**Тема 1. Основы организации корпоративных финансов**

1. Сущность корпорации

2. Понятие и функции финансов корпорации

3. Классификация финансов корпорации

4. Принципы и система управления финансами корпорации

**Финансы корпораций –** это и сфера деятельности, и самостоятельное научное направление, которое сформировалось в начале 1950-х гг. «Корпоративные финансы» являются синтетической научной дисциплиной, опирающейся на достижения таких научных и учебных дисциплин, как «Экономическая теория», «Теория финансов», «Бухгалтерский учет и аудит», «Финансовый анализ» и др. Изучение корпоративных финансов позволяет более предметно овладеть методологией и методикой принятия оптимальных финансовых решений в различных сферах предпринимательства. Но прежде, необходимо определиться с понятием «Корпорация», лежащим в основе изучаемой дисциплины.

**Под корпорацией понимается** форма организации предпринимательской деятельности, предусматривающая долевую собственность, юридический статус и сосредоточение функции управления в руках верхнего эшелона профессиональных управляющих (менеджеров), работающих по найму. Ответственность каждого собственника ограничена его вкладом в данное предприятие. Концентрация и централизация капитала служит исходной базой для формирования корпоративных структур. Корпорации могут быть государственными и частными.

**Главная цель корпорации** – это максимальное увеличение благосостояния акционеров, которое выражается в максимально высоком курсе акций.

**Финансы корпораций** – это финансовые или денежные отношения, возникающие в процессе формирования основного и оборотного капитала, фондов денежных средств корпораций и их распределения и использования. ***Финансовые отношения корпораций в зависимости от экономического содержания можно сгруппировать по следующим направлениям:***

• возникающие между учредителями в момент создания корпорации по поводу формирования уставного капитала. В свою очередь, уставный капитал является первоначальным источником формирования производственных фондов, приобретения нематериальных активов;

• между корпорациями и организациями, связанные с производством и реализацией продукции, возникновением добавленной стоимости;

• между корпорациями и их подразделениями: филиалами, цехами, отделами, бригадами по поводу финансирования расходов, распределения и перераспределения прибыли, оборотных средств;

• между корпорацией и работниками корпорации, при распределении и использовании доходов, выпуске и размещении акций и облигаций корпорации, выплате процентов по облигациям и дивидендов по акциям, взыскании штрафов и компенсаций за причиненный материальный ущерб, удержании налогов с физических лиц;

• между корпорацией и финансовой системой государства при уплате налогов и других платежей в бюджет, формировании внебюджетных фондов, применении штрафных санкций, получении ассигнований из бюджета;

• между корпорацией и банковской системой в процессе хранения денег в коммерческих банках, получении и погашении ссуд, уплаты процентов за кредит, покупке и продаже валюты, оказания других банковских услуг;

• между корпорацией и страховыми компаниями и организациями и др.

Наиболее полно сущность финансов проявляется в их функциях. **Финансы корпораций выполняют две основные функции:** распределительную и контрольную.

С помощью *распределительной функции* происходит формирование первоначального капитала, образующегося за счет вкладов учредителей, распределение валового внутреннего продукта в стоимостном выражении, определение основных стоимостных пропорций в процессе распределения доходов и финансовых ресурсов, обеспечивается оптимальное сочетание интересов отдельных товаропроизводителей, корпораций и организаций и государства в целом.

Объективной основой *контрольной функции* является стоимостный учет затрат на производство и реализацию продукции, выполнение работ, оказание услуг, формирование доходов и денежных фондов корпорации и их использование. Реализация контрольной функции осуществляется с помощью финансовых показателей деятельности корпораций, их оценки и разработки необходимых мер для повышения эффективности распределительных отношений.

*Финансовые ресурсы корпорации* – это совокупность собственных денежных доходов и поступлений извне (привлеченные и заемные средства), предназначенные для выполнения финансовых обязательств организации, финансирования текущих затрат и затрат, связанных с расширением производства. Следует выделить такое понятие, как *капитал* – часть финансовых ресурсов, вложенных в производство и приносящих доход по завершении оборота.

***Финансовые ресурсы корпорации по своему происхождению разделяются на собственные и привлеченные***. Собственные финансовые ресурсы включают в себя прибыль и амортизационные отчисления. Следует помнить, что не вся прибыль остается в распоряжении корпорации, часть ее в виде налогов и других налоговых платежей поступает в бюджет. Привлеченные, или внешние, источники формирования финансовых ресурсов можно также разделить на собственные, заемные и бюджетные ассигнования. Это деление обусловлено формой вложения капитала. Если внешние инвесторы вкладывают денежные средства в качестве предпринимательского капитала, то результатом такого вложения средств является образование привлеченных собственных финансовых ресурсов. Финансовые ресурсы используются корпорацией в процессе производственной и инвестиционной деятельности. Они находятся в постоянном движении и пребывают в денежной форме лишь в виде остатков денежных средств на расчетном счете в банке и в кассе корпорации. Корпорация, заботясь о своей финансовой устойчивости и стабильном месте в рыночном хозяйстве, распределяет свои финансовые ресурсы по видам деятельности и во времени. Углубление этих процессов приводит к усложнению финансовой работы, использованию в практике специальных финансовых инструментов.

***Организация финансов корпорации строится на определенных принципах:*** хозяйственной самостоятельности, самофинансирования, материальной ответственности, заинтересованности в результатах деятельности, формирования финансовых резервов.

*Принцип хозяйственной самостоятельности* предполагает, что корпорация самостоятельно независимо от организационно-правовой формы хозяйствования определяет свою экономическую деятельность, направления вложений денежных средств в целях извлечения прибыли. *Принцип самофинансирования* означает полную окупаемость затрат на производство и реализацию продукции, инвестирование в развитие производства за счет собственных денежных средств и при необходимости банковских и коммерческих кредитов. *Принцип материальной ответственности* означает наличие определенной системы ответственности за ведение и результаты хозяйственной деятельности. Финансовые методы реализации этого принципа различны для отдельных корпораций, их руководителей и работников предприятия. Объективная необходимость *принципа заинтересованности в результатах деятельности* определяется основной целью предпринимательской деятельности – извлечением прибыли. Заинтересованность в результатах хозяйственной деятельности в равной степени присуща работникам корпорации, самому предприятию и государству в целом. *Принцип обеспечения финансовых резервов* связан с необходимостью формирования финансовых резервов для обеспечения предпринимательской деятельности, которая сопряжена с риском вследствие возможных колебаний рыночной конъюнктуры. Вместе с тем денежные средства, направляемые в финансовый резерв, целесообразно хранить в ликвидной форме, чтобы они приносили доход и при необходимости могли легко быть превращены в наличный капитал.

***Управление финансами корпорации осуществляется с помощью финансового механизма***. Финансовый механизм корпорации – это система управления финансами корпорации в целях достижения максимальной прибыли.

*Система управления финансами включает в себя:*

- финансовые методы;

- финансовые инструменты;

- правовое обеспечение;

- информационно-методическое обеспечение управления финансами.

*Финансовыми методами* являются финансовое планирование, финансовый учет, финансовый анализ, финансовое регулирование и финансовый контроль.

*Под финансовым инструментом* понимают любой контракт, из которого возникает финансовый актив для одной корпорации и финансовое обязательство или инструмент капитального характера (т. е. связанный с участием в капитале) - для другой. *Финансовые инструменты включают* в себя как первичные инструменты, такие как дебиторская и кредиторская задолженность, акции и производные инструменты, такие как финансовые опционы, фьючерсы и форварды, процентные и валютные свопы. Финансовый актив может быть в виде: денежных средств, контрактного права на получение денежных средств или другого финансового актива от другой корпорации, контрактного права обмена на финансовый инструмент с другой корпорации, инструментом капитального характера другой корпорации.

Операции с финансовыми инструментами всегда сопровождаются финансовыми рисками – ценовым, рыночным, валютным, процентным, кредитным и т.д.

Операции с финансовыми инструментами осуществляются на основе рыночной или справедливой стоимости. *Рыночная стоимость* – это сумма, которую можно получить от продажи, или необходимо заплатить при приобретении финансового инструмента на активном рынке. *Справедливая стоимость* – это сумма, на которую может быть обменен актив или за которую может быть погашено обязательство при заключении добровольной сделки между независимыми сторонами при сопоставимых условиях.

Управление финансами корпорации включает в себя *сбор информации и ее анализ*, осуществление финансового планирования и прогнозирования, качество которых непосредственно влияет на результативность управления денежными потоками; финансовую устойчивость корпорации, а, следовательно, его конкурентоспособность; формирование финансовых ресурсов.

Таким образом, корпоративные финансы – это совокупность экономических отношений, по формированию и эффективному использованию финансовых ресурсов для достижения поставленной цели корпорации. Основная цель корпорации – получение наибольшей выгоды в интересах ее собственников.

**Тема 2. Корпоративное управление**

1. Исторические предпосылки создания корпораций

2. Корпоративное управление как ключевой элемент повышения экономической эффективности

3. Элементы, модели и функции корпоративного управления

4. Факторы, влияющие на эффективность управления финансами

На начальных этапах развития экономики производство осуществлялось в рамках небольших фирм, в которых собственник компании одновременно являлся ее управляющим и, зачастую, ее едва ли не единственным работником. По мере развития бизнеса, совершенствования технологий и роста спроса появилась необходимость в крупномасштабном производстве. Мелкие фирмы с неразделенными функциями собственника, управленца и работника не могли обеспечить требуемый объем выпуска. Поэтому возникла необходимость принципиально новой модели организации бизнеса. Такой моделью стала корпорация – в форме акционерного общества, позволявшая минимизации транзакционных издержек и мобилизовать финансовые ресурсы участников.

Акционерное общество через продажу акций предоставляет всем желающим (кто имеет возможность и стимул к приобретению акций) участвовать в финансировании производства какого-либо продукта. Плата за участие в капитале акционерного общества и за финансирование производства определяется самим обществом в виде дивиденда — процентной выплаты из прибыли или (иногда) из совокупной выручки фирмы, а риск ограничен величиной цены, уплаченной за акцию.

**Первыми и наиболее старыми компаниями подобного типа являются:**

* шотландская AberdeenHaorbourBoard (1136),
* шведская StoraEnso (1288),
* российско-английская MocsovyCompany (1555).

В 1600 г. была создана английская торговая Ост-Индская компания (The Governor and Company of Merchants of London Trading into the East Indies), которая с 1612 г. стала постоянно действующей акционерной компанией с ограниченной ответственностью.

На 1602 г. приходится создание голландской торговой Ост-Индской компании (Verenigde Oostindische Compagnie) – акционерной компании, в которой впервые было реализовано отделение собственности от контроля: создано собрание господ (т.е. директоров), состоявшее из 17 членов, которые представляли акционеров шести региональных палат компании пропорционально их долям в капитале.

Корпорации позволили использовать финансовые ресурсы практически любых слоев и категорий людей, от мелких клерков до финансовых магнатов. Ограничение риска инвестора только вложенным капиталом способствовало мобилизации больших объемов денег, что позволяло добиваться самых разнообразных комбинаций факторов производства, создания синергетического эффекта и достижения долгосрочных устойчивых конкурентных преимуществ.

В современных условиях акционерное общество это сложная организационно-экономическая структура, требующая продуманного механизма согласования интересов внутри и за пределами компании. Отсюда родилось особое направление менеджмента – корпоративное управление.

***Система корпоративного управления*** (англ. corporate governance) – это организационная модель, которая призвана, с одной стороны, регулировать взаимоотношения между менеджерами компании их владельцами, с другой - согласовывать цели различных заинтересованных сторон, обеспечивая эффективное функционирование компании.

Отношения между участниками корпоративного управления регулируются ***кодексом корпоративного управления***. В числе первых кодексов корпоративного управления – Cadbury Report (Великобритания), General Motors Board of Directors Guidelines (США), Dey Report (Канада). Положения, содержащиеся в указанных корпоративных актах, в последующем были использованы и другими корпорациями.

Одним из ключевых элементов повышения экономической эффективности является корпоративное управление, которое включает комплекс отношений между правлением (менеджментом, администрацией) компании, ее советом директоров (наблюдательным советом), акционерами и другими заинтересованными лицами (стейкхолдерами, англ. Stakeholders – менеджеры, поставщики).

***Корпоративное управление включает следующие элементы:***

* корпоративные ценности, кодексы поведения и другие стандарты надлежащего поведения, а также системы, используемые для обеспечения их соблюдения;
* выработанная стратегия развития;
* четкое распределение обязанностей и полномочий по всем уровням менеджмента;
* эффективная система корпоративных отношений;
* система корпоративного контроля;
* развитая система мотивации менеджмента и персонала корпорации;
* эффективные технологии, коммуникации и система документооборота корпорации.

**Существует три базовые модели корпоративного управления:**

1. Японская
2. Германская
3. Англо-Американская

Модели корпоративного управления различных стран отличаются друг от друга, что с одной стороны объясняется корпоративным правом и особенностями национального развития государств, а с другой – нормами деловой практики.

**Японская модель корпоративного управления** распространена лишь в Японии. Для нее характерна распространение практики перекрёстного владения акциями компании (так называемое «кейрецу»), а также их концентрация среди крупных и средних акционеров. Отличительной особенностью данной модели выступает основополагающая роль банков в функционировании корпораций. Зачатую у каждой промышленной группы имеется свой банк, который составляет ее ядро и выступает в роли основного регулятора финансовых потоков. Как правило, такие банки владеют значительным пакетом акций компании.

В рамках японской модели КУ акционеры ориентированы преимущественно на достижение долгосрочных целей развития корпорации.

