного цикла

ВОК – время обращения кредиторской задолженности

ВОД – время обращения дебиторской задолженности

ВОЗ – время обращения запасов

ПОДЗ - периода обращения дебиторской задолженности

ПОКЗ - периода обращения кредиторской задолженности

### **Глоссарий**

**Оборотный средства** - средства, обслуживающие процесс хозяйственной деятельности предприятия, участвующие как в процессе производства, так и в процессе реализации произведенной продукции

**Оборотный капитал** - это величина средств, необходимых для формирования оборотных активов предприятия

**Оборотные производственные фонды** - включают в себя вещественные элементы, которые непосредственно участвуют в процессе производства,

полностью перенося свою стоимость на произведенный продукт (в отличие от основных фондов, переносящих свою стоимость по частям, путем начисления амортизации).

**Фонды обращения** непосредственно в процессе производства не участвуют, их назначение состоит в обеспечении ресурсами процесса обращения, то есть в обеспечении кругооборота средств предприятия.

**Чистый оборотный капитал** - разница между оборотными активами предприятия и краткосрочными обязательствами, показывают какая часть оборотных активов покрывается собственными источниками финансирования.

### **Вопросы для изучения**

1. Экономическое содержание, состав и структура оборотных активов предприятия.
2. Источники финансирования инвестиций в оборотный капитал.
3. Стратегии (модели) краткосрочного финансирования.
4. Производственный и финансовый цикл предприятия

### **Экономическое содержание, состав и структура оборотных активов организации**

С управленческой точки зрения оборотные активы представляют собой ту часть активов предприятия, в отношении которой существуют административные намерения обратить ее в денежные средства, либо полностью использовать в процессе производства и реализации продукции в течение 1 года, либо одного производственного цикла, если последний дольше года.

В российской практике принято подразделять оборотный капитал на оборотные производственные фонды и фонды обращения. Оборотные производственные фонды включают в себя вещественные элементы (сырье, материалы и пр.) и расходы будущих периодов. Фонды обращения состоят из готовой продукции, дебиторской задолженности, краткосрочных финансовых вложений и денежных средств предприятия.

В мировой практике в целях удобства управления и анализа оборотные активы в отчетности располагаются по мере убывания ликвидности:

- денежные средства;
- высоколиквидные финансовые вложения;
- дебиторская задолженность;
- готовая продукция;
- запасы;
- расходы будущих периодов;
- прочие.

Состав оборотных активов показывает, из каких частей и отдельных элементов они состоят. Структура оборотных активов отражает соотношения (в виде долей, процентов), которые складываются между составными частями оборотных активов предприятия или отдельными их элементами.

Состав и структура оборотных средств зависят от отраслевой принадлежности организации, вида деятельности, политики предприятия в области управления оборотными активами, общеэкономической ситуации и др. факторов.

### **Источники финансирования инвестиций в оборотный капитал**

Теоретически источниками финансирования инвестиций в оборотный капитал могут служить любые источники финансовых ресурсов предприятия, как краткосрочные, так и долгосрочные. Однако вид конкретного источника накладывает ограничения на его использование при финансировании инвестиций в оборотный капитал. Так, уставный капитал и добавочный капитал в денежной части используются для финансирования оборотных средств, как правило, лишь на начальном этапе деятельности предприятия, когда иных источников для авансирования средств в основной и оборотный капитал у предприятия просто не существует. Нераспределенная прибыль предприятия представляет собой основной собственный источник формирования оборотного капитала в силу своей гибкости: при снижении потребности в оборотном капитале высвободившиеся средства могут легко быть направлены на другие

инвестиционные нужды либо на потребление. Присутствие в составе источников формирования оборотных средств прибыли предприятия сообщает последнему дополнительную финансовую устойчивость в долгосрочной перспективе, снижая риск потери ликвидности в краткосрочной. Доля нераспределенной прибыли, использованная на финансирование оборотных активов, известна, как собственные оборотные средства. Однако финансирование инвестиций в оборотный капитал за счет собственных источников имеет обратную сторону в виде высокой стоимости последних. Как следствие, необходимо достижение компромисса между снижением риска потери ликвидности и повышением стоимости финансирования (т.е. снижением экономической эффективности). Нахождение оптимального соотношения между различными источниками финансирования и представляет собой содержание *управления финансированием* оборотных средств.

Определение оптимального соотношения между источниками финансирования невозможно без классификации краткосрочных источников в зависимости от их стоимости. По этому признаку источники финансирования оборотных средств можно условно поделить на три основные группы:

- *устойчивые пассивы* могут рассматриваться, как безвозмездные при условии соблюдения сроков оплаты;

- *задолженность по счетам поставщиков* является безвозмездной лишь внешне, так как поставщики продукции в кредит объективно должны закладывать в цену продукции стоимость финансирования средств, отвлеченных в дебиторскую задолженность;

- *краткосрочные банковские кредиты* и иные заимствования финансового характера являются по определению возмездными, так как их стоимость выражена в явном виде.

### **Стратегии (модели) краткосрочного финансирования**

При хеджированном подходе краткосрочная (сезонная) потребность в оборотных средствах покрывается за счет краткосрочных источников, а постоянная - за счет долгосрочных.

Хеджированный подход применим в идеальных случаях, когда с высокой степенью надежности может быть составлен прогноз поступлений и выплат денежных средств, причем таким образом, чтобы соответствовать ожидающимся колебаниям потребности в оборотном капитале. Этот подход позволяет достичь максимальной экономии на стоимости привлечения финансовых ресурсов при минимальных рисках. Тем не менее, этот подход трудно осуществить на практике в силу наличия фактора делового риска. Как следствие на практике материализуются две другие стратегии:

При недостаточной обеспеченности внешним краткосрочным финансированием предприятие реализует *консервативную стратегию* финансирования. В этом случае не только постоянная потребность в оборотных активах, но и часть переменной потребности финансируются за счет долгосрочных источников. При этом, если прогноз движения денежных средств, лежащий в основе выбора соответствующей стратегии окажется верен, то в периоды сезонных спадов компания будет оплачивать долгосрочные источники, которые она не использует. С другой стороны консервативный подход обеспечивает большую финансовую устойчивость.

Альтернативой консервативной является агрессивная стратегия. При *«агрессивном» подходе* не только сезонная потребность в оборотных активах, но и часть постоянной финансируются за счет краткосрочных источников. Это позволяет фирме «сэкономить» на стоимости привлекаемых ресурсов. Однако происходит это за счет повышения риска: по истечении срока краткосрочного кредита его придется рефинансировать. Это может оказаться весьма дорогостоящим, либо просто невозможным при резком ухудшении финансового положения фирмы.

### **Производственный и финансовый циклы организации**

Основным объектом анализа в финансовой практике применительно к анализу оборачиваемости оборотных средств является продолжительность финансового цикла, т.е. периода в течение которого денежные средства организации отвлечены из ее оборота.

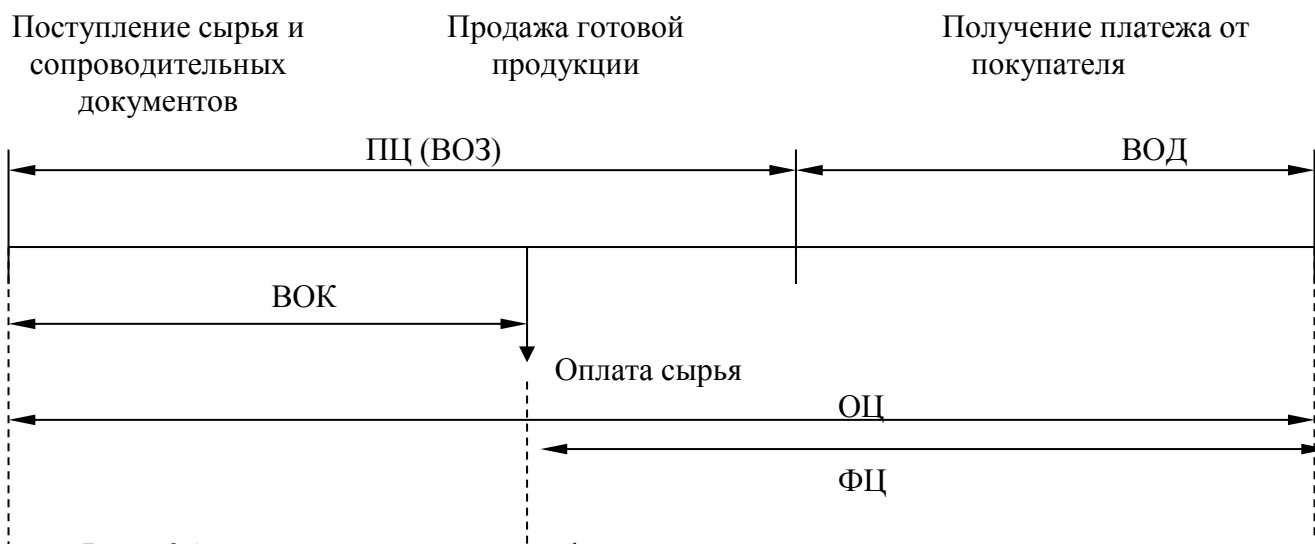


Рис. 6.1. производственный и финансовый циклы

$$\text{ФЦ} = \text{ОЦ} - \text{ВОК} = \text{ВОЗ} + \text{ВОД} - \text{ВОК}$$

$$\text{ОЦ} = \text{ВОК} + \text{ФЦ} = \text{ВОЗ} + \text{ВОД}$$

Операционный цикл характеризует общее время, в течении которого финансовые ресурсы омертвлены в запасах и дебиторской задолженности. Поскольку предприятие оплачивает счета поставщиков с временным лагом, финансовый цикл меньше на среднее время обращения кредиторской задолженности.