Японская модель, как новая концепция холдинга, представляющую собой промышленную группу из компаний, объеденными общими интересами и схожими стратегиями. ***Данная модель полностью закрытая***, основанная на банковском контроле. Модель формировалась на базе финансово-промышленных групп в послевоенный период.

**Основными характерными особенностями которой являются следующие:**

***Группа взаимосвязанных компаний.*** Структурной единицей бизнеса в странах Азии является группа взаимосвязанных компании - «кейрецу» и показатель успеха, это успех всей группы, которая содействует развитию национальной экономики.

***Концентрация собственности.*** В Японии рынок акций полностью находится в руках финансовых организаций и корпораций, частных инвесторов практически нет.

***Наличие универсальных банков.*** Японская система корпоративного управления существует вокруг главного банка и финансово-промышленной группе или кейрецу. Корпорации имеют тесные отношения с главным банком, и, как правило, банк является основным владельцем акций.

***Управления базируется на принципе социального единства.*** В японской модели корпоративного управления все участники имеют социальное равенство. Принятие решений происходит путем всеобщего согласия. Большое значение имеют неформальные объединения — союзы, клубы, профессиональные ассоциации, которые уделяют важное внимание поддержке дружеских, доверительных отношений и способствуют обмену информацией среди топ-менеджмента. Самым влиятельным органом является президентский совет финансово-промышленной группы, который избирается ежемесячно из числа президентов основных компаний группы.

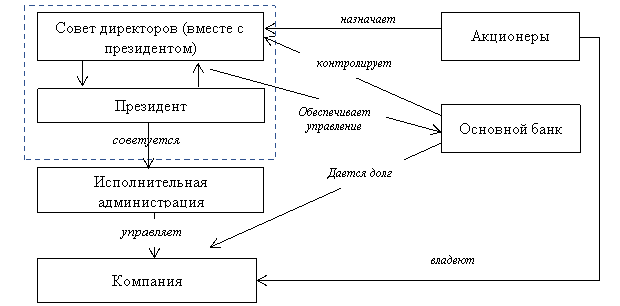


Рис. Японская модель корпоративного управления

**Германская или** как е еще принято называть, **континентальная модель** КУ нашла свое применение в австрийских и немецких корпорациях. География ее распространения включает в себя такие страны, как: Австрия, Германия, Норвегия, Швейцария и Нидерланды.

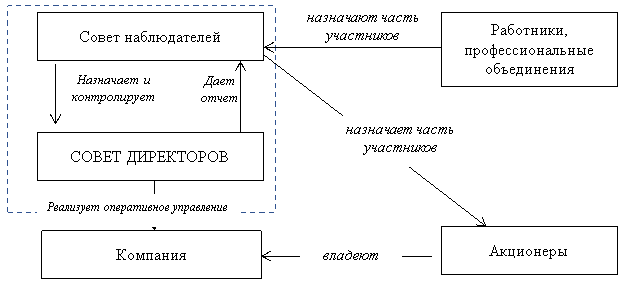


Рис. Германская модель корпоративного управления

Для германской системы корпоративного управления характерна двухуровневая структура. Это означает, что совет директоров состоит из наблюдательного совета и правления. Первому присущи функции контроля. Второе же выполняет исполнительные функции. В качестве высшего органа управления выступает собрание акционеров.

Характерной особенностью германской модели КУ выступает кодетерминация, непосредственно связанная с участием сотрудников в управлении компанией. В состав наблюдательного совета в обязательном порядке входят работники компании и представители банков. Модель основана на использовании методов самоконтроля, или внутренних методов контроля.

**Основными характеристиками немецкой модели являются следующие:**

***Концентрация собственности.*** Акции компании сконцентрированы в руках крупных и средних акционеров, а также развито перекрёстное владение акциями. Большая часть корпораций фактически управляется банками на основании различных договоренностей, то есть основной формой финансирования является банковский кредит.

При такой системе корпоративного управления финансовая система, а именно банки. Активно воздействует на деятельность корпораций и принимает участие в управлении.

***Законодательная база.*** Законодательная база основывается на защите интересов служащих, крупных акционеров в системе КУ. Мелким акционерам разрешено покупать акции через банки-депозитарии и голосовать так, как они считают нужным. Часто это способствует конфликту интересов между банком и акционером. Закон запрещает участвовать в голосовании по почте, что является препятствием для участия акционеров в делах корпорации.

***Прозрачность раскрытия информации.*** В германской модели правили раскрытия информации не такие строгие как англо-американской. Финансовые отчеты не подразумевают подробную информацию, данные сообщаются раз в полгода, вознаграждения директоров и менеджеров не расписаны по персоналиям.

***Двухуровневая система органов управления.*** Отличительной чертой германской модели является двухуровневая система органов управления: наблюдательный совет, который защищает акционеров и состоит из крупных собственников и работников и правление. Эта модель четко разграничивает функции руководства текущей деятельностью предприятия, за выполнение которых отвечает правление, а также контроль за работой руководства, который осуществляет надзорный совет.

**Англо-американская модель корпоративного управления** характеризуется высокой распыленностью акционерного капитала. Это означает наличие множества миноритарных акционеров (акционеры, чьи пакеты акций не позволяют участвовать в управлении компанией) и мелких инвесторов, обособленных друг от друга, которые находятся в зависимости от менеджмента компании.

Собрания акционеров носят по большей части формальный характер, реальное управление корпорацией сосредоточено в руках профессиональных менеджеров.

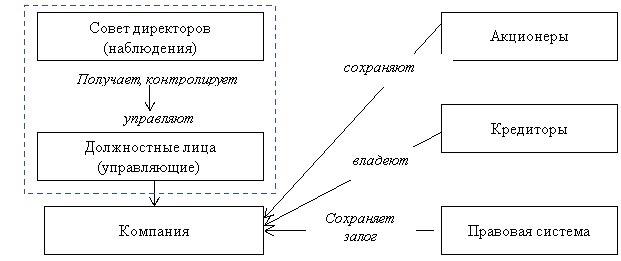


Рис. Англо-американская модель корпоративного управления

Ведущая роль в корпоративном управлении отводится совету директоров, в руках которого сосредоточены функции «надзора» и «управления». Именно он распоряжается всей деятельностью корпорации, защищает интересы ее акционеров, обеспечивает качество КУ и несет ответственность перед собранием акционеров и контролирующими государственными органами.

***Характерной особенностью данной модели выступает одноуровневый (унитарный) совет директоров***, состоящий из двух групп представителей:

1. исполнительные члены (менеджеры, управленцы);
2. неисполнительные члены (не являются работниками компании), часть из которых представлена независимыми аутсайдерами.

Данная модель характеризуется доминированием в компании независимых лиц и индивидуальных акционеров. Менеджер несет ответственность перед Советом директоров и акционерами, последние особенно заинтересованы в прибыльной деятельности и получении дивидендов.

Данное обстоятельство обеспечивает ***мобильность инвестиций***: деинвестиции из неэффективных и инвестирование в перспективные области, что зависит от успешности стратегического развития. Другими словами, англо-американская модель является рыночно-ориентированной системой, при которой капитализация корпорации определяется фондовым рынком. Фондовый рынок в условиях развития англо-американской модели отличается высокой степенью ликвидности, а сделки M&A (merger&absorption - слияния и поглощения) широко распространены. При всем этом роль банков незначительна, их отношения с корпорациями обычно не выходят за рамки кредитных.

Свое распространение данная модель получила в таких странах, как США, Австралия, Великобритания, Канада и Новая Зеландия.

**Основные особенности модели:**

***Дисперсное владение акциями.*** Корпорацией владеет большое количество собственников (миноритарные акционеры), то есть акционер, владеющий 2–5 % акций общества, может называться крупным акционером. Организация деятельности корпоративного управления, состоящего из мелких инвесторов, относительно других моделей, является более сложным процессом. Из-за раздробленности капитала у собственников почти нет власти, а, следовательно, проявляется оппортунизм менеджеров.

***Жесткое соблюдение законодательного регулирования деятельности компаний.*** Взаимоотношения в области корпоративного управления регулируются государственной законодательной базой. Сильные институциональные ограничения намерений по приобретению крупных пакетов акций (необходимо получить разрешение). Банковские связи с нефинансовыми компаниями жестко регулируются юридическими нормами.

***Жесткие требования к раскрытию информации корпорациями.*** Данная модель требует открытость информации больше, чем другие модели. Это происходит из-за быстрой смены акционеров и активности рынка ценных бумаг. Уровень раскрытия информации определяют биржи. В странах с англо-американской моделью разработаны строгие нормы раскрытия информации, особенно в США. Корпорации обязаны раскрывать самую разнообразную информацию. В годовой отчет или в повестку дня ежегодных общих сборов акционеров должны быть включены следующие данные: финансовая информация, данные о структуре капитала, информация о предыдущей деятельности директоров, которые назначаются, размеры совокупного вознаграждения для руководства, данные об акционерах, которые владеют свыше 5 % акционерного капитала, информация о возможном слиянии или реорганизации, и т. п.

***Наблюдательный совет.*** Англо-американская модель характеризуется такой структурой органов управления, как совет директоров, который состоит из исполнительных и независимых директоров. Количество независимых директоров в составе совета директоров американских компаний, как правило, равняется или превышает количество исполнительных директоров. Значительная роль отводится главному исполнительному директору, и успех самой компании тесно связан с его личными качествами руководителя и лидера.

Сравнительная характеристика сильных и слабых сторон моделей корпоративного управления

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Характеристика** | **Англо-американская модель** | **Немецкая модель** | **Японская модель** |
| Сильные стороны | Дисциплинированность | Диверсификация риска | Сдержанный оптимизм |
| Транспарентность | Обоюдная выгода | Прямое влияние на собственников |
| Слабые стороны | Финансовые неудачи | Медленная реакция | Низкая чувствительность к изменениям |

***К основным функциям корпоративного управления относятся:***

• расчет финансовых показателей на планируемый период, составление перспективных и текущих финансовых планов (по прибыли, кредитного, капитальных вложений и финансовых инвестиций, баланса доходов и расходов, баланса денежных поступлений и расходов);

• финансовый анализ и оценка текущего и перспективного финансового состояния корпорации, возможных темпов ее развития исходя из обеспеченности финансовыми ресурсами, а также прогнозирование вероятности банкротства;

• управление оборотными средствами и обеспечение ликвидности корпорации (управление запасами, денежными средствами, дебиторской и кредиторской задолженностью);

• управление инвестиционным портфелем (капитальными вложениями и финансовыми инвестициями);

• управление структурой капитала и контроль за платежеспособностью (обеспечение рациональной структуры капитала, контроль за пропорциями между собственным и заемным капиталом, за выполнением обязательств перед инвесторами и кредиторами, имеющими долгосрочные вложения, разработка предложений о видах долговых обязательств, которые можно дополнительно выпускать для лучшего обеспечения потребности в капитале и достижения стабильности платежеспособности);

• управление финансовыми рисками (идентификация рисков, выбор стратегии и тактики управления риском, организация конкретных процедур по управлению риском);

• организация расчетов с бюджетной системой (по налогам и сборам), акционерами (выплата дивидендов), кредиторами (выплата процентов, погашение займов), контрагентами, а также выпуска ценных бумаг;

• обеспечение взаимоотношений с учреждениями рыночной инфраструктуры, заключение договоров с банками, биржами, страховыми компаниями, инвестиционными фондами, компаниями и т. д.;

• подготовка отчета перед акционерами и персоналом о результатах финансовой деятельности.

***Факторы, влияющие на эффективность управления финансами:***

– общественно-политическая ситуация в стране;

– правовая система (степень развитости контрактов, защищенность интересов собственников, менеджеров, работников, кредиторов, поставщиков, покупателей);

– структура собственности компании;

– денежно-кредитная и валютная политика государства, в том числе налоговая система;

– организация расчетов между контрагентами (денежные, бартерные);

– степень вовлеченности в мировую экономику (участие в мировых товарных, фондовых рынках);

– степень развития внутреннего финансового рынка и финансовой инфраструктуры (практика учета, отчетности, аудита).

Таким образом, корпоративное управление определяет механизмы, с помощью которых формулируется цель компании, определяются средства их достижения и осуществляется контроль за деятельностью компании.

**Тема 3. Математические основы финансово-экономических расчетов при принятии финансовых решений**

1. Распределение финансовых ресурсов во времени

2. Основные понятия финансовой математики

3. Математические средства для построения и анализа финансовых моделей

***Основная цель науки о финансах*** состоит в изучении того, как распределяются ограниченные ресурсы во времени. Акцент делается именно на временном распределении, что является отличительной чертой финансовой науки. Решения, принимаемые по поводу временного распределения ресурсов, представляют собой ***финансовые решения***.

Для финансового менеджера эта концепция имеет особое значение, поскольку в аналитических расчетах приходится сравнивать денежные потоки, генерируемые в разные периоды времени.

С точки зрения лиц, принимающих финансовые решения, распределяемые ресурсы относятся либо к доходам (поступлениям), либо к расходам (затратам). Финансовые решения основываются на соизмерении стоимостей потоков расходов и доходов.

На практике стоимость ресурсов (активов) измеряется в тех или иных денежных единицах, и является общей мерой для измерения стоимости (ценности) распределяемых ресурсов. Поэтому второй аспект касается учета фактора времени, так как тенге, евро, доллар и др. сегодня и завтра имеют разные стоимости. Третий аспект связан с присутствием во всех финансовых проблемах доли неопределенности, касающейся как величины будущих расходов, так и моментов времени, к которым они относятся. Эта неопределенность приводит к ситуации риска при их решении. При этом любое решение может привести к результатам, отличающимся от ожидаемых, как бы тщательно не было продумано это решение.

***Финансовая теория разрабатывает понятия и методы для решения финансовых проблем***. Так как основные элементы: время, стоимость, риск, проценты, а также критерии для выбора желаемого распределения ресурсов – имеют количественное выражение, то строят математические модели. При этом математические средства для построения и анализа финансовых моделей, варьируются от элементарной алгебры до сложных разделов случайных процессов, оптимального управления и др.

При решении финансовых проблем в ряде случаев можно пренебречь неопределенностью и риском***. Финансовые модели в этом случае называют детерминированными моделями или моделями с полной информацией***.

Изучение таких моделей важно, так как:

1) в ряде случаев эти модели пригодны для прямого использования. Они применяются при расчетах, связанных с банковским депозитом, вексельными сделками и др.

2) анализ общих финансовых операций осуществляется на основе использования детерминированных моделей.

Аппарат финансовых вычислений широко используется в финансовой практике и составляет основу механизма расчетов при совершении кредитных операций, операций на фондовом рынке при выборе вариантов инвестиционных проектов, разработке планов погашения долгосрочных кредитов и др. Все перечисленные финансовые операции связаны с конкретным периодом времени.

**В финансовой математике используют следующие понятия:**

- ***проценты*** – это доход от предоставления капитала в долг, либо от инвестиций производственного или финансового характера. Сумма процентных денег зависит от суммы долга, срока его выплаты и процентной ставки;

- ***процентная ставка*** – это величина характеризующая интенсивность начисления процента;

- ***учетная ставка (или ставка рефинансирования)*** – процентная ставка, по которой Национальный банк предоставляет кредиты коммерческим банкам; (чем выше учетная ставка, тем более высокий процент взимают затем коммерческие банки за предоставляемые кредиты)

- ***номинальная процентная ставка*** – рыночная процентная ставка без учета инфляции, отражающая текущую оценку денежных активов;

- ***реальная процентная ставка*** – процентная ставка с учетом инфляции;

- ***период начисления*** – это интервал времени, за который начисляется процент;

- ***интервал начисления*** – минимальный период по прошествии которого происходит начисление процентов.

- ***дисконт*** – коэффициент увеличения или уменьшения стоимости, зависящей от процентной ставки по кредитам.

Процедура приведения потока к начальному периоду проводится путем умножения этих же текущих величин потока на коэффициент дисконтирования, учитывающий уменьшение значимости денежного потока при его отдалении во времени. Такая процедура называется дисконтированием, или уценкой.

- ***компаудинг*** – процесс, обратный дисконтированию, метод приведения инвестиций к будущему периоду.

- ***аннуитет*** – способ погашения кредита равными по величине периодическими платежами (обычно ежемесячными). При этом часть суммы аннуитетного платежа, идущая на погашение основной суммы кредита постепенно растет, а часть суммы, идущая на погашение процентов уменьшается.

- ***дифференцированные платежи*** – альтернатива аннуитетным платежам, при которых платится постоянная сумма на погашение кредита плюс проценты на остаток основной суммы кредита. При этом общая ежемесячная сумма платежа постепенно уменьшается.

***Известны две основные схемы начисления процентов:***

1. Схема простых процентов предполагает неизменность базы, с которой происходит начисление.

2. Схема начисления сложных процентов. Процентные деньги, начисленные после одного периода начисления не выплачиваются, а присоединяются к начисленной сумме вклада, на последующих этапах база начисления сложных процентов будет увеличиваться.

Для расчета можно использовать следующие формулы, представленные в таблице.

Формулы для расчета процентов

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Условия | Процентная ставка | Учетная ставка |
| **Для простых процентов** | | |
| начисления при целом числе лет n | FV= PV (1+i\*n) | FV = http://konspekta.net/allrefs/baza4/1053642738265.files/image001.png |
| начисления при интервале в днях | FV = PV (1+i\* http://konspekta.net/allrefs/baza4/1053642738265.files/image002.png ) | FV = http://konspekta.net/allrefs/baza4/1053642738265.files/image003.png |
| **Для сложных процентов** | | |
| начисление процентов при целевом числе лет n | FV = http://konspekta.net/allrefs/baza4/1053642738265.files/image004.png | http://konspekta.net/allrefs/baza4/1053642738265.files/image005.png |
| при начислении нескольких раз в году | FV = PV http://konspekta.net/allrefs/baza4/1053642738265.files/image006.png | FV = http://konspekta.net/allrefs/baza4/1053642738265.files/image007.png |
| если срок не является целым числом | FV = PV http://konspekta.net/allrefs/baza4/1053642738265.files/image008.png | FV = http://konspekta.net/allrefs/baza4/1053642738265.files/image009.png |

***Условные обозначения:***

*FV – будущая стоимость;*

*PV – настоящая стоимость;*

*d – учетная ставка;*

*n – срок кредита;*

*a – количество дней депозита;*

*T – количество дней в году;*

*m – число раз начисления в году;*

*b – номинальная процентная ставка, по которой определяется величина процентов;*

*f – номинальная годовая ставка, по которой определяется величина учетной ставки;*

*na – целое число лет;*

*nb – оставшаяся дробная часть срока;*

*i – процентная ставка.*

Фактор времени занимает важнейшее место в финансовых вычислениях: деньги имеют такую объективно существующую характеристику, как временную ценность. Ключевую роль при описании процесса трансформации стоимости денежных средств во времени играют два основных понятия: ***будущая стоимость денег и их настоящая стоимость.***

**FV (Future Value)** – будущая стоимость денег представляет собой сумму инвестированных в текущий момент денежных средств, в которую они перейдут через определенный период времени с учетом условий вложения. Определение будущей стоимости денег связано с процессом наращения этой стоимости, который представляет собой поэтапное увеличение исходной суммы путем присоединения к ее первоначальному размеру процентных платежей и называется процессом компаундирования.

**FV= PV\*(1+R)n**

**PV (Present Value)** – настоящая (приведенная) стоимость денег представляет собой сумму будущих денежных поступлений, приведенных с помощью определенного коэффициента (дисконта или дисконтной ставки) к настоящему периоду. Определение настоящей стоимости связано с процессом дисконтирования этой стоимости. Эта операция является обратной по отношению к операции наращения при фиксированном размере денежных средств.

**PV = FV \* 1/(1+R)n**

где R – ставка процента, выраженная в долях от единицы

n – число лет

Операция определения текущей величины наращенной суммы называется ***дисконтированием***, а определения наращенной суммы – ***компаундингом.***

Необходимость дисконтирования обусловлена тем, что ресурсы, потребляемые в более поздние моменты времени, имеют меньшую ценность по сравнению с такими же объемами ранее потребляемых ресурсов. Посредством дисконтирования может быть учтено влияние такого внешнего фактора как инфляция.

***Рассмотрим пример компаундирования FV***

Вы решили сделать вклад в размере 1000 долларов (PV). Ваши 1000 долларов, положенные в банк сегодня, при банковской ставке 10% будут стоить 1100 долларов в будущем: нынешние 1000 долларов через год становятся равными 1100 долларов. Если выразить этот результат через простую математическую формулу, то получим:

$1000\*(1+10%/100%) или $1000\*(1,10) = $1100.

Через два года нынешние 1000 долларов превратятся в $1210 ($1000 плюс проценты за первый год $100 плюс проценты за второй год $110=1100\*10%). Общая формула приращения вклада за два года: (1000\*1,10)\*1,10 = 1210.

С течением времени величина вклада будет расти и дальше. Чтобы узнать, какая сумма вам причитается от банка через год, два и т.д., надо сумму вклада умножить на множитель:

**FV= PV\*(1+R)n**

где R – ставка процента, выраженная в долях от единицы

n – число лет

В данном примере 1000\*(1,10)2 = 1210. Очевидно, что сумма вклада через два года зависит от банковской ставки процента. Чем она больше, тем быстрее растет вклад.

Если бы ставка процента была другой, например, 12%, то через два года вы бы смогли снять с вклада примерно 1250 долларов, а если считать более точно 1000\*(1,12)2 = 1254,4

Таким способом можно рассчитать величину инвестиций в любой момент времени в будущем. Расчет будущей стоимости денег в английском языке называется «compounding» и переводится как **«наращение», «приращение», «прирост» или «компаундирование».**

Рассмотрим пример ***процесса дисконтирования PV*** схематически.

Допустим, через два года нужно сделать платёж в сумме $1500. Чему эта сумма будет равноценна сегодня?

10%

? $1500

**сегодня через 1 год через 2 года**

**PV** **FV**

PV=1500 \* 1/(1+R)n = 1240

Нужно 1500 долларов разделить на (1,10)2, что будет равно примерно 1240 долларам.

Таким образом,

**Дисконтирование**

10%

**? $1500**

**сегодня через 1 год через 2 года**

**1500 / (1+0,1)2**

**Компаундирование**

10%

**$1240 ?**

**сегодня через 1 год через 2 года**

**1240 \* (1+0,1)2**

Компаудинг применяется при оценке проектов, которые не предусматривают получение прибыли, а направлены на получение социального эффекта.

Одним из ключевых понятий в финансовых и коммерческих расчетах является понятие аннуитета. Логика, заложенная в схему аннуитетных платежей, широко используется при оценке долговых и долевых ценных бумаг, в анализе инвестиционных проектов, а также в анализе аренды. Ряд равных денежных выплат или поступлений, происходящих через указанное число периодов, называется аннуитетом.В случае обычного аннуитета выплаты или денежные поступления имеют место в конце каждого периода, а в случае срочного аннуитета – в начале каждого периода.

**Тема 4. Управление внеоборотными активами (ВА) корпорации**

1. Понятие внеоборотных активов

2. Элементы и виды внеоборотных активов

3. Показатели участия, обновления и эффективности использования ВА и основных средств

4. Управление ВА

**Внеоборотные активы –** это имущество, которое находится во владении предприятия и используется им для ведения бизнеса, более чем один производственный цикл. Обычно один такой цикл равен 12 месяцам.

От рационального и правильного использования внеоборотных активов зависит уровень дохода и, соответственно, положение компании на рынке. Не нужно забывать, что активы бывают разными и могут применяться различными подразделениями. Поэтому важно правильно организовать их взаимодействие и достичь их эффективного и рационального использования. Именно это и осуществляется с помощью политики управления внеоборотными активами.

Классификация внеоборотных активов

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **№** | **Классификационный**  **признак** | **Виды внеоборотных активов** |
| 1 | По характеру обслуживания отдельных направлений операционной деятельности | * внеоборотные активы, обслуживающие процесс производства продукции; * внеоборотные активы, обслуживающие процесс реализации продукции; * внеоборотные активы, обслуживающие процесс управления * операционной деятельностью |
| 2 | По характеру владения | * собственные внеоборотные активы; * арендуемые внеоборотные активы |
| 3 | По формам залогового обеспечения кредита и особенностям страхования | * движимые внеоборотные активы (долгосрочные имущественные ценности, которые в процессе залога (заклада) могут быть изъяты из его владения в целях обеспечения кредита); * недвижимые внеоборотные активы |
| 4 | По характеру отражения износа | * амортизируемые внеоборотные активы; * неамортизируемые внеоборотные активы |
| 5 | По форме существования | * материальные – здания, сооружения, рабочие и силовые машины и оборудование и др.; * нематериальные (патенты и лицензии, товарные знаки, права пользования земельными участками, природными ресурсами, авторские права и аналогичные с перечисленными правами активы); * финансовые (инвестиции в дочерние и зависимые общества, долгосрочные предоставляемые займы и др.) |

**К ним внеоборотным активам относятся:**

***Основные средства*** – имущество, которое используется для выполнения различных производственных задач. Речь идет о зданиях, земельных участках, сооружениях, промышленных линиях и оборудовании, цехах, инструментах, транспортных средствах, многолетних насаждениях и т.п. (более подробная классификация представлена в ОКОФ).

***Нематериальные активы*** – не обладают физическими свойствами, но они необходимы для ведения бизнеса. К ним относят товарные знаки, лицензии, авторские права, патенты, программные продукты и т.п.

***Капитальные вложения –*** затраты, связанные с улучшением материально-технической базы, строительство, модернизация, капитальный ремонт и т.д. (***незавершенное капитальное строительство***).

***Долгосрочные финансовые вложения –*** это инвестиции в государственные ценные бумаги, акции, облигации и иные ценные бумаги других организаций, вклад в уставные капиталы других организаций и предоставленные другим организациям займы под проценты.

**В зависимости от сферы применения внеоборотные активы разделяются на такие виды**:

***Операционные*** – используются непосредственно в производстве.

***Инвестиционные*** – они возникают путем вложения средств в другие активы.

***Непрофильные*** – не имеют отношения к основному бизнесу компании.

**Особенностью управления ВА является**:

Внеоборотные активы, которыми владеет юридическое лицо, по мере эксплуатации постепенно изнашиваются. Следует отметить, что ***цена всех приобретенных активов, которые используются в производстве, постепенно переходит в стоимость готовой продукции. Этот процесс длится постоянно, до полного износа и списания ВА.***

Весь износ внеоборотных активов, которые используются в производстве, постепенно накапливается на счетах **амортизационного фонда** путем перевода амортизационных отчислений.

Деньги, перечисленные в амортизационный фонд, периодически направляются на восстановление ВА, которые уже используются в производстве, или на покупку новых.

Главная задача **управления операционными ВА** заключается в обеспечении своевременного обновления основных средств, оптимального их использования, вывод старых и некачественных активов, а также любые другие действия, направленные на повышение эффективности применения ресурсов, которые есть в наличии у компании. С учетом этого разрабатывается политика управления операционными ВА, которая является частью общей финансовой стратегии корпорации.