Сокращение операционного и финансового циклов в динамике рассматривается как положительная тенденция.

Информационной базой расчета является - данные бухгалтерского учета или бухгалтерская отчетность.

$\text{ВОЗ} = \text{Средние производственные запасы} * \text{T} / \text{Затраты на производство продукции}$

$\text{ВОД} = \text{Средняя дебиторская задолженность} * \text{T} / \text{Выручка от реализации в кредит}$

$\text{ВОК} = \text{Средняя кредиторская задолженность} * \text{T} / \text{Затраты на производство продукции}$

T – длина периода, по которому рассчитываются средние показатели (как правило, год; T=365)

Исходя из задач минимизации продолжительности финансового цикла, можно предложить два пути достижения этой цели:

- сокращение периода обращения дебиторской задолженности (ПОДЗ);
- увеличение периода обращения кредиторской задолженности (ПОКЗ).

Однако, организация не может позволить себе бесконтрольно снижать период обращения дебиторской задолженности и увеличивать период обращения кредиторской задолженности. Первое приведет к тому, что организация начнет терять клиентов, у которых окажется недостаточно собственных оборотных средств, чтобы компенсировать сокращение периода оборачиваемости их кредиторской задолженности. Растягивание же счетов к получению (кредиторской задолженности) приведет к тому, что поставщики окажутся вынуждены финансировать из собственных средств увеличившуюся продолжительность собственного финансового цикла, в конечном счете это приведет к увеличению отпускных цен.

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

1. Охарактеризуйте экономическое содержание оборотного капитала организации.
2. Определите роль оборотного капитала в воспроизводственном процессе.
3. Какие отличительные признаки характерны для оборотных активов?
4. Какие принципы лежат в основе управления оборотным капиталом?
5. Какие факторы влияют на состав и структуру оборотных средств?
6. Опишите кругооборот оборотного капитала.
7. Представьте классификацию оборотных средств по степени ликвидности.
8. Почему зависимость между экономической эффективностью и долей оборотных активов в общей структуре активов предприятия носит  $\cap$ -образный характер?
9. Охарактеризуйте основные факторы, влияющие на величину чистого оборотного капитала. Можно ли ранжировать эти факторы по степени влияния



и управляемости?

10. Охарактеризуйте стратегии (модели) финансирования оборотного капитала.

11. Как Вы понимаете термин: «политика управления оборотными средствами»?

12. Перечислите внешние и внутренние факторы, влияющие на эффективность использования оборотных активов.

13. Дайте определения производственного и финансового циклов компании.

## **Тема 7. Основной капитал корпорации и источники его финансирования**

### **Лекция 13**

**Аннотация:** В данной теме рассматриваются вопросы структуры основного капитала и источников его финансирования.

**Ключевые слова:** основной капитал, внеоборотные активы, амортизация, лизинговое финансирование

#### **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 классической форме и предусматривает опрос и решение задач.

В качестве самостоятельной работы предлагается изучить рекомендованную литературу и подготовиться к опросу.

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

1. Положение по бухгалтерскому учету «Учет основных средств» (ПБУ 6/01), утв. Приказом Министерства Финансов РФ от 30 марта 2001г. № 26н.

2. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. - М.: Финансы и статистика, 2006. Гл. 11.

3. Корпоративные финансы: Учебник для вузов / под ред. М.В.Романовского, А.И.Вострокнутовой. - СПб.: Питер, 2014. Гл 9.

4. Финансы предприятий. Учебник / под ред. М.В.Романовского - СПб.: «Издательский дом «Бизнес-пресса», 2000. Гл 7.

5. Финансы предприятий. Учебник / под ред. Н.В.Колчиной – 2-е изд., перераб. и доп. - М.: ЮНИТИ, 2001. Гл. 8.

6. Финансы предприятий. Учебник / под ред. Н.П.Шуляка – 2-е изд. - М.: Издательский дом «Дашков и К», 2006. Гл. 2.

7. Шеремет А.Д., Ионова А.Ф. Финансы предприятий: менеджмент и анализ. Учеб. пособие. – 2-е изд., испр. и доп. – М.: ИНФРА-М, 2006. Гл 8.

### **Список сокращений:**

НМА – нематериальный активы

ПБУ – положение по бухгалтерскому учету

### **Глоссарий**

**Основной капитал корпорации** - представляет собой совокупность средств, вложенных во внеоборотные активы компании.

**Амортизация** - процесс перенесения по частям стоимости основных средств и нематериальных активов по мере их физического или морального износа на стоимость производимой продукции

**Финансовый лизинг** — это операция по специальному приобретению имущества в собственность и последующей сдачей его во временное владение и пользование на срок, приближающийся по продолжительности к сроку эксплуатации и амортизации всей стоимости или большей части стоимости имущества

### **Вопросы для изучения**

1. Понятие основного капитала, его состав и структура
2. Критерии отнесения активов к основным средствам
3. Амортизационная политика предприятия, как инструмент управления основным капиталом
4. Финансирование инвестиций в основной капитал фирмы

### **Понятие основного капитала, его состав и структура**

Категория основного капитала по своему содержанию является общеэкономической и объединяет долгосрочные по своему характеру активы предприятия, в процессе производственной или иной деятельности переносящие свою стоимость на стоимость произведенной продукции постепенно, путем начисления амортизации.

В отечественной практике традиционно принято выделять основные фонды *производственного* и *непроизводственного* назначения, *активную часть* основных средств (машины, оборудование, транспортные средства) и прочие основные средства. Кроме того, в силу сложившихся традиций нематериальные активы принято выделять из состава основных средств и рассматривать отдельно (что является следствием характерной для директивной экономики недооценки нематериальных активов как мощного фактора современного производства).

Структура основного капитала зависит от отраслевой принадлежности предприятия, а также от темпов его (основного капитала) обновления.

### **Критерии отнесения активов к основным средствам**

В соответствии с ПБУ 6/01 к основным средствам относятся: здания, сооружения, рабочие и силовые машины и оборудование, измерительные и регулирующие приборы и устройства, вычислительная техника, транспортные средства, инструмент, производственный и хозяйственный инвентарь и принадлежности, рабочий, продуктивный и племенной скот, многолетние насаждения, внутрихозяйственные дороги и прочие соответствующие объекты. В составе основных средств учитываются также: капитальные вложения на коренное улучшение земель (осушительные, оросительные и другие мелиоративные работы); капитальные вложения в арендованные объекты основных средств; земельные участки, объекты природопользования (вода, недра и другие природные ресурсы).

При этом для принятия к бухгалтерскому учету активов в качестве основных средств необходимо одновременное выполнение следующих условий:

а) использование в производстве продукции при выполнении работ или оказании услуг либо для управленческих нужд организации;

б) использование в течение длительного времени, т.е. срока полезного использования, продолжительностью свыше 12 месяцев или обычного операционного цикла, если он превышает 12 месяцев;

в) организацией не предполагается последующая перепродажа данных активов;

г) способность приносить организации экономические выгоды (доход) в будущем.

Одним из наиболее важных в финансовом отношении решений является определение срока экономической жизни объекта основных средств. В самом общем плане под сроком экономической жизни понимается период времени, в течение которого амортизируемый актив используется в бизнесе.

Недооценка, равно, как и переоценка срока экономической жизни объекта может иметь весьма серьезные последствия для предприятия, функционирующего в условиях развитого рынка. Занижение срока экономической жизни объекта основных средств имеет следствием завышение амортизационных отчислений и, соответственно, занижение прибыли - основного финансового результата деятельности коммерческого предприятия. Завышенные сроки экономической жизни амортизируемых активов имеют следствием завышенную прибыль, что, при условии направления последней на потребление либо инвестиции в непрофильные активы, может иметь следствием недостаточность финансовых ресурсов даже для простого воспроизводства.