**Инвестиционные активы** формируются, как правило, из свободных средств компании, которые она направляет в другие сферы деятельности с целью диверсификации рисков. Это могут быть вложения в ценные бумаги, недвижимость, с целью сдачи в аренду и т.д. Часто такие активы передаются в доверительное управление другой компании, которая получает за это определенное вознаграждение.

**Непрофильные активы** находятся на балансе предприятия, но непосредственно в коммерческой или производственной деятельности не задействованы. Их доля не должна быть слишком велика, в противном случае это будет говорить о неэффективном использовании ресурсов.

***Выделяют две категории непрофильных активов:***

* активы, являющиеся балластом для компании: избыточные производственные мощности, объекты социальной инфраструктуры, недвижимость, сервисные подразделения и др. Действия с ними сводятся к переводу их в разряд профильных; передачу в аренду или в доверительное управление холдингам; продаже; ликвидации.
* активы, приобретаемые собственниками в виде целостных бизнес-единиц, дающих возможность начать новое дело.

Непрофильные активы корпораций – телекомпании, радиостанции, издательства, кинотеатры, интернет-порталы, рекламные агентства, негосударственные пенсионные фонды, банки, фонды страхования, розничная сеть, жилая и коммерческая недвижимость, доли в нефтегазовом секторе, активы доставшиеся из-под залога, выданного кредита

**Этапы управления операционными внеоборотными активами:**

***Анализ ВА за предшествующий период*** – на этом этапе изучается динамика и изменение состава ВА, анализируется уровень их износа и необходимость замены. Стадия анализа состоит из шести этапов, каждый из которых предусматривает расчет определенных коэффициентов, позволяющих оценить необходимость закупки новых основных средств, уровень изношенности действующих и т.д.

***Оптимизация совокупного количества и состава активов*** – на основании данных, полученных в процессе анализа, определяются потенциальные резервы, которые можно использовать для увеличения эффективности производства.

***Выбор правильного метода амортизации активов*** – имеет важное значение, так как прямо влияет на процесс обновления ВА.

***Обеспечение своевременной замены и обновления ВА компании*** – этот этап предусматривает оценку интенсивности использования оборудования и других типов операционных активов, расчет количества активов, которые нуждаются в обновлении в будущих периодах.

***Создание условий для эффективного использования ВА*** – этот этап включает разработку мероприятий, направленных на увеличение рентабельности активов.

***Выбор оптимальных способов финансирования закупок и обновления ВА*** (кредитование, лизинг, эмиссия акций и т.п.), разработка основных принципов поиска источников денег.

**На этапе анализа необходимо выполнить расчет следующих коэффициентов:**

***1. Коэффициент участия операционных ВА в общей сумме операционных активов предприятия*** – показывает совпадение темпов роста ВА с динамикой увеличения производства.

Рассчитывается как соотношение величины ВА к сумме всех активов предприятия.

Как такового нормативного значения показатель не имеет – многое зависит от отраслевой специфики. Поэтому оценивать его необходимо в сравнении с прошлыми периодами и со средними показателями по отрасли. Например, в машиностроении доля ВА может доходить до 80%, а в легкой промышленности не превышать 20%, и в обоих случаях это будет нормой.

***2. Износа основных средств*** (ОС) – рассчитывается как соотношение начисленной амортизации к первоначальной стоимости ОС. Чем выше значение, тем больше потребность в обновлении ВА. Критическим уровнем обычно считается 50% - в этом случае требуется поиск возможностей обновления основных фондов.

***3. Годности ОС*** – связан с предыдущим показателям и представляет собой соотношение остаточной и первоначальной стоимости основных средств.

***4. Амортизация и годность нематериальных активов*** – оценивается аналогично соответствующим показателям основных средств.

**Важное значение имеют показатели обновления ВА:**

***1. Коэффициент выбытия ВА*** – соотношение стоимости ВА за отчетный период к общей стоимости активов на начало периода. Показывает долю выбывших из производства ВА.

***2. Коэффициент ввода в действие новых ВА*** – соотношение стоимости введенных активов за отчетный период к их общей сумме на момент его окончания.

***3. Скорость обновления*** – показатель, обратный коэффициенту ввода в действие новых ВА за определенный период. Если период год – то показывает, за сколько лет происходит полное обновление ВА.

**И заключительной группой показателей являются коэффициенты рентабельности:**

***Рентабельность операционных ВА*** – соотношение чистой прибыли от операционной деятельности к средней стоимости ВА в отчетном периоде.

***Производственная отдача*** – соотношение стоимости произведенной продукции к средней сумме ВА за период.

Повышение показателей говорит об эффективном использовании ВА и прибыльном производстве. Снижение – о неоправданных затратах и необходимости изменения политики управления ВА.

**Основными задачами управления основными средствами** являются:

* оценка структурной динамики основных средств;
* воспроизводства и оборачиваемости;
* эффективности использования основных средств;
* эффективности затрат на содержание и эксплуатацию основных средств и т.д.

**Последовательность анализа:** оценка динамики стоимости основных средств; оценка уровня использования основных средств в производственной деятельности; оценка факторов, влияющих на уровень использования основных средств; оценка качества использования основных средств на финансовые результаты.

Эффективность использования основных фондов характеризуется следующими обобщающими стоимостными показателями:

***1. Фондоотдача (капиталоотдача)*** – отражает сумму валовой продукции, приходящейся на тенге среднегодовой стоимости основных средств:

**Фондоотдача = ВП(ТП)/ОС**

где ВП (ТП) – валовая (товарная) продукция, тыс. тг.;

ОС – среднегодовая стоимость основных средств, тыс. тг.

***2. Фондоемкость (капиталоемкость)*** – величина, обратная фондоотдаче, характеризует стоимость основных средств, необходимых для производства одного тенге продукции:

**Фондоемкость = ОС/ВП (ТП)**

***3. Фондовооруженность труда*** – стоимость основных средств, приходящихся на одного работника компании:

**Фондовооруженность = ОС/Ncp.год**

где Nср.год – среднегодовая численность персонала организации, чел.

***4. Фондорентабельность*** – прибыль (Пр), приходящаяся на тенге основных средств (ОС):

**Фондорентабельность** = Пр/ОС \* 100 %

Основным собственным источником финансирования капитальных вложений и воспроизводства внеоборотных активов является амортизация.

***Амортизация основных средств*** – процесс постепенного переноса стоимости основных средств на себестоимость продукции с целью накопления денежных средств для их последующей реновации (полного возмещения износа путем приобретения или строительства новых основных средств). При этом амортизация представляет собой денежное выражение износа основных средств, и годовая сумма амортизационных отчислений должна соответствовать степени износа основных средств за год и определяться в соответствии с нормой амортизации на реновацию:

**Нр = 1/Та х100%**

где Нр – годовая норма амортизации на реновацию, %;

Та – амортизационный период или срок полезного использования объекта основных средств, лет.

Амортизационный период (Та) должен учитывать как физический, так и моральный износ основных фондов и определяться из условия: Нр< (Нфи; Нми).

Нр – норма физического износа основных средств в год, в %.

**Нр=1/Тсл \* 100%**

Тсл – физический срок службы основных средств, лет.

Нми – норма морального износа в год, %.

**Нми= 1/Тоб \* 100%**

Тоб – период обновления основных средств, лет.

Таким образом, ***амортизация*** – это процесс постепенного перенесения стоимости средств труда по мере их износа на производимую продукцию, превращения в денежную форму и накопления ресурсов для последующего воспроизводства основных средств.

***Амортизационные отчисления*** – это денежная форма перенесенной на продукт труда части стоимости основных средств. Это целевой источник финансирования инвестиционного процесса. Размер амортизационных отчислений зависит от срока полезного использования основных средств и нематериальных активов. Срок полезного использования – это период, в течении которого использование объекта основных средств может приносить доход.

***По основным средствам*** может использоваться любой из четырех рекомендуемых способов начисления амортизационных отчислений:

а) линейный способ;

б) способ уменьшаемого остатка;

в) способ списания стоимости по сумме чисел лет срока полезного использования;

г) способ списания стоимости пропорционально объему продукции (работ).

***По нематериальным активам*** может использоваться любой из трех рекомендуемых способов начисления амортизационных отчислений:

а) линейный способ;

б) способ уменьшаемого остатка;

в) способ списания стоимости пропорционально объему продукции (работ).

Применение одного из способов начисления амортизации по группе однородных объектов основных средств производится в течение всего срока полезного использования объектов, входящих в эту группу и предусматривается в учетной политике организации.

Начисление амортизации основных средств производится до полного погашения стоимости объекта либо списания этого объекта с баланса вследствие его выбытия или по другой причине.

***Основной целью политики управления внеоборотными активами*** является обеспечение высокой эффективности производства путем своевременного контроля над внеоборотными активами, что включает такие процессы, как разработка стратегии по обновлению основных средств, планы закупки новых и списания старых неэффективных активов.

**Управление ВА включает в себя также такие разновидности политик:**

* управления составом;
* управления структурой;
* реального финансирования.

*Первые две дают возможность*:

Сформировать оптимальную материально-техническую базу и наладить производство.

* Разработать план инвестирования, позволяющий своевременно обновлять и увеличивать объемы ВА.
* Улучшить финансовые показатели компании (увеличить выручку, повысить доход).

Эффективная политика инвестирования направлена на увеличение количества основных средств предприятия, которая реализовывается путем строительства новых сооружений, закупки необходимого оборудования с целью расширения мощностей и т.д.

Максимально эффективного использования имеющихся ВА можно достичь внедрением новых технологий производства, оптимизацией использования рабочей силы. В итоге это приведет к росту дохода и снижению расходов предприятия.

Управление внеоборотными активами в значительной мере определяются спецификой цикла их стоимостного кругооборота. **Внеоборотные активы в процессе полного цикла стоимостного кругооборота проходят три основные стадии:**

- На первой стадии сформированные предприятием внеоборотные операционные активы (основные средства и нематериальные активы) в процессе своего использования и износа переносят часть своей стоимости на создаваемую (готовую) продукцию; этот процесс осуществляется в течение многих операционных циклов и продолжается до полного износа отдельных видов внеоборотных активов.

- На второй стадии в процессе реализации продукции износ внеоборотных операционных активов накапливается на предприятии в форме амортизационного фонда.

- На третьей стадии средства амортизационного фонда как часть собственных финансовых ресурсов предприятия направляются на восстановление действующих (текущий и капитальный ремонт) или приобретение новых аналогичных видов внеоборотных активов, другими словами инвестиции во внеоборотные средства.

Период времени, в течение которого совершается полный цикл кругооборота стоимости конкретных видов внеоборотных активов, характеризует ***срок их службы***. Он рассчитывается по такой формуле:

**Период времени полного оборота = 100 / норма амортизации, %.**

Понятие «норма амортизации» представляет собой установленный законодательством процент покрытия цены изношенной части ОС. С его помощью несложно определить общую сумму отчислений за год. Следовательно, ***норма амортизации*** – есть соотношение суммы годового износа к стоимости ОС или величина обратная СПИ объекта ОС. Этот показатель не является фиксированным значением. Норма амортизации измеряется в процентах. Она устанавливается и периодически изменяется на законодательном уровне. При этом принятые нормы по группам ОС едины для всех организаций, отраслей, особенностей деятельности и форм собственности. Нормируя отчисления по износу, государство регулирует темпы воспроизводства в разных отраслях, а, анализируя этот показатель, рассчитывает скорость обесценивания и нормы восстановления объекта.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **№ группы** | **Наименование фиксированных активов** | **Предельная норма амортизации, %** |
| I | Здания, сооружения, за исключением нефтяных, газовых скважин и передаточных устройств | 10 |
| II | Машины и оборудование, за исключением машин и оборудования нефтегазодобычи, а также компьютеров и оборудования для обработки информации | 25 |
| III | Компьютеры, программное обеспечение и оборудование для обработки информации | 40 |
| IV | Фиксированные активы, не включенные в другие группы, в том числе нефтяные, газовые скважины, передаточные устройства, машины и оборудование нефтегазодобычи | 15 |

Таким образом, задача процесса управления внеоборотными активами относительно проста – обеспечить своевременное их обновление и повысить эффективность использования внеоборотных активов.

**Тема 5. Управление оборотным капиталом (ОК) корпорации**

1. Сущность и этапы движения оборотного капитала

2. Классификация и виды оборотного капитала

3. Определение потребности в ОК

4. Показатели эффективного использования оборотных активов

**Оборотный капитал или оборотные активы компании** – это финансовые ресурсы, полностью расходуемые и возобновляемые с определенной цикличностью для обеспечения операционной деятельности организации.

Оборотный капитал как минимум однократно оборачивается в течение года или одного производственного цикла, если последний превышает год. ***Оборотный капитал рассчитывается*** как разница между текущими (краткосрочными) активами и текущими обязательствами компании. Иными словами, оборотный капитал включает в себя ту часть производственных ресурсов, которые полностью потребляются в течение производственного цикла и вновь трансформируются в денежные средства, которые формируют прибыль компании от основной (операционной) деятельности.

Оборотный капитал в зависимости от роли в процессе производства подразделяется на оборотные производственные фонды и фонды обращения.

Оборотный капитал компании

**Оборотные производственные фонды**

**Фонды обращения**

Готовая продукция

Производственные запасы

Продукция отгруженная, но не оплаченная

Незавершённое производство

Денежные средства

Расходы будущих периодов

Рис 1. Состав оборотного капитала

***Материально-вещественным выражением большей части оборотных средств являются***: исходное сырье, основные и вспомогательные материалы, топливо, энергия, полуфабрикаты, незавершенное производство, комплектующие изделия, готовая продукция, денежные средства и др.