## **Амортизационная политика предприятия как инструмент управления основным капиталом**

В рамках современных подходов к организации финансов корпораций амортизационные отчисления не рассматриваются, как финансовая категория: финансовую категорию представляет собой денежный поток предприятия, который равен сумме амортизации и прибыли. Именно денежный поток и служит источником инвестиций; амортизационная политика предприятия лишь определяет, какую часть денежного потока составляет прибыль, а какую – амортизация, т.е. возмещение ранее сделанных капитальных инвестиций. Более того, амортизационные отчисления не обособляются, а остаются в обороте предприятий, что не гарантирует их использования на цели реинвестирования в основной капитал. Тем не менее, правильно выбранный метод начисления амортизации играет важную роль в управлении финансами: помимо обеспечения стабильности и предсказуемости финансового результата, что уже отмечалось выше, он позволяет по возможности избежать "проедания" инвестиционных ресурсов, выполняя, таким образом, контрольную функцию.

### **Финансирование инвестиций в основной капитал фирмы**

В популярных учебниках по финансам предприятий часто можно встретить термин "золотое правило финансов", которое может быть сформулировано следующим образом: источники финансирования должны иметь срочность, соизмеримую со срочностью активов, для финансирования которых они привлекаются. Применительно к инвестициям в основные средства это означает, что источниками финансирования должны быть долгосрочные пассивы; причем сочетание собственных и заемных средств должно определяться на основе компромисса между финансовым риском и финансовой эффективностью.

Преобладание собственных источников финансирования снижает финансовые риски (доход собственникам выплачивается по результатам хозяйственной деятельности), однако удорожает финансирование. Привлечение заемных средств снижает стоимость капитала, однако происходит это за счет

возрастания риска, связанного с необходимостью выплачивать проценты кредиторам вне зависимости от результатов хозяйственной деятельности.

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

1. Дайте определение основного капитала организации (предприятия), его экономического содержания.
2. Опишите состав и структуру основного капитала.
3. Дайте определение основных средств компании. По каким критериям активы относятся к основным средствам и нематериальным активам.
4. Как можно классифицировать основной капитал?
5. Перечислите методы начисления амортизации на предприятии.
6. Охарактеризуйте источники финансирования капитальных вложений.
7. Назовите преимущества и недостатки лизингового финансирования по сравнению с другими источниками.

## **Тема 8. Финансовая политика корпорации**

### **Лекция 14, 15**

**Аннотация:** В данной теме раскрываются вопросы финансовой политики корпорации, в частности, затрагиваются фундаментальные проблемы оценки стоимости капитала компании

**Ключевые слова:** финансовая политика, стоимость капитала, средневзвешенная стоимость капитала, модель CAPM, модель Гордона.

### **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.

Семинарские занятия по теме проводится как в интерактивной, так и в классической форме. Предусмотрено решение практических задач.

В качестве самостоятельной работы предлагается изучить рекомендованную литературу, подготовиться к опросу и дискуссии.

### **Рекомендуемые информационные ресурсы**

1. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Брейли Р., Майерс С. / Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007.

2. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент. Полный курс. В 2-х т.: учебное пособие / Бригхем Ю., Гапенски Л. / Пер. с англ. – СПб: Экономическая школа, 2005.

3. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами / Ван Хорн, Дж. К. / Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2003.

4. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика / Ковалев В.В. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2007.

5. Корпоративные финансы: Учебник для вузов / под ред. М.В.Романовского, А.И.Вострокнутовой. - СПб.: Питер, 2014. Гл 9.

6. Ли, Ченг Ф. Финансы корпораций: теория, методы и практика / Ли, Ченг Ф., Финнерти, Дж.И / Пер. с англ. – М.: ИНФРА–М, 2000.

### **Список сокращений:**

САРМ – модель оценки капитальных активов

WACC – средневзвешенная стоимость капитала

$\sigma_m$  - стандартное отклонение рыночного портфеля

$\sigma_{im}$  - ковариация между доходностью  $i$ -той ценной бумаги и доходностью рыночного портфеля

$\check{r}_m$  - ожидаемая доходность рыночного портфеля

$\check{r}_p$  - ожидаемая доходность

$Div_1$  - дивиденд в конце первого года

(1-T) - налоговый корректор

В - коэффициент служит мерой недиверсифицируемой составляющей риска, показывая, насколько рыночная риск-премия увеличивает уровень риска конкретной ценной бумаги по сравнению с безрисковым активом.

### **Глоссарий**

**Финансовая политика** - это целенаправленное использование финансов для достижения стратегических и тактических задач

**Концепция стоимости капитала** - каждый источник долгосрочного финансирования имеет свою стоимость, представляющую собой выраженное в относительной (процентной) форме вознаграждение, *ожидаемое* поставщиком капитала за использование принадлежащих ему средств

**Стоимость капитала фирмы** - представляет собой среднюю доходность на один рубль, вложенный инвесторами в активы предприятия

### ***Вопросы для изучения***

1. Сущность и содержание финансовой политики корпорации.
2. Концепция стоимости капитала.
3. Долговое финансирование и его экономическая природа. Стоимость долгового финансирования.
4. Расчет средневзвешенной стоимости капитала

### **Сущность и содержание финансовой политики корпорации**

Содержание финансовой политики предприятия многогранно и включает следующие аспекты:

- разработку концепции управления финансами предприятия, обеспечивающей сочетание высокой доходности и низкого риска;

- определение основных направлений использования финансовых ресурсов на текущий период (месяц, квартал) и на перспективу (год и более длительный период) с учетом планов предприятий и коммерческой деятельности;



- практическое достижение поставленной цели (финансовый анализ и контроль, выбор способов финансирования, оценка экономической эффективности инвестиционных проектов).

В составе финансовой политики выделяют финансовую стратегию и тактику.

Финансовая стратегия - это финансовый курс, рассчитанный на долгосрочную перспективу и предполагающий решение крупномасштабных задач развития предприятия. В процессе ее разработки прогнозируют основные тенденции развития финансов, формируют концепцию их использования, намечают принципы финансовых отношений с государством (налоговую политику) и партнерами. Стратегия предполагает выбор альтернативных путей развития предприятия. При этом используются прогнозы, опыт, интуиция специалистов для мобилизации финансовых ресурсов на достижение поставленной цели. С позиции стратегии формирования конкретной цели и задачи производственной и финансовой деятельности принимаются оперативные управленческие решения.

Финансовая тактика определяет способы и пути решения локальных задач конкретного этапа развития предприятия путем своевременного изменения финансовых связей, перераспределения денежных ресурсов между отдельными видами расходов. Если финансовая стратегия относительно стабильна, финансовая тактика должна отличаться гибкостью, обеспечивая быстрое реагирование на изменения рыночной конъюнктуры (спроса и предложения на ресурсы, товары и услуги). Стратегический и тактический аспекты финансовой политики тесно взаимосвязаны: правильный выбор стратегии создает благоприятные возможности для решения тактических задач.

### **Концепция стоимости капитала**

Концепция *стоимости капитала* утверждает, что каждый источник долгосрочного финансирования имеет свою стоимость, представляющую собой выраженное в относительной (процентной) форме вознаграждение, *ожидаемое* поставщиком капитала за использование принадлежащих ему средств. Другими

словами, стоимость капитала фирмы представляет собой среднюю доходность на один рубль, вложенный инвесторами в активы предприятия.

Концепция стоимости капитала является одной из базовых в теории капитала. Она не сводится только к исчислению относительной величины денежных выплат, которые надо перечислить владельцам, предоставившим финансовые ресурсы, но также характеризует тот уровень рентабельности (доходности) инвестированного капитала, который должно обеспечивать предприятие, чтобы не уменьшить свою рыночную стоимость.

Классический финансовый менеджмент предлагает два основных подхода к определению стоимости акционерного капитала, основанных соответственно на модели CAPM и модели Гордона.