**Движение оборотного капитала в корпорации происходит в четыре последовательных этапа:**

* Приобретение товаров, т.е. запасов материальных оборотных средств за деньги.
* Превращение запасов материальных оборотных средств, в результате производственной деятельности, в запасы готовой продукции.
* Реализация запасов готовой продукции (продажа клиентам) и их преобразование в дебиторскую задолженность.
* Получение оплаты за товары от клиентов, т.е. преобразование дебиторской задолженности вновь в денежные средства.

Таким образом, оборотный капитал обслуживает не только производственный, но и финансовый цикл компании, которые вместе формируют **денежный цикл.**

***Оборотный капитал также называют оборотными или текущими активами или оборотными средствами***, которые характеризуются разной степенью ликвидности. **К ним относятся**:

* все авансы выданные (предоплата поставщику в счет будущих поставок, выполненных работ или услуг)
* отложенные налоговые активы или расходы будущих периодов,
* дебиторская задолженность (сумма долгов, причитающихся компании со стороны других предприятий, а также граждан, являющихся их должниками, дебиторами)
* запчасти, материалы и сырье,
* полуфабрикаты и незавершенное производство,
* запасы готовой продукции.

Среди них денежные средства обладают абсолютной и наивысшей ликвидностью, а производственные запасы наименее ликвидны.

***По характеру финансовых источников оборотные активы компании можно разделить на***:

* валовые оборотные активы;
* чистые оборотные активы;
* собственные оборотные активы.

**Валовые оборотные активы** формируются из общего объема оборотных средств за счет собственного и заемного капитала.

**Чистые оборотные активы** представляют собой ту часть оборотных активов, которая формируется из собственного и долгосрочного заемного капитала. Чистые оборотные активы рассчитываются как разница между размером валовых оборотных активов и краткосрочных текущих финансовых обязательств организации.

**Собственные оборотные активы** характеризуют ту часть оборотных активов, которая формируется только за счет собственного капитала организации. Таким образом, собственные оборотные активы остаются в распоряжении компании после полного погашения задолженности предприятия и рассчитываются как разница между суммой валовых оборотных активов и суммой долгосрочных и краткосрочных (текущих) обязательств.

Если у компании нет долгосрочного долга (сроком погашения более 1 года), то ее собственный и чистый оборотный капитал равны.

Для новых компаний оборотный капитал может быть равен нулю. Нулевым собственный оборотный капитал также может быть, если компания финансирует свои оборотные средства полностью за счет внешних источников (кредитов).

**Формула оборотного капитала:**

Оборотный капитал = Авансы + Запасы + Дебиторская задолженность

Оборотный капитал в бухгалтерском балансе это 2 раздел актива баланса.

**Как определяется потребность в оборотном капитале?**

***Основой эффективного финансового планирования в компании является*** прогнозирование величины оборотного капитала, включающего, как видно из формулы, объем запасов, дебиторской задолженности и выплачиваемых авансов контрагентам. В отличие от влияния, например, рыночных рисков, размер и влияние этих показателей на финансовых результат компании находится в руках операционного менеджмента любой компании.

Например, потребность в запасах как части оборотного капитала определяется с помощью производственного бюджета и расчета оборачиваемости запасов (т.е. периоду с момента оплаты товара поставщиком до поступления денежных средств за отгруженную продукцию).

***Потребность в дебиторской задолженности определяется*** с помощью плана отгрузки товаров с рассрочкой платежа (на основании принятых в компании лимитов дебиторской задолженности) и периода оборачиваемости дебиторской задолженности (период отсрочки платежа).

При этом руководство компании должно не только успешно прогнозировать, но и немедленно реагировать на возникновение потребности в оборотном капитале. Например, перевыполнение плана продаж обычно приводит к сокращению складских запасов и снижению оборотного капитала. В результате чего, компании нужно заблаговременно сформировать инструменты привлечения финансирования для срочного пополнения оборотного капитала, какими могут быть открытые кредитные линии, банковские гарантии или инструменты торгового финансирования (supply chain financing, факторинг и аккредитивы). Или должен быть разработан механизм оптимального использования внутренних ресурсов, таких как стимулирование досрочной оплаты от покупателей или за счет экономии других не операционных ресурсов.

Эффективность использования[**оборотных средств**](http://vashkaznachei.ru/explandict/oborotnyj-kapital/) (или [**оборотного капитала**](http://vashkaznachei.ru/chto-takoe-oborotnyj-kapital-oborotnye-aktivy/)) компании оценивается по данным бухгалтерского баланса и с использованием следующих показателей:

1. **Коэффициент оборачиваемости**  (**Коб**).

Этот показатель отражает скорость оборота текущих активов компании (через количество оборотов). Рассчитывается как частное от деления выручки от продаж (**ВР**) на среднюю сумму оборотных средств (**СРоб**) за определенный период (как правило, за год):

**Коб =ВР/СРоб**

Этот показатель еще называют **прямым** коэффициентом оборачиваемости, поскольку он позволяет определить, сколько единиц реализованной продукции приходится на 1 тенге оборотных средств. Чем выше значение этого показателя, тем эффективнее используются оборотные средства.

Обычно коэффициент оборачиваемости анализируется как с точки зрения его динамики за последний период(-ы), так и в сопоставлении с аналогичным показателем у конкурентов в отрасли.

**Показатели оборачиваемости** могут быть рассчитаны по всем видам оборотных средств:

* **Коэффициент оборачиваемости** [**дебиторской задолженности**](http://vashkaznachei.ru/explandict/debitorskaja-zadolzhennost/) определяется как отношение выручки от реализации к средней дебиторской задолженности за период (обычно за год);
* **Коэффициент оборачиваемости**[**кредиторской задолженности**](http://vashkaznachei.ru/explandict/kreditorskaja-zadolzhennost/)– как отношение себестоимости проданных товаров к средней величине кредиторской задолженности (обычно за год);
* **Коэффициент оборачиваемости запасов** – как отношение затрат на производство к среднему объему запасов за период;
* **Коэффициент оборачиваемости незавершенного производства (**незавершенное производство – это продукция, товары или изделия, не прошедшие всех необходимых этапов обработки, предусмотренных для них технологией) – как отношение поступивших на склад товаров к среднему объему незавершенного производства;
* **Коэффициент оборачиваемости готовой продукции**– как отношение отгруженной продукции к среднему количеству готовой продукции.

1. **Коэффициент загрузки оборотных средств**(**Кз**).

Этот показатель называется также **обратным** коэффициентом оборачиваемости, **коэффициентом обеспеченности оборотными средствами** или **коэффициентом закрепления оборотных средств**. Он отражает величину оборотных средств, приходящихся на каждый тенге реализованной продукции. Рассчитывается он по следующей формуле:

**Кз=1/Коб**

1. **Длительность одного оборота (Доб).**

Показывает, за какое количество дней (с момента приобретения материалов или запасов) компания возвращает свои оборотные средства в виде выручки от продаж (оборотные средства совершают один *оборот*). Длительность одного оборота (**Доб**) определяется как произведение обратного коэффициента оборачиваемости (**К**з) и периода в днях (**П**) *или* как отношение периода (**П**) в днях к коэффициенту оборачиваемости (**Коб**).

**Доб = П \* Кз = П / Коб**

Чем короче длительность одного оборота оборотного капитала, тем, при прочих равных условиях, тем ниже потребность в оборотных средствах и тем эффективней они используются.

1. **Рентабельность оборотных средств (Роб).**

Показатель рентабельности оборотного капитала (**Роб**) рассчитывается как отношение прибыли (валовой или чистой) от реализации продукции (**ПР**) к средней величине оборотного капитала (**СРоб**), определяемой как сумма стоимости оборотных средств на начало и конец года, деленная на два:

**Роб = (ПР / СРоб) \*100%**

Этот показатель выражается в процентах и дает понять, какая часть прибыли приходится на 1 тенге оборотного капитала.

Эти **четыре** основных показателя дают возможность провести углубленный анализ эффективности использования оборотного капитала в компании, а их сравнение в динамике позволяет выявить важные тенденции в изменении эффективности **управления** **корпоративными финансами**.

**Управление оборотным капиталом** имеет ключевое значение для эффективного управления компанией, поскольку:

• у некоторых компаний оборотные активы составляют основную часть совокупных активов;

• богатство акционеров в первую очередь определяется способностью компании генерировать денежные потоки, а не размером бухгалтерской прибыли;

• неэффективный контроль над оборотным капиталом и, как следствие, неэффективное управление ликвидностью являются одной из основных причин банкротства компаний.

***Одной из двух основных целей управления оборотным капиталом является обеспечение ликвидности***. При недостаточном объёме оборотного капитала компания не сможет своевременно выполнять обязательства, что приведет к задержке выплат сотрудникам, поставщикам и иным кредиторам. В случае просрочки платежей может снизиться уровень лояльности сотрудников компании, поставщики могут перестать предоставлять скидки, а рейтинговые агентства могут снизить кредитный рейтинг компании. Невозможность платить (дефолт) может повлечь за собой принудительную ликвидацию активов компании для погашения задолженности перед кредиторами.

Другая ключевая цель – ***обеспечение рентабельности***. Деньги, вложенные в оборотный капитал, как правило, приносят низкий доход или совсем не приносят дохода. В результате компания с высоким уровнем оборотного капитала может оказаться неспособна обеспечить ту прибыль на инвестированный капитал (операционная прибыль ÷ (собственный капитал плюс долгосрочные обязательства)), которую требуют инвесторы.

***Компания как минимум должна избегать таких крайностей, как:***

• Превышение разумных пределов хозяйственной деятельности, когда объём оборотного капитала недостаточен для поддержания хозяйственной деятельности. Эту ситуацию также можно обозначить как недостаточность капитала. Она характеризуется всё более возрастающим отношением краткосрочного финансирования к долгосрочному;

• Избыточная капитализация, или избыток оборотного капитала, что приводит к низкой эффективности компании

**Управление дебиторской задолженностью** представляет собой часть общего управления оборотными активами и маркетинговой политики предприятия, направленной на расширение объема реализации продукции и заключающейся в оптимизации общего размера этой задолженности, обеспечении своевременной ее инкассации.

В основе квалифицированного управления дебиторской задолженностью фирмы лежит принятие финансовых решений по следующим фундаментальным вопросам:

* учет дебиторской задолженности на каждую отчетную дату;
* диагностический анализ состояния и причин, в силу которых у фирмы сложилось негативное положение с ликвидностью дебиторской задолженности;
* разработка адекватной политики и внедрение в практику фирмы современных методов управления дебиторской задолженностью;
* контроль за текущим состоянием дебиторской задолженности.

Особую актуальность проблема дебиторской задолженности приобретает в условиях инфляции, когда происходит обесценивание денег. **Чтобы подсчитать убытки предприятия** от несвоевременной оплаты счетов дебиторами, необходимо от просроченной дебиторской задолженности вычесть ее сумму, скорректированную на индекс инфляции за этот срок.

**Тема 6. Расходы, доходы и прибыль корпорации**

1. Экономическая сущность расходов, их классификация

2. Понятие дохода корпорации, виды, способы расчета

3. Прибыль как показатель эффективности деятельности корпорации

В процессе предпринимательской деятельности хозяйствующие субъекты осуществляют разнообразные расходы, необходимые для организации производства и реализации продукции.

**Затраты** – это средства, израсходованные на приобретение ресурсов, имеющихся в наличии и регистрируемые в балансе организации как активы, способные принести доход в будущем.

**В зависимости от направлений деятельности организации, характера и условий осуществления расходов они подразделяются на:**

- расходы по обычным видам деятельности;

- прочие расходы.

Расходами по обычным видам деятельности для организаций являются расходы, связанные с изготовлением и продажей продукции, приобретением и продажей товаров, а также расходы, осуществление которых связано с выполнением работ, оказанием услуг. Таким образом, **расходы по обычным видам деятельности** формируют:

• расходы, связанные с приобретением сырья, материалов, товаров и иных материально - производственных запасов;

• расходы, возникающие непосредственно в процессе переработки (доработки) материально - производственных запасов с целью производства продукции, выполнения работ и оказания услуг и их продажи, а также продажи (перепродажи) товаров (расходы по содержанию и эксплуатации основных средств и иных внеоборотных активов, а также по поддержанию их в исправном состоянии, коммерческие расходы, управленческие расходы и др.).

Такая группировка расходов по обычным видам деятельности вытекает непосредственно из характера **производственного цикла**, который, как известно, состоит из **трех взаимосвязанных стадий**:

* заготовка (приобретение сырья и материалов),
* производство (переработка сырья, выполнение работ, оказание услуг),
* сбыт (расходы по продажам, включая рекламу).

Расходами организации признается уменьшение экономических выгод в результате выбытия активов.

Группировка расходов по обычным видам деятельности основана на однородности экономического содержания этих расходов, включаемых в тот или иной элемент.

Группировка расходов по экономическим элементам позволяет определять и анализировать структуру затрат организации.

Для проведения подобного анализа необходимо рассчитать удельный вес того или иного элемента в общей сумме расходов обычных видов деятельности.

**Прочими расходами компании признаются:**

* расходы, связанные с предоставлением за плату во временное пользование (временное владение и пользование) активов организации;
* расходы, связанные с участием в уставных капиталах других организаций;
* расходы, связанные с продажей, выбытием и прочим списанием основных средств и иных активов, отличных от денежных средств (кроме иностранной валюты), товаров, продукции;
* проценты, уплачиваемые организацией за предоставление ей в пользование денежных средств (кредитов, займов);
* расходы, связанные с оплатой услуг, оказываемых кредитными организациями;
* штрафы, пени, неустойки за нарушение условий договоров;
* возмещение причиненных организацией убытков;
* убытки прошлых лет, признанные в отчетном году;
* суммы дебиторской задолженности, по которой истек срок исковой давности, других долгов, нереальных для взыскания;
* курсовые разницы;
* сумма уценки активов.