В соответствии с допущениями CAPM между риском и ожидаемой доходностью на  $i$ -тую ценную бумагу в портфеле  $\check{r}_i$  устанавливается следующее равновесное соотношение:

$$\check{r}_i = r_f + \frac{\check{r}_m - r_f}{\sigma_m^2} \sigma_{im}. \quad (8.1)$$

В соотношении (8.1)  $\sigma_{im}$  представляет собой ковариацию между доходностью  $i$ -той ценной бумаги и доходностью рыночного портфеля. Ожидаемый доход на индивидуальную ценную бумагу может быть представлен как сумма ставки безрисковой доходности и рыночной риск-премии  $(\check{r}_m - r_f)$ , взятой с некоторым коэффициентом. Этот коэффициент, обозначаемый  $\beta_i$ , учитывает степень вклада рассматриваемой  $i$ -той ценной бумаги в суммарный риск рыночного портфеля:

$$\beta_i = \sigma_{im} / \sigma_m^2 \quad (8.2)$$

По модели Гордона стоимость собственного капитала  $k_E$  ( $k_S$ ) будет выражена формулой:

$$k_E = Div_1 / PV + g. \quad (8.3)$$

В случаях, когда речь идет о стоимости капитала, привлекаемого за счет размещения обыкновенных акций нового выпуска, найденную по формуле (8.3) ожидаемую доходность следует поделить на скобку  $(1-FC)$ , где FC представляет

собой издержки размещения акций, выраженные в долях единицы. Формула для оценки стоимости собственного капитала в таком случае примет вид

$$k_E = Div_1 / PV(1-FC) + g. \quad (8.4)$$

Капитал, привлекаемый путем размещения привилегированных акций, в мировой практике принято рассматривать вкупе с заемным капиталом. Однако, если у предприятия возникает необходимость разместить дополнительные привилегированные акции, то из формулы (8.4) при  $g=0$  и постоянных дивидендах получим оценку стоимости источника "привилегированные акции дополнительной эмиссии"

$$k_P = Div / PV(1-FC). \quad (8.5)$$

Посленалоговая стоимость долга  $k_D$  в самом общем варианте будет представлена формулой

$$k_D = (1-T) \cdot YTM / (1-FC), \quad (8.6)$$

где  $T$  – ставка налога на прибыль;  $YTM$  – доходность облигации к погашению. Учет издержек размещения здесь имеет значительно больший смысл, по сравнению с оценкой акционерного капитала. Связано это с более высокой точностью оценки стоимости облигационного займа.

Если предприятие использует долгосрочные банковские кредиты, то в формуле (8.6) показатель доходности к погашению будет заменен эффективной процентной ставкой, а издержки размещения опущены.

С определенной долей условности можно записать следующие неравенства для стоимостей отдельных источников долгосрочного капитала:

$$k_D < k_P < k_{RE} < k_E (k_S), \quad (8.7)$$

где  $k_{RE}$  – стоимость финансирования из нераспределенной прибыли, которая, как уже отмечалось выше, ниже стоимости источника "обыкновенные акции" на величину издержек размещения.

**Долговое финансирование и его экономическая природа. Стоимость долгового финансирования**

Различия в экономической природе использования средств долевого и долгового финансирования заключаются в том, что, если акционеры являются владельцами предприятия и, в установленных законом пределах несут ответственность за все риски, с ним связанные, то поставщики заемного капитала являются кредиторами, предоставившими свои средства предприятию во временное и, как правило, возмездное пользование.

К основным видам (инструментам) долгового финансирования относятся:

- ссудное финансирование;
- облигационное финансирование;
- арендное финансирование.

В рыночной экономике наиболее распространенной формой привлечения долгосрочных заемных средств является выпуск долговых частных ценных бумаг – облигаций. Основные преимущества выпуска облигаций для компании-эмитента:

- фиксированная процентная ставка;
- дешевизна этого способа финансирования по сравнению с другими (выпуск акций, банковские ссуды), более низкая стоимость заемного финансирования в целом обусловлена более низкими рисками, которые несет кредитор по сравнению с поставщиками собственного капитала;
- отсутствие угрозы вмешательства держателей-кредиторов в управление финансово-хозяйственной деятельностью заемщика;
- характер издержек, связанных с привлечением средств: если при банковском кредитовании основная часть подобных издержек носит переменный характер, то при размещении облигационного займа значительная часть издержек постоянна, то есть не зависит от объема привлекаемых средств. Это делает облигационные займы особенно привлекательными при значительных объемах заимствования.

Основные недостатки облигационного финансирования:

- банковское кредитование допускает большую гибкость и менее чувствительно к изменению кредитного рейтинга заемщика;

- потенциальные проблемы, которые могут возникнуть у эмитентов облигаций при попытке реструктуризации платежей: договориться в держателями долговых инструментов оказывается крайне затруднительно, а во многих случаях невозможно.

Что касается ссудного финансирования, то по сравнению с долговыми ценными бумагами, срочные ссуды имеют ряд преимуществ, в некоторых случаях компенсирующих их основные недостатки. Это, в первую очередь, большая оперативность в привлечении средств, большая гибкость и существенно более низкие фиксированные издержки. Гибкость такого инструмента финансирования, как срочные ссуды, связана прежде всего с тем, что при необходимости изменения, скажем, условий кредитования, необходимо договариваться с одним кредитором, а не с множеством держателей облигаций, что намного сложнее. Более низкие относительные издержки связаны с необходимостью регистрации эмиссионных долговых ценных бумаг и использованием услуг финансовых посредников – андеррайтеров. Наконец, для многих мелких фирм облигационные кредиты являются просто недоступными.

В современных условиях существует весьма эффективная альтернатива приобретению предприятием капитальных активов в собственность – долгосрочная (финансовая) аренда или лизинг. В отличие от обычной аренды (например, офисного помещения), финансовая аренда (лизинг) представляет собой форму заемного финансирования, при которой кредитование осуществляется не денежными средствами, а имуществом.

Классический лизинг предусматривает участие в нем трех сторон: *лизингодателя; лизингополучателя; продавца (поставщика)* имущества. Суть лизинговой операции заключается в следующем: лизингополучатель выбирает продавца, располагающего необходимым ему имуществом и обращается в лизинговую компанию (лизингодатель), которая приобретает это имущество в собственность и передает его лизингополучателю во временное владение и

пользование за оговоренную в договоре лизинга плату. По окончании срока действия договора в зависимости от его условий имущество возвращается лизингодателю или переходит в пользование лизингополучателя. Состав участников сделки сокращается до двух, если продавец и лизингодатель или продавец и лизингополучатель являются одним и тем же лицом. В случае реализации дорогостоящих проектов число участников сделки может увеличиваться за счет привлечения лизингодателем к сделке дополнительных источников финансовых средств (банков, страховых компаний, инвестиционных фондов и пр.).

Основное отличие лизинговой операции от обычной аренды с финансовой точки зрения следующее: если арендная плата определяется прежде всего уровнем спроса и предложения, то лизинговые платежи рассчитываются с учетом необходимости возмещения лизингодателю как стоимости лизингового имущества, так и процентов по кредиту, то есть непосредственно зависят от уровня процентных ставок.

#### **Расчет средневзвешенной стоимости капитала**

В рамках сделанных выше допущений стоимость капитала предприятия можно представить, как средневзвешенную стоимостей отдельных источников финансирования:

$$WACC = k_S \cdot S / (S + P + B) + k_P \cdot P / (S + P + B) + k_B \cdot B / (S + P + B), \quad (8.8)$$

где через  $S$ ,  $P$  и  $B$  обозначены соответственно суммарные рыночные котировки обыкновенных акций, привилегированных акций и облигаций компании; через  $k_S$ ,  $k_P$ , и  $k_B$  - соответственно стоимости отдельных составляющих долгосрочного капитала.

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

1. В чем заключается сущность финансовой политики корпорации?
2. Охарактеризуйте концепцию стоимости капитала.
3. Опишите экономическую природу долгового финансирования.
4. Охарактеризуйте подходы к оценке стоимости различных источников долгового финансирования.

5. Как рассчитывается средневзвешенная стоимость капитала?
6. Охарактеризуйте целевую структуру капитала.
7. В чем заключаются основные задачи управления структурой стоимости капитала?

## **Тема 9. Инвестиционная политика корпорации**

### **Лекция 16, 17**

**Аннотация:** В данной теме раскрываются вопросы инвестиционной политики компании. Акцент сделан на оценке эффективности инвестиций на базе показателя NPV.

**Ключевые слова:** инвестиционная политика, инвестиционная деятельность, чистая приведенная стоимость, эффективность инвестиций, ставка дисконтирования, бюджет капиталовложений.

### **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 классической и интерактивной форме и предполагают проведения опроса, решение и обсуждение практических ситуаций

В качестве самостоятельной работы предлагается изучить рекомендованную литературу, рассмотреть практические ситуации.

### **Рекомендуемые информационные ресурсы**

1. Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов: Пер. с англ. / Под ред. Л.П.Белых. – М.: "Банки и биржи", Издательское объединение ЮНИТИ, 1997.

2. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. Полный курс. В 2-х т.: Пер. с англ./ Под ред. В.В.Ковалева. – СПб: Экономическая школа, 1997.

3. Ван Хорн Дж. К., Вахович Дж.М. Основы финансового менеджмента / Пер. с англ. 11-е издание. - М.: Издательский дом «Вильямс», 2004
4. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. 2-е издание, перераб. и доп. – М.: ТК Велби, Издательство Проспект, 2007.
5. Ченг Ф. Ли, Джозеф И.Финнерти. Финансы корпораций: Теория, методы и практика: Пер. с англ. – М.: ИНФРА – М, 2000.
6. Норткотт Д. Принятие инвестиционных решений: Пер. с англ./ Под ред. А.Н.Шохина – М.: "Банки и биржи", Издательское объединение ЮНИТИ, 1997.
7. Шим Джей К., Сигел Джоэл Г. Финансовый менеджмент / Перевод с англ. – М.: Информационно-издательский дом «Филинь», 1996.
8. Levy H., Sarnat M. Principles of Financial Management. – Prentice Hall, Englewood Cliffs, 1988.

#### **Список сокращений:**

NPV – Net Present Value – чистая приведенная стоимость

n – продолжительность экономической жизни проекта (как правило, в годах),

I – необходимые первоначальные инвестиции в проект

#### **Глоссарий:**

**Реальные инвестиции** - характеризуют вложения капитала в воспроизводство основных средств, в инновационные нематериальные активы (инновационные инвестиции), в прирост запасов товарно-материальных ценностей и другие объекты инвестирования, связанные с осуществлением операционной деятельности предприятия или улучшением условий труда и быта персонала.

**Инвестиции финансового характера** - характеризуют вложения капитала в различные финансовые инструменты инвестирования, главным образом в ценные бумаги, с целью получения дохода.

**Прямые инвестиции** - подразумевают прямое участие инвестора в выборе объектов инвестирования и вложения капитала. Обычно прямые



инвестиции осуществляются путем непосредственного вложения капитала в уставные фонды других компаний.

**Внутренние инвестиции** - характеризуют вложение капитал непосредственно в активы самой корпорации (реинвестирование).

**Внешние инвестиции** - предполагает вложение капитала в активы других компаний или финансовые инструменты, эмитируемые другими компаниями.

### ***Вопросы для изучения***

1. Инвестиции и инвестиционная деятельность корпорации
2. Реальные инвестиции и инвестиционные проекты корпорации
3. Формирование бюджета капиталовложений корпорации
4. Методы оценки привлекательности инвестиционных проектов

### **Инвестиции и инвестиционная деятельность корпорации**

Инвестирование представляет собой один из наиболее важных аспектов деятельности любой динамично развивающейся коммерческой организации, руководство которой отдает приоритет рентабельности с позиции долгосрочной, а не краткосрочной перспективы. Долгосрочные инвестиции предприятия могут включать инвестиции в различные ценные бумаги, как долевыe, так и долговыe; инвестиции в материальныe и нематериальныe внеоборотныe активы; инвестиции в дочерниe образования и некоторыe другие. При этом инвестиции в дочерниe структуры могут носить характер вертикальнх, горизонтальнх либо конгломеративнх слияний и преследовать корпоративныe цели.

Инвестиционная деятельность корпорации носит объективный характер и продиктована необходимостью увеличения стоимости бизнеса в долгосрочной перспективе, которое невозможно без эффективного вложения финансовых ресурсов корпорации. Под инвестициями будем понимать любое вложение капитала корпорации с целью получения прибыли и прироста ее рыночной стоимости. Соответственно, инвестиционная деятельность корпорации – это

поиск направлений инвестирования, оценка экономической эффективности проектов, принятие решений о вложении, а также мониторинг и контроль проектов после их принятия.

Можно выделить различные классификации инвестиций корпорации:

а) По объектам капиталовложения:

- 1) Реальные инвестиции.
- 2) Инвестиции финансового характера.

б) По характеру участия в инвестиционном процессе:

- 1) Прямые инвестиции.
- 2) Непрямые инвестиции.

в) По отношению к компании выделяют:

- 1) Внутренние инвестиции.
- 2) Внешние инвестиции.

г) По срочности выделяют:

- 1) Краткосрочные инвестиции характеризуют вложение капитала на период до одного года.
- 2) Долгосрочные инвестиции осуществляются на срок более года.

Кроме того, инвестиции могут классифицироваться по степени доходности и соответственно риска, по уровню ликвидности и т.п.

### **Реальные инвестиции и инвестиционные проекты корпорации**

Можно выделить следующие типы реальных инвестиций корпорации.

1. Техническое перевооружение и модернизация- инвестиционная операция, под которой подразумевается совершенствование существующих производственных фондов в состояние, которое соответствует текущему уровню технологических процессов.

2. Открытие нового производства или дополнительной производственной линии

3. Замена старого оборудования на новое, более производительное. Осуществляется данная инвестиционная операция в связи с ростом

производства или износом существующего оборудования. Достигается путем замены или дополнения имеющегося парка оборудования.

4. Покупка производственного комплекса. Как правило, это инвестиционные операции крупных предприятий, которые таким образом обеспечивают своей деятельности отраслевую, товарную или региональную диверсификацию.

5. Новое строительство. Строительство нового объекта с законченным технологическим циклом. К подобного рода инвестициям прибегают в случае существенного увеличения объемов производства, а также при создании филиалов, дочерних компаний.

6. Вложение в покупку лицензий, патентов и др. нематериальных активов и т.п. направленные на использование в производстве новых научных и технологических знаний. Достигаются путем разработки новой научно-технической продукции в рамках самого предприятия или же покупки патентов, авторских прав.

#### **Формирование бюджета капиталовложений корпорации**

подавляющая часть компаний обычно имеет дело не с отдельными проектами, а с портфелем возможных в принципе инвестиций. Отбор и реализация проектов из этого портфеля осуществляются в рамках составления бюджета капиталовложений. Каким же образом этот бюджет формируется на практике? На первый взгляд особых проблем здесь нет — теоретически можно включать в бюджет все экономически целесообразные проекты. На самом деле задача гораздо сложнее; в частности, при разработке бюджета необходимо учитывать ряд исходных предпосылок, в том числе следующего характера:

- проекты могут быть как независимыми, так и альтернативными;
- включение очередного проекта в бюджет капиталовложений предполагает нахождение источника его финансирования;
- стоимость капитала, используемая для оценки проектов на предмет их включения в бюджет, не обязательно одинакова для всех проектов, в частности,

она может меняться в зависимости от степени риска, ассоциируемого с тем или иным проектом;

- с ростом объема предполагаемых капиталовложений стоимость капитала меняется в сторону увеличения, поэтому число проектов, принимаемых к финансированию, не может быть бесконечно большим;

Существует ряд ограничений по ресурсному и временному параметрам, которые необходимо учитывать при разработке бюджета.

### **Методы оценки привлекательности инвестиционных проектов**

Любое инвестиционное предложение должно рассматриваться с точки зрения величины будущих доходов и риска (неопределенности), ассоциируемых с их извлечением. Соответственно, оценка будущих доходов должна производиться на основе концепции временной стоимости денег и процедуры дисконтирования. При этом в классическом варианте проектного анализа предполагается, что уровень риска проекта должен быть отражен в величине ставки ожидаемой доходности – ставки дисконтирования денежных потоков. Предполагается также, что инвестиционный проект реализуется организацией – юридическим лицом, которое отвечает по всем обязательствам, которые возникнут или могут возникнуть в результате реализации проекта. Кроме того, делается допущение о том, что рассматриваемые проекты находятся в русле основной деятельности организации и принятие того или иного проекта не меняет оценки инвесторами общего уровня риска (операционного и/или финансового) конкретной фирмы (другими словами, проект не носит маржинального характера). Последнее допущение позволяет в качестве барьерной ставки, другими словами, минимальной доходности, которую должен давать проект – ставки дисконтирования денежных потоков, принять средневзвешенную стоимость капитала организации. В противном случае необходимо корректировать ставку дисконтирования на величину риск-премии, учитывающую изменение уровня риска, либо использовать иные методы учета дополнительного риска.

Метод расчета чистой приведенной (дисконтированной) стоимости проекта (NPV – Net Present Value) основан на дисконтировании ожидаемых чистых денежных потоков от реализации проекта -  $CF_i$  по ставке ожидаемой (необходимой) доходности на инвестированный капитал, или, что то же самое, средневзвешенной стоимости капитала фирмы  $r$ . Само значение NPV представляется в виде:

$$NPV = -I + CF_1/(1+r) + CF_2/(1+r)^2 + \dots + CF_n/(1+r)^n, \quad (9.1)$$

где  $n$  – продолжительность экономической жизни проекта (как правило, в годах),

$I$  – необходимые первоначальные инвестиции в проект.

Критерием того, должен ли быть проект принят или отвергнут, служит выполнение следующих неравенств:  $NPV > 0$  – проект принимается,  $NPV < 0$  – проект отвергается.

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

1. Дайте характеристику понятиям: «Инвестиции» и «инвестиционная деятельность корпорации»
2. Опишите, что представляют собой реальные инвестиции и инвестиционные проекты корпорации. Приведите примеры реальных инвестиций.
3. Дайте классификацию инвестиций по основным классификационным признакам.
4. Опишите процедуры формирования бюджета капиталовложений корпорации
5. Перечислите основные допущения, лежащие в основе анализа инвестиционных проектов
6. Опишите порядок расчета чистой приведенной стоимости проекта
7. Опишите критерии принятия инвестиционных решений

## **Тема 10. Финансовое планирование и прогнозирование в корпорации**

### **Лекция 18**

**Аннотация:** В данной теме рассматриваются основные понятия и определения финансового планирования и прогнозирования. Приводится классификация финансовой структуры организации.