Расходы – часть затрат, понесенных организациям в связи с получением дохода, по существу, характеризуют себестоимость реализованной продукции (работ, услуг).

**Классификация затрат на производство и реализацию продукции (товаров, работ, услуг)**

Международные стандарты предусматривают разные варианты классификации затрат в зависимости от задач, выполняемых управленческим учетом. Для решения каждой из названных задач потребители внутренней информации определяют соответствующую классификацию затрат.

***По отношению к производственному (технологическому) процессу*** все затраты подразделяются на **основные и накладные**.

**Основными** называются затраты, непосредственно связанные с технологическим процессом производства продукции (работ, услуг); они занимают наибольший удельный вес в общей сумме затрат организации. **Накладные** расходы образуются в процессе деятельности, в ходе обслуживания производства и управления им. Это общепроизводственные и общехозяйственные расходы.

***По отношению к объему производства*** все затраты делятся на переменные и постоянные.

**Переменные издержки** представляют собой затраты, которые меняются в зависимости от изменения объема производства. В состав переменных издержек включаются затраты на сырье и материалы, семена и корма, топливо, энергию, транспортные услуги, оплата по трудовым ресурсам. Переменные издержки на единицу продукции в начале процесса производства возрастают несколько медленнее, а затем увеличиваются более быстрыми темпами. Такое поведение переменных издержек обуславливается законом убывающей отдачи ресурсов.

**Постоянные затраты** остаются неизменными при изменении объемов производства продукции. К ним относятся общепроизводственные, общехозяйственные расходы, амортизация, оплата труда административно-управленческого персонала и т. п.

Различие между постоянными и переменными издержками имеет существенное значение для каждой организации. Переменные издержки – это такие издержки, которыми организация может управлять. Их размер может быть изменен в течение кратковременного периода путем изменения объема производства. В свою очередь, постоянные издержки находятся вне контроля администрации организации. Они являются обязательными и должны быть оплачены независимо от объема производства.

***В зависимости от способов включения в себестоимость продукции*** (работ, услуг) затраты бывают прямые и косвенные.

**Прямые затраты** связаны с производством определенного вида продукции и могут быть прямо и непосредственно отнесены на его себестоимость (стоимость семян, кормов, оплата труда работников растениеводства и животноводства и др.).

**К косвенным относят** затраты, связанные с одновременным производством нескольких видов продукции, выполнением одновременно нескольких видов работ (оплата труда административно-управленческого персонала, расходы на технику безопасности, подбор персонала и т. п.).

***С целью налогообложения прибыли***, затраты можно подразделить на **лимитируемые и нелимитируемые.**

Под **лимитируемыми** понимают такие расходы, по которым законодательством установлены лимиты, нормы и нормативы (командировочные и представительские расходы и др.).

К **нелимитируемым** относят расходы, принимаемые к учету в фактических размерах.

***В зависимости от периодичности возникновения*** все расходы классифицируются на текущие и единовременные.

К текущим расходам относятся затраты, связанные с производством и продажей продукции данного периода. Единовременными называют расходы, связанные с подготовкой новых производств, освоением новой продукции, резервированием затрат на какие-либо цели.

***По составу все расходы подразделяются*** на одноэлементные и комплексные. Одноэлементными называют затраты, состоящие из одного вида затрат (заработная плата). Комплексные состоят из нескольких видов расходов (общехозяйственные расходы и пр.).

В дополнение к существующей в финансовом учете и отчетности классификации затрат ***в учете для внутреннего управления*** выделяют релевантные и нерелевантные расходы.

Важное значение имеет деление затрат на зависящие от принимаемого решения (релевантные) и независящие, неизбежные при любом варианте решения (нерелевантные) расходы. Релевантность или нерелевантность тех или иных издержек производства и сбыта зависит от вида, назначения затрат и специфики принимаемого управленческого решения. Нерелевантными всегда являются расходы прошлых отчетных периодов, на которые уже нельзя повлиять, а также большая часть текущих затрат, зависящих от продолжительности периода, за который определяется их величина. К полностью регулируемым обычно относят прямые затраты основной деятельности, к частично регулируемым (произвольным) – расходы на маркетинговые исследования, НИОКР, сервисное обслуживание.

***По степени регулируемости затраты подразделяются*** на полностью, частично и слабо регулируемые. Полностью регулируемые затраты возникают, прежде всего, в сферах производства и распределения. Это затраты, зарегистрированные по центрам ответственности, величина которых зависит от степени их регулирования со стороны персонала управления. Произвольные затраты имеют место, главным образом, в НИОКР, маркетинге и обслуживании покупателей. Слабо регулируемые (заданные) затраты могут возникать во всех функциональных областях.

На результаты деятельности организации существенное влияние оказывает деление ***затрат на производительные (эффективные) и непроизводительные (неэффективные).***

Эффективные – это производительные затраты, в результате которых получают доходы от реализации тех видов продукции, на выпуск которых были произведены эти затраты.

Неэффективные - затраты непроизводительного характера, в результате которых не будут получены доходы, так как не будет произведен продукт. Неэффективные затраты - это потери на производстве. К ним относятся потери от брака, простоев, недостачи и порча товарно-материальных ценностей и др. Обязательность выделения неэффективных затрат трактуется тем, чтобы не допустить проникновения потерь в планирование и нормирование.

**Важное значение в управлении затратами имеет система контроля**, которая обеспечивает полноту и правильность действий в будущем, направленных на снижение затрат и рост эффективности производства. Для обеспечения системы контроля за затратами их разделяют на ***контролируемые и неконтролируемые.***

**Контролируемые** – это затраты, которые поддаются контролю со стороны субъектов управления. По своему составу они отличаются от регулируемых, так как имеют целевой характер и могут быть ограничены какими-то отдельными расходами. Например, в организации необходимо проконтролировать расход запасных частей для ремонта оборудования, находящегося во всех подразделениях организации.

**Неконтролируемые** – это затраты, не зависящие от деятельности субъектов управления. Например, переоценка основных средств, повлекшая за собой увеличение сумм амортизационных отчислений, изменение цен на топливно-энергетические ресурсы и т.п.

Таким образом, для того, ***чтобы система контроля затрат в организации была эффективной, необходимо*** вначале выделить центры ответственности, где формируются затраты, классифицировать затраты, а затем воспользоваться системой управленческого учета затрат. В результате руководитель организации получит возможность своевременно выделять «узкие места» в планировании, формировании затрат и принимать соответствующие управленческие решения.

**При формировании расходов по обычным видам деятельности должна быть обеспечена их группировка по следующим элементам:**

1. материальные затраты;

2. затраты на оплату труда;

3. отчисления на социальные нужды;

4. амортизация;

5. прочие затраты.

**К материальным затратам относится стоимость:** 

* сырья и материалов, приобретаемых со стороны, из которых вырабатывается продукция или которые используются для обеспечения нормального технологического процесса, на другие производственные цели и упаковку продукции; 
* покупных комплектующих изделий и полуфабрикатов, используемых в производстве продукции;
* работ и услуг производственного характера, выполняемых сторонними организациями или производством своего организации, не относящимися к основному виду деятельности; 
* природного сырья; 
* топлива всех видов, приобретенного со стороны и использованного на производственные цели; 
* покупной энергии всех видов и вырабатываемой самим организациям, использованной на производственные нужды; 
* потерь от недостачи по поступившим материальным ресурсам в пределах нормы естественной убыли;
* тары и упаковки и др.

**В элементе «затраты на оплату труда» отражаются: **

* оплата труда по сдельным расценкам, тарифным ставкам и должностным окладам, выплаты стимулирующего характера по положениям о системах оплаты труда, выплаты компенсирующего характера; 
* оплата очередных и дополнительных отпусков, компенсации за неиспользованные отпуска, льготных часов подростков, перерывов в работе кормящих матерей; 
* стоимость продукции, выданной в порядке натуральной оплаты труда и др.

**В элемент «отчисления на социальные нужды» включаются** обязательные отчисления по установленным законом нормам социального страхования, Пенсионного фонда, обязательного медицинского страхования с суммы затрат на оплату труда, включаемых в себестоимость продукции.

**В элементе «амортизация основных средств» отражается** сумма амортизационных отчислений на полное восстановление основных средств, исчисленная в установленном порядке, исходя из балансовой стоимости объектов и действующих норм амортизации.

**К элементу «прочие затраты» относятся** налоги, сборы, отчисления в специальные внебюджетные фонды за предельно допустимые выбросы загрязняющих веществ, платежи по обязательному страхованию имущества организации, учитываемого в составе производственных фондов, вознаграждения за изобретения и рационализаторские предложения, платежи по кредитам банков в пределах ставок, оплата работ по сертификации продукции др.

**Под доходами корпорации** понимается увеличение экономических выгод в результате поступления активов (денежных средств, иного имущества) и (или) погашения обязательств, приводящее к увеличению капитала этой организации, за исключением вкладов участников (собственников имущества).

***В зависимости от направлений деятельности компании, характера и условий получения ею доходов они подразделяются на:***

а) доходы от обычных видов деятельности;

б) прочие доходы.

Следует иметь в виду, что доходы, отличные от доходов от обычных видов деятельности, считаются прочими поступлениями, к которым относятся также чрезвычайные доходы.

***Под доходами от обычных видов деятельности понимаются*** те доходы, получение которых носит основной и регулярный характер и связано с обычной производственно-коммерческой, финансовой или инвестиционной деятельностью, если в учредительных документах она значится как предмет деятельности организации. Итак, доходами от обычных видов деятельности для организаций является выручка от продажи продукции и товаров, поступления, связанные с выполнением работ, оказанием услуг.

К доходам от обычных видов деятельности также отнесены выручка (арендная плата), поступившая в организацию за предоставление во временное пользование (владение) своего имущества по договору аренды; выручка (дивиденды), поступившая за участие в уставных капиталах других организаций.

***Доходы от обычных видов деятельности признаются при наличии следующих условий***:  компания имеет право на получение этого дохода, вытекающее из конкретного договора или подтвержденное иным соответствующим образом; сумма дохода может быть определена; имеется уверенность в том, что в результате конкретной операции произойдет увеличение экономических выгод компании.

Уверенность в том, что в результате конкретной операции произойдет увеличение экономических выгод организации, имеется в случае, когда организация получила в оплату актив либо отсутствует неопределенность в отношении получения актива;  право собственности (владения, пользования и распоряжения) на продукцию (товар) перешло от организации к покупателю, или работа принята заказчиком (услуга оказана);  расходы, которые произведены или будут произведены в связи с этой операцией, могут быть определены.

***Прочими доходами являются***: поступления, связанные с предоставлением за плату во временное пользование (временное владение и пользование) активов организации; поступления, связанные с участием в уставных капиталах других организаций (включая проценты и иные доходы по ценным бумагам); прибыль, полученная организацией в результате совместной деятельности (по договору простого товарищества); поступления от продажи основных средств и иных активов, отличных от денежных средств (кроме иностранной валюты), продукции, товаров; проценты, полученные за предоставление в пользование денежных средств организации, а также проценты за использование банком денежных средств, находящихся на счете организации в этом банке; штрафы, пени, неустойки за нарушение условий договоров; активы, полученные безвозмездно, в том числе по договору дарения; поступления в возмещение причиненных организации убытков; прибыль прошлых лет, выявленная в отчетном году; суммы кредиторской и депонентской задолженности, по которым истек срок исковой давности; курсовые разницы; сумма дооценки активов;

Поступлением выручки на счета организации завершается кругооборот средств. Дальнейшее использование поступивших средств – это начало нового кругооборота.

***На изменение выручки влияют две группы факторов:*** внешние и внутренние. *К внешним факторам относятся*:

* природные условия;
* транспортные условия;
* социально-экономические условия;
* уровень развития внешнеэкономических связей;
* действующая система налогообложения;
* цены на производственные ресурсы и др.

*К внутренним факторам изменения выручки относятся*:

− объем продаж;

− себестоимость продукции;

− учетная политика организации;

− учетная политика организации в целях налогообложения;

− структура продукции и затрат;

− цена продукции.

***При анализе доходов предприятия или фирмы обычно оперируют понятиями:***

* валовой доход, который равен выручке от реализации всей про­дукции в денежных единицах – тенге;
* средний доход, рассчитываемый на единицу проданной продукции;
* предельный доход, который представляет собой приращение валового дохода от продажи дополнительной единицы продукции. Его рассчитывают как отношение прироста валового дохода к приросту ко­личества продукции.

Таким образом, ***валовой (или совокупный) доход ТR****,*получаемый фирмой, равен цене продукта *(Р),*умноженной на количество продан­ных единиц *(Q);*

*TR=PQ.*

При несовершенной конкуренции цена продукта зависит от количества проданных единиц.

http://ok-t.ru/studopediaru/baza2/2064458979667.files/image085.png Следовательно, TR*=f*(*P,Q).*

Доход записывается как *TR,*а не просто как *R,*потому что его размер зависит от объема выпуска продукции.

***Предельный доход MR***представляет собой его приращение http://ok-t.ru/studopediaru/baza2/2064458979667.files/image076.png*TR*в ре­зультате увеличения выпуска продукции на 1 единицу http://ok-t.ru/studopediaru/baza2/2064458979667.files/image088.png:

http://ok-t.ru/studopediaru/baza2/2064458979667.files/image090.png,

***Средний доход AR***представляет собой доход, получаемый от продажи 1 единицы продукции:

http://ok-t.ru/studopediaru/baza2/2064458979667.files/image092.png

Заметим, что средний доход представляет собой просто цену еди­ницы продукции:

http://ok-t.ru/studopediaru/baza2/2064458979667.files/image094.png.