**Ключевые слова:** Финансовое планирование, финансовое прогнозирование, текущий финансовый план, бюджет.

#### **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 самостоятельной работы предлагается изучить рекомендованную литературу и ответить на контрольные вопросы.

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

1. Анкудинов А.Б. Финансовый менеджмент: опорный конспект лекций. – Казань: КГФЭИ, 2009. – Гл. 10.
2. Брейли Р, Майерс С. Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. – М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2007. – Гл. 30.
3. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. Полный курс. В 2-х т.: учебное пособие / Пер. с англ. – СПб: Экономическая школа, 2005. – Гл. 19,20,21.
4. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами / Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2003. – Гл. 7.
5. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2007. – Гл. 10,12.
6. Ли, Ченг Ф., Финнерти, Дж.И. Финансы корпораций: теория, методы и практика / Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000. – Гл. 18.

7. Росс С., Вестерфилд Р., Брэдфорд Дж. Основы корпоративных финансов / Пер. с англ. – М.: Лаборатория базовых знаний, 2000. – Гл. 17.

8. Финансовый менеджмент: теория и практика: учебник / Под ред. Е.С.Стойковой. – 6-е изд., перераб. и доп. – М.: Изд-во «Перспектива», 2007. – Часть III, Гл. 3.

9. Финансы предприятий: учебник / Под ред. М.В.Романовского. – СПб.: "Издательский дом "Бизнес-пресса", 2000. – Гл. 11,12.

10. Шим, Джей К., Сигел, Джоэл Г. Финансовый менеджмент / Пер. с англ. – М.: Информационно-издательский дом «Филинь», 2002. – Гл. 4.

### **Список сокращений:**

НИОКР – научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы

БДР – бюджет доходов и расходов

БДДС – бюджет движения денежных средств

ББЛ – бюджет балансового листа

ЦФО – центр финансовой ответственности

### **Глоссарий:**

**Финансовое прогнозирование** - исследование конкретных перспектив развития финансов субъектов хозяйствования и субъектов власти в будущем, научно обоснованное предположение об объемах и направлениях использования финансовых ресурсов на перспективу.

**Финансовое планирование** — функция управления, суть которой заключается в оптимальном распределении финансовых ресурсов для достижения поставленных целей, а также совокупность действий (процессов) необходимых для достижения заданного финансового состояния в будущем.

**Гибкий бюджет (flexible budget)** – это бюджет, который составляется для определенного диапазона деловой активности.

**Центр затрат** - структурное подразделение, которое отвечает за уровень затрат/расходов.

**Центр доходов** - структурное подразделение, которое отвечает за формирование выручки.

**Центр прибыли** – структурное подразделение, которое отвечает за формирование прибыли.

**Центр инвестиций** - структурное подразделение, которое отвечает за инвестиции по направлениям.

### ***Вопросы для изучения***

1. Понятие и содержание финансового планирования и прогнозирования
2. Финансовые планы. Понятие. Виды и классификация.
3. Методы финансового планирования и прогнозирования
4. Финансовая структура организации

### **Понятие и содержание финансового планирования и прогнозирования**

Устойчивая работа предприятий в рыночных условиях невозможна без использования современных методов управления финансами. Одним из основных направлений повышения эффективности организации корпоративных финансов является совершенствование внутрифирменного финансового планирования и прогнозирования.

Финансовое прогнозирование выявляет ожидаемую в перспективе картину состояния финансовых ресурсов и потребности в них, возможные варианты осуществления финансовой деятельности и представляет собой предпосылку для финансового планирования. К основной цели финансового прогнозирования, осуществляемого для научного обоснования показателей финансовых планов и способствующего выработке концепции развития финансов на прогнозируемый период, можно отнести оценку предполагаемого объема финансовых ресурсов и определение предпочтительных вариантов финансового обеспечения деятельности субъектов хозяйствования.

Задачами корпоративного финансового прогнозирования являются:

- увязка материально-вещественных и финансово-стоимостных пропорций на перспективу;
- определение источников формирования и объема финансовых ресурсов корпорации на прогнозируемый период;



– обоснование направлений использования финансовых ресурсов корпорацией на прогнозируемый период на основе анализа тенденций и динамики финансовых показателей с учетом воздействующих на них внутренних и внешних факторов;

– определение и оценка финансовых последствий принимаемых решений.

Финансовое планирование, как набор функций, включает в себя:

– анализ инвестиционных возможностей и возможностей текущего финансирования, которыми располагает организация;

– прогнозирование финансовых последствий принимаемых решений;

– обоснование выбора варианта из ряда возможных решений для включения его в окончательный план;

– оценку соответствия результатов, достигнутых организацией, параметрам, установленным в финансовом плане.

Главной целью финансового планирования является определение необходимых объемов финансовых ресурсов, капитала и резервов, величины денежных потоков за счет собственных, заемных и привлеченных источников финансирования.

### **Финансовые планы. Понятие. Виды и классификация**

Финансовый план — это документ, представляющий собой систему взаимосвязанных финансовых показателей, отражающих предполагаемый объем поступления и использования финансовых ресурсов на планируемый период.

Финансовый план взаимосвязан с планами по производству, маркетингу, снабжению, инвестициям, НИОКР и др.

Важнейшими объектами финансового планирования являются:

– выручка от продажи продукции (товаров, работ, услуг);

– прибыль и ее распределение;

– объем платежей в бюджетную систему в форме налогов и сборов;

- плановая потребность в оборотных средствах и источниках финансирования их пополнения;

- объем заемных средств, привлекаемых с кредитного рынка;

- объем капитальных вложений и источники их финансирования и др.

Таким образом, финансовый план — это обобщенный плановый документ, отражающий поступление и расходование денежных средств на текущий (до одного года) и долгосрочный (свыше одного года) период.

Финансовый план необходим для получения качественного прогноза будущих денежных потоков и оценки финансового состояния организации на прогнозную дату.

### **Методы финансового планирования и прогнозирования**

В практике финансового планирования и прогнозирования применяются следующие методы:

- экономического анализа;

- нормативный;

- балансовых расчетов;

- денежных потоков;

- метод многовариантности;

- экономико-математическое моделирование.

Метод экономического анализа позволяет определить основные закономерности, тенденции в движении натуральных и стоимостных показателей, внутренние резервы предприятия.

Сущность нормативного метода заключается в том, что на основе заранее установленных норм и технико-экономических нормативов рассчитывается потребность хозяйствующего субъекта в финансовых ресурсах и их источниках.

Сущность балансового метода планирования финансовых показателей заключается в том, что путем построения балансов достигается увязка имеющихся в наличии финансовых ресурсов и фактической потребности в них.

Метод денежных потоков носит универсальный характер при составлении финансовых планов и служит инструментом для прогнозирования размеров и сроков поступления необходимых финансовых ресурсов.

Сущность экономико-математического моделирования в планировании финансовых показателей заключается в том, что оно позволяет найти количественное выражение взаимосвязей между финансовыми показателями и факторами, их определяющими.

### **Финансовая структура организации**

Финансовая структура - систематизирует управление предприятием по центрам финансовой ответственности (ЦФО), которые объединяют в себе структурные подразделения или группу подразделений, осуществляющих определенный набор хозяйственных операций и способных оказывать непосредственное воздействие на финансовый результат данной деятельности.

Существует следующие типы ЦО (ЦФО) (Рис. 10.1).

Центр затрат	<ul style="list-style-type: none"><li>• Структурное подразделение, которое отвечает за уровень затрат/расходов</li></ul>
Центр доходов	<ul style="list-style-type: none"><li>• Структурное подразделение, которое отвечает за формирование выручки</li></ul>
Центр прибыли	<ul style="list-style-type: none"><li>• Структурное подразделение, которое отвечает за формирование прибыли</li></ul>
Центр инвестиций	<ul style="list-style-type: none"><li>• Структурное подразделение, которое отвечает за инвестиции по направлениям</li></ul>

Рис. 10.1 Виды ЦФО корпорации

Принадлежность подразделений к различным типам ЦФО определяет соответствующие принципы финансирования, управления и мотивации этих структур. Для центров прибыли мотивация должна быть от прибыли, для центров затрат - от выполнения бюджета, плана и качества выполняемых работ.

Финансовая структура является основой для управления финансами предприятия, постановки управленческого учета, разработки систем оплаты труда и премирования.

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

1. Сформулируйте содержание и задачи финансового планирования и прогнозирования на предприятии.
2. Как соотносятся между собой стратегический, производственный и финансовый планы предприятия?
3. Охарактеризуйте основные разделы стратегического и финансового планов предприятия.
4. Каким образом соотносятся понятия «план» и «бюджет»?
5. Опишите процесс и последовательность составления основных бюджетов предприятия.
6. Сформулируйте цели и задачи составления бюджета денежных средств предприятия.
7. Охарактеризуйте методы составления прогнозной финансовой отчетности.

### **Информационные источники**

1. О рынке ценных бумаг [Электронный ресурс]: Федеральный закон от 22.04.1996г., №39-ФЗ // Справочно-правовая система «Гарант».
2. Анкудинов А.Б. Финансовый менеджмент: опорный конспект лекций / Анкудинов А.Б. – Казань: КГФЭИ, 2009.
3. Базовый курс по рынку ценных бумаг. — М.: Финансовый издательский дом «Деловой экспресс», 1997 — 485 с.
4. Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов: Пер. с англ. / Под ред. Л.П.Белых. – М.: "Банки и биржи", Издательское объединение ЮНИТИ, 1997.
5. Боди З. Финансы: учебное пособие / Боди З., Мертон Р. / Пер. с англ. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2005. – Гл. 4,7,8,9.
6. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. –М.: ЗАО «Олимп - бизнес», 1997. – 1120с.
7. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Брейли Р., Майерс С. /

Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007.

8. Бригхем Ю. Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс в 2х томах. Пер. с англ. Под ред. В.В. Ковалева Спб.: Экономическая школа, 1997.

9. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент. Полный курс. В 2-х т.: учебное пособие / Бригхем Ю., Гапенски Л. / Пер. с англ. – СПб: Экономическая школа, 2005.

10. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами / Ван Хорн, Дж. К. / Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2003.

11. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. - М.: Финансы и статистика, 2006. Гл. 11.

12. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика / Ковалев В.В. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2007.

13. Корпоративные финансы: Учебник для вузов / под ред. М.В.Романовского, А.И.Вострокнутовой. - СПб.: Питер, 2014.

14. Ли, Ченг Ф. Финансы корпораций: теория, методы и практика / Ли, Ченг Ф., Финнерти, Дж.И / Пер. с англ. – М.: ИНФРА–М, 2000.

15. Норткотт Д. Принятие инвестиционных решений: Пер. с англ./ Под ред. А.Н.Шохина – М.: "Банки и биржи", Издательское объединение ЮНИТИ, 1997.

16. Официальный сайт проекта Массачусетского технологического института, публикация в свободном доступе материалов курса Prof. Andrew Lo Finance Theory I Massachusetts Institute of Technology <http://ocw.mit.edu/courses/sloan-school-of-management/15-401-finance-theory-i-fall-2008/> Prof. Dirk Jenter Finance Theory II Massachusetts Institute of Technology <http://ocw.mit.edu/courses/sloan-school-of-management/15-402-finance-theory-ii-spring-2003/>

17. Положение по бухгалтерскому учету «Бухгалтерская отчетность организации» (ПБУ 4/99), утверждено приказом Минфина РФ № 43н от 06.07.1999 г.

18. Положение по бухгалтерскому учету «Доходы организации» (ПБУ 9/99), утверждено приказом Минфина РФ №32н от 06.05.1999 г.
19. Положение по бухгалтерскому учету «Расходы организации» (ПБУ 10/99), утверждено приказом Минфина РФ №33н от 06.05.1999 г.
20. Положение по бухгалтерскому учету «Учет основных средств» (ПБУ 6/01), утв. Приказом Министерства Финансов РФ от 30 марта 2001г. № 26н.
21. Росс С., Вестерфилд Р., Брэдфорд Дж. Основы корпоративных финансов / Пер. с англ. – М.: Лаборатория базовых знаний, 2000. – Гл. 17.
22. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. - 2е изд., перераб. и доп. - М.: Финансы и статистика, 2006. - 448 с.
23. Фабоцци Ф. Управление инвестициями: Пер. с англ. –М.:ИНФРА – М, 2000. – 932 с.
24. Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. N 208-ФЗ"Об акционерных обществах"(с изменениями внесенными 19 июля 2009 г. N 205-ФЗ "О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации"
25. Финансовый менеджмент: теория и практика: учебник / Под ред. Е.С.Стойковой. – 6-е изд., перераб. и доп. – М.: Изд-во «Перспектива», 2007. – Часть III, Гл. 3.
26. Финансы и кредит: Учебник / Под ред. проф. М.В. Романовского. – М.: Юрайт – Издат, 2004. – 575 с.
27. Финансы предприятий. Учебник / под ред. Н.В.Колчиной – 2-е изд., перераб. и доп. - М.: ЮНИТИ, 2001. Гл. 8.
28. Финансы предприятий. Учебник / под ред. М.В.Романовского - СПб.: «Издательский дом «Бизнес-пресса», 2000. Гл 7.
29. Финансы предприятий. Учебник / под ред. Н.П.Шуляка – 2-е изд. - М.: Издательский дом «Дашков и К», 2006. Гл. 2.
30. Часть первая Гражданского кодекса Российской Федерации от 30 ноября 1994 г. N 51-ФЗ с изменениями от 17 июля 2009 г. внесенными Федеральным законом от 17июля 2009 г. N 145-ФЗ

31. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. – М.:ИНФРА – М, 2001. – 1028 с.
32. Шеремет А.Д., Ионова А.Ф. Финансы предприятий: менеджмент и анализ. Учеб. пособие. – 2-е изд.,испр. и доп. – М.: ИНФРА-М, 2006. Гл 8.
33. Шим Джей К., Сигел Джоэл Г. Финансовый менеджмент / Перевод с англ. – М.: Информационно-издательский дом «Филинь», 1996.
34. Levy H., Sarnat M. Principles of Financial Management. – Prentice Hall, Englewood Cliffs, 1988.

### Глоссарий

**Амортизация** - процесс перенесения по частям стоимости основных средств и нематериальных активов по мере их физического или морального износа на стоимость производимой продукции

**Аннуитет** (фр. annuité от лат. annuus — годовой, ежегодный) - финансовая рента - общий термин, описывающий график погашения финансового инструмента (выплаты вознаграждения или уплаты части основного долга и процентов по нему), когда выплаты устанавливаются периодически равными суммами через равные промежутки времени.

**Бессрочные облигации** (perpetuity bond),

**Бухгалтерская прибыль** - представляет собой финансовый результат как разницу между доходами и расходами, признанными в отчетном периоде по правилам БУ.

**Внешние инвестиции** - предполагает вложение капитала в активы других компаний или финансовые инструменты, эмитируемые другими компаниями.

**Внутренние инвестиции** - характеризуют вложение капитал непосредственно в активы самой корпорации (реинвестирование).

**Гибкий бюджет (flexible budget)** – это бюджет, который составляется для определенного диапазона деловой активности.

**Доходы** - Увеличение экономических выгод в результате поступления активов (денежных средств, имущества) и/или погашения обязательств, приводящее к увеличению капитала организации, за исключением вкладов участников (ПБУ 9/99).

**Инвестиции финансового характера** - характеризуют вложения капитала в различные финансовые инструменты инвестирования, главным образом в ценные бумаги, с целью получения дохода.

**Капитализация процентов** — причисление процентов к сумме вклада, позволяет в дальнейшем осуществлять начисление процентов на проценты.

**Концепция стоимости капитала** - каждый источник долгосрочного финансирования имеет свою стоимость, представляющую собой выраженное в относительной (процентной) форме вознаграждение, *ожидаемое* поставщиком капитала за использование принадлежащих ему средств

**Корпорация** (от [новолат.corporatio](#)-объединение) - союз, объединение, группа лиц, объединяемая общностью интересов - профессиональных или сословных

**Консолидированная финансовая отчетность** - [финансовая отчетность](#) группы взаимосвязанных организаций, рассматриваемых как единое хозяйственное образование. Она характеризует имущественное и финансовое положение группы на отчетную дату, а также финансовые результаты её деятельности за [отчётный период](#). Характерная особенность консолидированной отчетности группы — [активы](#), [обязательства](#), доходы и расходы двух или нескольких юридически самостоятельных единиц объединяют в отдельную систему финансовых отчетов.

**Маржинальный доход** — выручка минус переменные издержки. Маржинальный доход на единицу продукции (удельная маржинальная прибыль) представляет собой разность между ценой этой единицы и переменными затратами на нее.

**Оборотный капитал** - это величина средств, необходимых для формирования оборотных активов предприятия



**Оборотные производственные фонды** - включают в себя вещественные элементы, которые непосредственно участвуют в процессе производства, полностью перенося свою стоимость на произведенный продукт (в отличие от основных фондов, переносящих свою стоимость по частям, путем начисления амортизации).

**Оборотные средства** - средства, обслуживающие процесс хозяйственной деятельности предприятия, участвующие как в процессе производства, так и в процессе реализации произведенной продукции

**Основной капитал корпорации** - представляет собой совокупность средств, вложенных во внеоборотные активы компании.

**Перпетуитет** (бессрочный аннуитет или вечная рента) — это бесконечная последовательность равных платежей, осуществляемых через равные интервалы времени.