Различение валовых и предельных доходов имеет важное значение в связи с функционированием ***закона убывающей доходности****.*Суть это­го закона в том, что дополнительно применяемые затраты одного фак­тора при неизменном количестве других факторов производства дают все меньший объем дополнительной продукции и, следовательно, ва­лового дохода.

**Прибыль** – основной показатель эффективности работы любого предприятия.

Прибыль PR Profit определяется как разница между суммарной выручкой Total revenue (TR =P\*Q), или суммарным доходом, который получает фирма от продажи своей продукции, и суммарными экономическими издержками (ТС total costs), которые несет компания для того, чтобы произвести эту продукцию.

**PR = TR – TC = PQ – TC,**

где P price – цена единицы продукции; Q quantity – количество продукции.

**Прибыль как важнейшая рыночная категория выполняет ряд функций:**

Во-первых, она свидетельствует об эффективной деятельности организации. Сам факт прибыльности уже свидетельствует об эффективной предпринимательской деятельности.

Во-вторых, прибыль обладает стимулирующей функцией. Прибыль организации – это основной фактор ее экономического и социального развития. Прибыль – основной источник прироста собственного капитала. Реальное обеспечение принципа самофинансирования определяется полученной прибылью. Прибыль является источником доходов собственников организации и социальных благ для членов ее трудового коллектива.

В-третьих, прибыль коммерческих организаций является одним из основных источников формирования доходов бюджетов всех уровней.

Если затраты ресурсов оценены бухгалтерским методом, то разность между выручкой и бухгалтерскими (внешними) издержками образует бухгалтерскую прибыль.

Если затраты ресурсов оценены экономическим методом, то разность между выручкой и экономическими издержками (внешними и внутренними, включая в последние и нормальную прибыль предпринимателя) образует экономическую прибыль. Следовательно, бухгалтерская прибыль превышает экономическую на величину внутренних издержек.

***Бухгалтерская прибыль*** *-*это абсолютный показатель, фиксиру­ющий наличие прибыли или убытков. Фирма может получать при­быль, выплачивать дивиденды, платить налоги, но экономическая прибыль может оказаться отрицательной. Это означает, что, вложив ресурсы в иные виды бизнеса, можно было бы получить большую прибыль. Бухгалтерская прибыль ничего не говорит о положении предприятия в сравнении с другими фирмами.

Нормальная же при­быль свидетельствует о том, что бизнес идет не хуже, чем в среднем по экономике. Предприятие, у которого бухгалтерская прибыль равна нормальной, получает нулевую экономическую прибыль. Нали­чие же положительной экономической прибыли означает, что дан­ное предприятие наилучшим образом распорядилось своими ресур­сами. Таким образом, именно положительная экономическая прибыль — наиболее точный индикатор эффективности работы предприятия.

Под ***нормальной прибылью*** понимают минимальный уровень прибыльности, необходимый для того, чтобы привлечь и удержать ресур­сы в пределах данного направления деятельности.

Таким образом, издержки фирмы в любой период равны стоимости ресурсов, использованных для производства реализованных в течение этого периода товаров и услуг. Прибыль предприятия, зависит от цены продукции и затрат на ее производство. Цена продукции на рынке есть следствие взаимодействия спроса и предложения. Здесь, цена изменяется под воздействием законов рыночного ценообразования, а издержки могут возрастать или снижаться в зависимости от объема потребляемых трудовых или материальных ресурсов. Конкретный состав затрат, которые могут быть отнесены на издержки производства, регулируются законодательно практически во всех странах. Итак, принято подразделение издержек производства предприятия на постоянные, переменные, валовые и предельные. Постоянные и переменные издержки вместе составляют валовые издержки производства. Важнейшими путями снижения затрат на производство продукции является определение оптимальной величины закупаемых ресурсов и запускаемой продукции, потребляемых в производстве, - трудовых и материальных.

Прибыль как экономическая категория отражает чистый доход, созданный в сфере материального производства в процессе предпринимательской деятельности. Объектом распределения является балансовая прибыль предприятия. Под ее распределением понимается направление прибыли в бюджет и по статьям использования на предприятии.

Законодательно распределение прибыли регулируется в той ее части, которая поступает в бюджеты разных уровней в виде налогов и других обязательных платежей. Определение направлений расходования прибыли, остающейся в распоряжении предприятия, структуры статей ее использования находится в компетенции предприятия.

**Тема 7. Заемные источники финансирования корпорации**

1. Политика привлечения заемных средств
2. Эффект финансового рычага
3. Моделирование эффективности корпорации с помощью пороговых показателей

**Политика привлечения заемных средств** – это часть финансовой стратегии компании, состоящая в выборе наиболее эффективных форм и условий привлечения [заемного капитала](http://1fin.ru/?id=281&t=433) согласно потребностям развития предприятия.

***Этапы разработки политики привлечения заемных средств:***

**1. Анализ привлечения и использования заемных средств на предприятии**. Цель такого анализа – выявление состава и форм привлечения заемных средств предприятием, а также оценка эффективности использования. В процессе анализа:

* изучается динамика объема привлечения заемных средств,
* определяются формы привлечения по видам кредита и периоду их привлечения,
* изучается состав конкретных кредиторов и условия предоставления кредитов,
* оценивается эффективность использования заемных средств в целом и отдельных их форм.

Результаты этого анализа служат для оценки целесообразности использования заемных средств на предприятии в сложившихся объемах и формах.

**2. Определение целей привлечения заемных средств в предстоящем периоде**. Эти средства привлекаются предприятием на целевой основе, это условие последующего эффективного их использования. Основные цели привлечения заемных средств предприятиями:

* пополнение необходимого объема постоянной части [оборотных активов](http://1fin.ru/?id=281&t=513). У производственных предприятий нет возможности финансировать полностью эту часть оборотных активов за счет [собственного капитала](http://1fin.ru/?id=281&t=289). Значительная часть этого финансирования осуществляется за счет заемных средств;
* формирование переменной части оборотных активов. Какую бы модель финансирования активов не использовало предприятие, переменная часть оборотных активов частично или полностью финансируется за счет заемных средств;
* формирование недостающего объема инвестиционных ресурсов. Целью привлечения заемных средств в этом случае выступает необходимость ускорения реализации отдельных проектов предприятия (новое строительство, реконструкция, модернизация);
* обеспечение социально-бытовых потребностей работников. В этих случаях заемные средства привлекаются для выдачи ссуд работникам на индивидуальное жилищное строительство, обустройство садовых и огородных участков и на другие аналогичные цели;
* другие временные нужды. Принцип целевого привлечения заемных средств обеспечивается и в этом случае, хотя такое привлечение осуществляется на короткие сроки и в небольших объемах.

**3. Определение предельного объема привлечения заемных средств**. Максимальный объем этого привлечения диктуется двумя условиями:

* предельным эффектом финансового левереджа. Так как объем собственных финансовых ресурсов формируется на предшествующем этапе, сумму используемого собственного капитала определяют заранее. По отношению к ней рассчитывается коэффициент финансового левереджа (коэффициент финансирования), при котором его эффект будет максимальным. С учетом суммы собственного капитала в предстоящем периоде и рассчитанного коэффициента финансового левереджа вычисляется предельный объем заемных средств, обеспечивающий эффективное использование собственного капитала;
* обеспечением достаточной [финансовой устойчивости](http://1fin.ru/?id=281&t=493) предприятия. Ее оценивают как с позиций предприятия, так и с позиций возможных кредиторов, что обеспечит впоследствии снижение стоимости привлечения заемных средств.

С учетом этих требований предприятие устанавливает лимит использования заемных средств в хозяйственной деятельности.

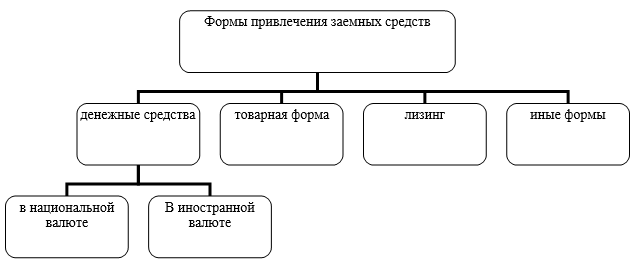
**4. Определение соотношения заемных средств, привлекаемых на кратко- и долгосрочной основе**. Расчет такого соотношения основывается на целях использования заемных средств в предстоящем периоде. На долгосрочный период (свыше 1 года) заемные средства привлекаются, как правило, для расширения объема основных средств и формирования других потребностей реального инвестирования. При консервативной политике финансирования активов заемные средства на долгосрочной основе привлекаются и для формирования постоянной части оборотного капитала.

На краткосрочный период заемные средства привлекаются для всех остальных целей. Рассчитывают необходимый размер заемных средств для каждого периода в разрезе отдельных целевых направлений предстоящего использования. Цель этих расчетов - установление сроков использования привлекаемых заемных средств для оптимизации соотношения долго- и краткосрочных их видов. В процессе этих расчетов определяется полный и средний срок использования заемных средств.

**5. Определение форм привлечения заемных средств**. Эти формы дифференцируются в разрезе:

* финансового (банковского) кредита;
* товарного (коммерческого) кредита;
* лизингового кредита;
* прочих форм.

Предприятие выбирает форму привлечения заемных средств исходя из целей и специфики хозяйственной деятельности.



По степени обеспечения заемных средств, привлекаемых в денежной форме, служащего гарантией полного и своевременного их возврата, выделяют следующие виды:



**Бланковый или необеспеченный кредит** – это вид кредита, который выдается, как правило, предприятию, которое хорошо зарекомендовало себя своевременным возвратом и выполнением всех условий кредитного договора.

Еще одним способом привлечения заемных средств является расширение практики финансового лизинга. Привлекательность финансового лизинга как формы кредитования для коммерческих банков связана с меньшей степенью риска вложения средств в инвестиции за счет того, что:

* кредитные ресурсы направляются на приобретение активной части основных средств – оборудования, действительная потребность в котором подтверждена и гарантируется его использование организацией-лизингополучателем;
* организация-лизингополучатель принимает решение заключать договор лишь в том случае, если для организации производства имеются все необходимые условия, включая производственную площадь, рабочую силу, сырье и материалы, кроме оборудования.

**6. Определение состава кредиторов**. Этот состав определяется формами привлечения заемных средств.

Исходя из состава заемных средств, в финансовой практике основными кредиторами предприятия могут являться:

* коммерческие банки и другие учреждения, предоставляющие кредиты в денежной форме (ипотечные банки, трастовые компании и т. п.);
* поставщики и покупатели продукции (коммерческий кредит поставщиков и авансовые платежи покупателей);
* фондовый рынок (выпуск облигаций и других ценных бумаг, кроме акций) и другие источники.

**7. Формирование эффективных условий привлечения кредитов**. К числу этих условий относятся:

* срок предоставления кредита (оптимальным считается срок, в течение которого полностью реализуется цель привлечения кредита);
* ставка процента за кредит;
* условия выплаты основной суммы долга;
* прочие условия, связанные с получением кредита.

**8. Эффективное использование кредита**. Критерием такой эффективности выступают показатели [оборачиваемости](http://1fin.ru/?id=281&t=712) и рентабельности заемного капитала.

**9. Своевременные расчеты по полученным кредитам**. С этой по наиболее крупным кредитам может заранее резервироваться специальный возвратный фонд. Платежи по обслуживанию кредитов включаются в платежный календарь и контролируются в процессе мониторинга текущей финансовой деятельности.

На предприятиях, привлекающих большой объем заемных средств в широком диапазоне форм общая политика привлечения заемных средств детализируется затем в разрезе этого привлечения.

Таким образом, управление заемным капиталом является неотъемлемой частью единой стратегии финансирования. Поэтому решение о заимствованиях, их объеме, может приниматься не сразу, а в ходе моделирования финансовой ситуации с учетом возможного привлечения собственных источников. В ходе такого моделирования могут быть получены выводы о нецелесообразности заимствования на условиях, предложенных кредитором, или о поиске инвестора, кредитора, схемы финансирования, условия которых соответствовали бы возможностям компании.

Принимая решения в области финансирования следует учитывать эффект финансового рычага.

**Эффект финансового рычага (ЭФР)** – это изменение рентабельности собственного капитала, получаемое за счет использования займов и кредитов.

Его формула для случая, когда проценты полностью включаются в расходы для целей налогообложения, имеет вид:

**ЭФР = (1 - НП) \* (ЭРА - СП) \* ЗК/СК,**

где НП - ставка налога на прибыль в долях;

ЭРА - экономическая рентабельность активов;

СП - средняя ставка процентов по займам и кредитам;

ЗК и СК - заемный и собственный капитал;

Экономическая рентабельность активов (ЭРА) показывает доходность бизнеса без учета издержек, связанных с привлечением заемного капитала, и рассчитывается по формуле:

**ЭРА = НР / А,**

где НР - нетто-результат, прибыль до вычета процентов по займам и кредита и налога на прибыль;

А - активы или совокупный капитал предприятия.

Ставка процентов по займам и кредитам (СП) определяется как средняя за анализируемый период по формуле:

**СП = Ʃ% / ЗК,**

где % - сумма процентов по всем займам за анализируемый период;

Величину (ЭРА – СП) называют **дифференциалом финансового рычага**, а соотношение ЗК/СК – **плечом финансового рычага**.

***Если дифференциал положителен,*** то привлечение займов приведет к росту рентабельности собственного капитала наоборот.