**Проценты** - (лат. per cent — на сотню) — одна сотая доля. С позиции теории денег, процентная ставка — это цена денег как средства сбережения. Процентный доход — это доход от предоставления капитала в долг в разных формах (ссуды, кредиты), либо это доход от инвестиций в ценные бумаги. Проценты (interest) — это денежная плата, взимаемая (выплачиваемая) за использование денег (абсолютная величина дохода от предоставления денег в долг).

**Прямые инвестиции** - подразумевают прямое участие инвестора в выборе объектов инвестирования и вложения капитала. Обычно прямые инвестиции осуществляются путем непосредственного вложения капитала в уставные фонды других компаний.

**Публичная компания** - открытое акционерное общество (ОАО) — акционерное общество, акции которого обращаются на фондовом рынке свободно, без ограничений.

**Расходы** - Уменьшение экономических выгод в результате выбытия активов (денежных средств, имущества) и/или возникновения обязательств,

приводящее к уменьшению капитала организации, за исключением уменьшения вкладов в УК по решению собственников.

**Реальные инвестиции** - характеризуют вложения капитала в воспроизводство основных средств, в инновационные нематериальные активы (инновационные инвестиции), в прирост запасов товарно-материальных ценностей и другие объекты инвестирования, связанные с осуществлением операционной деятельности предприятия или улучшением условий труда и быта персонала.

**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.

**Стоимость капитала фирмы** - представляет собой среднюю доходность на один рубль, вложенный инвесторами в активы предприятия

**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

**Финансовая политика** - это целенаправленное использование финансов для достижения стратегических и тактических задач

**Финансовое планирование** - функция управления, суть которой заключается в оптимальном распределении финансовых ресурсов для достижения поставленных целей, а также совокупность действий (процессов) необходимых для достижения заданного финансового состояния в будущем.

**Финансовое прогнозирование** - исследование конкретных перспектив развития финансов субъектов хозяйствования и субъектов власти в будущем,

научно обоснованное предположение об объемах и направлениях использования финансовых ресурсов на перспективу.

**Финансовый инструмент** – финансовый документ (ценная бумага, денежное обязательство, фьючерс, опцион и т. п.), продажа или передача которого обеспечивает получение денежных средств. Это, по сути, любой контракт, результатом которого является появление определенной статьи в активах одной стороны контракта и статьи в пассивах другой стороны контракта. Финансовые инструменты подразделяются на *первичные* (денежные средства, ценные бумаги, кредиторская и дебиторская задолженность по текущим операциям) и *вторичные*, или производные, (финансовые опционы, фьючерсы, форвардные контракты, процентные свопы, валютные свопы).

**Финансовые ресурсы** - все возможные источники денежных средств, аккумулируемые предприятием для формирования активов в целях осуществления всех видов деятельности как за счет внутренних источников, так и за счет различных внешних источников.

**Финансовый лизинг** — это операция по специальному приобретению имущества в собственность и последующей сдачей его во временное владение и пользование на срок, приближающийся по продолжительности к сроку эксплуатации и амортизации всей стоимости или большей части стоимости имущества

**Финансовый рынок** - (от лат. *financia* — наличность, доход) в экономической теории - система отношений, возникающая в процессе обмена экономических благ с использованием денег в качестве актива-посредника. На финансовом рынке происходит мобилизация капитала, предоставление кредита, осуществление обменных денежных операций и размещение финансовых средств в производстве. А совокупность спроса и предложения на капитал кредиторов и заёмщиков разных стран образует мировой финансовый рынок.

**Фонды обращения** непосредственно в процессе производства не участвуют, их назначение состоит в обеспечении ресурсами процесса обращения, то есть в обеспечении кругооборота средств предприятия.

**Центр доходов** - структурное подразделение, которое отвечает за формирование выручки.

**Центр затрат** - структурное подразделение, которое отвечает за уровень затрат/расходов.

**Центр инвестиций** - структурное подразделение, которое отвечает за инвестиции по направлениям.

**Центр прибыли** – структурное подразделение, которое отвечает за формирование прибыли.

**Чистый оборотный капитал** - разница между оборотными активами предприятия и краткосрочными обязательствами, показывают какая часть оборотных активов покрывается собственными источниками финансирования.

**Экономическая прибыль** - это прирост капитала собственника (операционная прибыль минус затраты на капитал)

### **Вопросы к экзамену**

1. Основные характеристики корпоративной формы организации бизнеса.
2. Органы корпоративного управления.
3. Базовые теории корпоративного управления.
4. Цель и задачи управления корпоративными финансами.
5. Принципы организации корпоративных финансов.
6. Структура управления корпоративными финансами, ее основные звенья и их функции.
7. Корпоративная отчетность: состав и структура.
8. Понятие финансовых ресурсов корпорации. Внешние и внутренние источники финансовых ресурсов.
9. Основные методы финансирования деятельности корпорации в условиях рыночной экономики.
10. Место рынка капиталов в финансовой системе и его роль в условиях рыночной экономики.
11. Состав и структура рынка капиталов. Основные характеристики его

- элементов. Функции рынка капиталов в условиях рыночной экономики.
12. Корпоративные финансовые инструменты: понятие и классификация.
  13. Долевые финансовые инструменты: сущность, классификация.
  14. Долговые финансовые инструменты: сущность, классификация.
  15. Конвертируемые финансовые инструменты.
  16. Концепция временной ценности денег и ее значение.
  17. Операции наращенного и дисконтирования.
  18. Простые и сложные проценты.
  19. Внутригодовые начисления и эффективная ставка.
  20. Аннуитеты. Дисконтированная (текущая) и будущая (наращенная) стоимость аннуитета.
  21. Оценка стоимости ценных бумаг с фиксированным доходом
  22. Оценка обыкновенных акций. Модель Гордона
  23. Базовая логика принятия инвестиционных решений.
  24. Понятие, экономическое содержание и классификация доходов и расходов корпорации
  25. Экономическое содержание категории «прибыль». Виды прибыли.
  26. Функции прибыли.
  27. Формирование и распределение прибыли корпорации.
  28. Понятие и расчет маржинальной прибыли. Удельная маржинальная прибыль.
  29. Точка безубыточности: понятие, расчет в натуральных единицах и денежном выражении.
  30. Оценка запаса финансовой прочности.
  31. Операционный леверидж.
  32. Понятие и экономическое содержание оборотного капитала.
  33. Состав и структура оборотных активов. Кругооборот оборотного капитала.
  34. Цели, задачи, критерии эффективности управления оборотным капиталом фирмы.

35. Источники финансирования оборотных средств, их характеристика.  
Собственные оборотные средства и чистый оборотный капитал.
36. Постоянная и переменная (сезонная) составляющие оборотного капитала.  
Факторы, определяющие потребность организации в оборотных средствах.
37. Стратегии (модели) финансирования инвестиций в оборотный капитал.
38. Операционный, производственный и финансовый циклы организации:  
сущность и взаимосвязь.
39. Основной капитал, как общеэкономическая категория.
40. Состав и структура основного капитала. Незавершенное строительство и долгосрочные финансовые вложения.
41. Экономическое содержание амортизации основных средств и нематериальных активов. Амортизационная политика как инструмент управления основным капиталом.
42. Источники финансирования инвестиций в основные средства и нематериальные активы, и факторы, определяющие их структуру.  
Лизинговое финансирование.
43. Сущность и содержание финансовой политики корпорации.
44. Концепция стоимости капитала.
45. Долговое финансирование и его экономическая природа. Стоимость долгового финансирования.
46. Расчет средневзвешенной стоимости капитала.
47. Целевая структура капитала
48. Управление структурой и стоимостью капитала в рамках традиционной модели.
49. Финансовый леверидж.
50. Дивидендная политика акционерной компании.
51. Инвестиции и инвестиционная деятельность корпорации
52. Реальные инвестиции и инвестиционные проекты корпорации
53. Формирование бюджета капиталовложений корпорации

54. Основные допущения, лежащие в основе анализа инвестиционных проектов
55. Принципы оценки денежных потоков от реализации проекта
56. Выбор ставки дисконтирования
57. Методы оценки привлекательности инвестиционных проектов: NPV, PИ и период окупаемости.
58. Анализ инвестиционных проектов различной продолжительности
59. Анализ инвестиционных проектов в условиях ограниченности финансовых ресурсов
60. Содержание, цели и задачи финансового планирования и прогнозирования на предприятии. Классификация финансовых планов.
61. Документы финансового планирования и прогнозирования.
62. Методы финансового планирования и прогнозирования.
63. Прогнозирование объёма продаж на основе внутренней и внешней информации; статистические методы прогнозирования продаж.
64. Составление прогнозной финансовой отчетности организации.