***Чем больше плечо финансового рычага,*** тем сильнее положительное или отрицательное воздействие займов на финансовые результаты и эффективность бизнеса.

Для финансового рычага можно определить силу его воздействия (СВФР):

**СВФР = 1 + Проценты за кредит / Налогооблагаемая прибыль**

СВФР показывает, на сколько процентов при использовании займов вырастет чистая прибыль и рентабельность собственного капитала, если рост нетто-результата составит 1%.

В теории управления финансами оптимальной считается такая политика привлечения заемных средств, когда ЭФР составляет 50-60 % от ЭРА, однако специально поддерживать такое соотношение на практике довольно трудно. С практической точки зрения более значимым является моделирование эффективности предприятия с учетом, так называемых, **пороговых показателей:** пороговый нетто-результат; пороговая ставка процентов; пороговый объем заимствования.

**Пороговый нетто-результат (ПНР)** – это значение прибыли до вычета процентов по займам и налога, при котором рентабельность собственного капитала одинакова как с использованием займов, так и без них.

Это может произойти только, когда

ЭФР = 0, т.е. если ЭРА= СП или ЗК = 0.

Пороговый нетто-результат определяется по формуле:

**ПНР = СП \* А**

Применение ПНР состоит в следующем:

* до достижения порогового уровня дополнительные заимствования недопустимы,
* после его достижения – привлечение займов только улучшает ситуацию.

**Пороговая ставка процентов (ПСП)** равна экономической рентабельности активов (ПСП = ЭРА). При такой ставке брать кредит рискованно и не следует.

Поскольку дополнительное заимствование может произойти на более жестких условиях, то средняя ставка процентов может меняться с каждым новым займом. Поэтому важно контролировать и объем заимствования, при превышении которого займы приведут к снижению рентабельности собственного капитала. Пороговым является такой объем заимствования, средняя процентная ставка по которому равна экономической рентабельности активов.

**Тема 8. Собственные источники финансирования корпорации**

1. Финансовые ресурсы корпорации

2. Собственные финансовые источники корпорации

**Финансовые ресурсы корпорации** – это денежные доходы и поступления, находящиеся в ее распоряжении, формируемые за счет собственных и приравненных к ним средств, путем мобилизации на денежном рынке и рынке капитала, а также в порядке перераспределения через бюджетную и кредитную системы.

Формирование финансовых ресурсов корпорации начинается в момент ее создания путем передачи учредителями (участниками) организации определенных материальных и нематериальных вкладов. Закрепив имущество за юридическим лицом, учредитель (участник), как правило, теряет право собственности на данное имущество, и, соответственно, оно возникает у вновь созданного юридического лица. После государственной регистрации юридического лица данные вклады приобретают правовую форму уставного капитала либо уставного фонда.

**Для эффективной организации деятельности источники финансирования следует классифицировать на:**

* собственные средства корпорации – уставной капитал, нераспределённая прибыль, фонды специального назначения;
* заемные средства – кредиты банковских и коммерческих учреждений, факторинг, лизинг;
* привлеченные средства – средства, полученные от выпуска акций и других ценных бумаг, потребительские фонды, предстоящие доходы, резервы будущих расходов и платежей;
* средства государственного бюджета – правительственные субсидии и безвозмездные поступления;

Основным элементом в данной классификации средств корпорации является собственный капитал.

***К собственным средствам корпорации относятся:***

* уставный капитал (средства от продажи акций и паевые взносы участников или учредителей);
* выручка от реализации;
* амортизационные отчисления;
* чистая прибыль предприятия;
* резервы, накопленные предприятием;
* прочие взносы юридических и физических лиц (целевое финансирование, пожертвования, благотворительные взносы).

***Уставный капитал*** – это сумма средств, инвестированная в коммерческую организацию, принимающими на себя коммерческий риск вкладчиками, учредителями, и предназначенная для обеспечения уставной деятельности. Согласно Закону РК «Об Акционерном обществе» минимальный размер уставного капитала общества составляет 50 000-кратный размер [месячного расчетного показателя](https://online.zakon.kz/document/?doc_id=1026672). Размер предварительной оплаты акций, вносимой учредителями, должен быть не менее минимального размера уставного капитала общества и полностью оплачен учредителями в течение 30 дней с даты государственной регистрации общества как юридического лица.

Уставный капитал общества составляется из номинальной стоимости акций общества, приобретенных акционерами. Номинальная стоимость всех обыкновенных акций должна быть одинаковой. Уставный капитал определяет минимальный размер имущества общества, гарантирующего интересы его кредиторов. Общество размещает как обыкновенные так и привилегированные акции. Номинальная стоимость размещенных привилегированных акций не должна превышать 25 процентов от уставного капитала общества. Увеличение уставного капитала общества осуществляется посредством размещения объявленных акций общества.

***Резервный капитал*** – часть собственного капитала организации, который формируется путем обязательных ежегодных отчислений до достижения им размера, установленного уставом общества. Размер ежегодных отчислений предусматривается уставом общества, но не может быть менее 5 процентов от чистой прибыли до достижения размера, установленного уставом общества. Он предназначен для покрытия убытков, а также для погашения облигаций общества и выкупа акций общества в случае отсутствия иных средств. Резервный капитал не может быть использован для иных целей.

Уставом может быть предусмотрено формирование из чистой прибыли ***специального фонда акционирования работников общества***. Его средства расходуются исключительно на приобретение акций, продаваемых акционерами этого общества, для последующего размещения его работникам.

***Добавочный капитал*** представляет собой часть собственного капитала и является общей собственностью всех участников организации, не разделенной на доли. Добавочный капитал организации может формироваться за счет:

• эмиссионного дохода, полученного от превышения суммы средств, полученных в результате реализации акций над их номинальной стоимостью;

• результатов переоценки внеоборотных активов организации по рыночной стоимости.

Добавочный капитал может быть использован только на:

• погашение сумм снижения стоимости внеоборотных активов, выявившихся по результатам его переоценки;

• увеличение уставного капитала;

• распределение сумм между учредителями организации.

***Амортизационные отчисления*** – перенос стоимости основных фондов в нормативный период их службы на себестоимость продукции. Амортизация также служит важным источником самофинансирования предприятия. Начисляется для возмещения затрат на приобретение основных фондов, и предназначается для финансирования замены основных фондов, выбывающих от физического или морального износа. Амортизационные отчисления зависят от стоимости основных фондов организации и поступают в составе финансовых средств за реализацию продуктов производства или услуг. Основное назначение этих средств – обеспечение не только простого, но и расширенного воспроизводства. Обязательным условием возникновения этого собственного источника средств организации является продажа произведенной продукции и поступление выручки.

***Нераспределенная прибыль*** – часть прибыли, оставшаяся после того, как произведены все обязательные изъятия – уплата налогов, выплата дивидендов, отчисления на прочие нужды. За счет этого источника обычно покрываются убытки организации.

**Тема 9. Дивидендная политика корпорации**

1. Понятие и сущность дивидендной политики корпорации
2. Этапы дивидендной политики
3. Характеристика факторов, влияющих на дивидендную политику
4. Показатели эффективности дивидендной политики
5. Порядок выплаты дивидендов
6. Подходы формирования и типы дивидендной политики

Экономическая эффективность и перспективы развития АО зависят не только от размера прибыли, но и эффективности ее распределения по направлениям деятельности.

Одним из таких направлений является распределение чистой прибыли в виде дивидендных выплат акционерам (собственникам) АО.

***Дивиденд*** – это часть чистой прибыли компании, распределенная между акционерами пропорционально их участию в капитале предприятия в соответствии с количеством приобретенных акций.

***Право на получение дивидендов*** дают как обычные, так и привилегированные акции. Владелец привилегированных акций имеет преимущественное право на получение дивидендов.

Однако следует соблюдать баланс между величиной выплат в форме дивидендов акционерам компании и величиной прибыли, которая должна остаться в распоряжении компании и быть направленной на расширенное воспроизводство и развитие компании.

С этой целью разрабатывается **дивидендная политика** – политика АО, направленная на формирование оптимальных пропорций распределения прибыли с целью максимизации благосостояния акционеров и увеличения рыночной стоимости компании.

**Процесс дивидендной политики включает несколько этапов:**

1. Оценка факторов, влияющих на размеры, сроки и целесообразность выплаты дивидендов.

2. Выработка типа дивидендной политики с учетом данных факторов и в соответствии с общей стратегией развития АО.

3. Оценка эффективности дивидендной политики и ее коррекция по результатам оценки.

**Существуют 2 группы факторов, влияющих на дивидендную политику:**

1. Факторы, характеризующие потребности предприятия в дополнительном финансировании (разработка новых инвестиционных проектов; необходимость платежей по кредитам; необходимость увеличения капитала для оказания противодействия враждебному поглощению со стороны конкурентов и т.д.)

2. Факторы, характеризующие возможность предприятия привлекать финансовые ресурсы из внешних источников или использовать дополнительные внутренние источники (способность предприятия увеличить объем прибыли за счет реструктуризации производства, снижение стоимости продукции, сокращение непроизводственных затрат; достаточность резервов, сформированных в предшествующем году; стоимость привлечения дополнительного акционерного капитала; стоимость дополнительного привлеченного заемного капитала в различных формах – банковский кредит, облигационный заем, лизинговые схемы, вексельные схемы, товарные кредиты).

Все элементы дивидендной политики находят отражение в утверждаемом Советом директоров Положении о дивидендной политике общества.

**Для оценки эффективности дивидендной политики компании принято использовать следующие показатели:**

1. Показатель дивиденда, приходящегося на одну акцию, определяется делением суммы чистой прибыли, направленной на выплату дивидендов, на среднегодовое количество акций, находившихся в обращении в этот период.

2. Показатель дивидендной доходности рассчитывается делением суммы дивиденда D, приходящегося на одну акцию, на рыночную цену акции P и выражается в процентах.

Дивидендная доходность показывает, какой уровень дивидендов может получить инвестор на тенге вложенных средств. Более высокие показатели могут быть следствием не только высокого уровня дивидендов, но и резко упавших цен на акции.

3. Коэффициент выплаты дивидендов показывает в процентах, какую долю чистой прибыли общество направляет на выплату дивидендов. Для отечественных компаний средняя дивидендная доходность редко превышает 20%.

4. Коэффициент покрытия – отношение прибыли к чистой величине дивидендов. При нормальной величине около 2, показатель меньше единицы может служить сигналом серьезных финансовых затруднений и возможных проблем с продолжением деятельности предприятия.

**Порядок выплаты дивидендов предусматривает ряд этапов:**

Этап 1. Совет директоров объявляет о размере рекомендованных к выплате дивидендов. В положении о дивидендной политике должны быть прописаны принципы распределения чистой прибыли, темпы прироста дивидендов, форма выплат дивидендов (денежная или неденежная), срок выплат дивидендов.

Этап 2. Назначается дата закрытия реестра акционеров, имеющих право голосовать на общем собрании акционеров на получение дивиденда.

Этап 3. Публикуется дата проведения общего собрания акционеров. Для акционерных обществ она не может назначаться меньше чем через два месяца после окончания года, и позже чем через шесть месяцев. Общее собрание акционеров должно окончательно утвердить размер начисляемых дивидендов по каждой категории акций, при этом общая сумма дивидендов не может быть выше рекомендованного советом директоров размера.

Этап 4. Должен быть определен срок выплаты дивидендов. Если в Уставе компании нет указаний о сроках выплат, то он не может быть больше 60 дней со дня принятия решения о выплате дивидендов.

**Подходы формирования дивидендной политики:**

1. Консервативный подход – выделяют следующие варианты типов дивидендной политики:

***- политика выплаты дивидендов по остаточному принципу*** – объем выплаты дивидендов формируется после удовлетворения за счет прибыли потребностей в формировании собственных финансовых ресурсов, которые максимально обеспечивают потребность в реализации инвестиционных проектов. **Преимуществом** такой политики является формирование устойчивого темпа экономического роста компании и повышение ее финансовой устойчивости. **Недостаток** этой политики заключается в нестабильности размеров дивидендных выплат. Такая дивидендная политика используется обычно на ранних стадиях жизненного цикла компании, связанных с высоким уровнем его инвестиционной активности.

***- политика постоянного размера выплаты дивидендов*** предполагает выплату постоянной суммы на протяжении длительного периода времени, но в условиях высоких темпов инфляции сумма дивидендов индексируется на процент инфляции. Как правило, размер выплат устанавливается на достаточно низком уровне, что позволяет минимизировать риски снижения финансовой устойчивости. **Недостатком** политики является ее слабая связь с финансовыми результатами деятельности организации, так как в периоды низкого финансового результата инвестиционная деятельность может быть сведена к нулю.

2. Умеренный (компромиссный) подход – политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды – представляет собой наиболее взвешенный тип. **Преимуществом** является стабильная гарантированная выплата дивидендов в минимально предусмотренном размере (как в предыдущем случае) при высокой связи с финансовыми результатами деятельности организации, позволяющей увеличивать размер дивидендов в периоды благоприятной хозяйственной конъюнктуры, не снижая при этом уровень инвестиционной активности. Основной **недостаток** политики заключается в том, что при продолжительной выплате минимальных размеров дивидендов, инвестиционная привлекательность акций компании снижается и соответственно падает их рыночная стоимость.

3. Агрессивный подход предусматривает стабильный рост уровня дивидендных выплат в расчете на одну акцию.

В рамках этого подхода выделяются два вида дивидендной политики:

* Политика стабильного уровня дохода. В ее основе лежит расчет фиксированного коэффициента выплат, согласно которому устанавливается постоянная доля чистой прибыли, выплачиваемой в виде дивидендов. Недостатком данного подхода является сильная зависимость суммы выплат от колебаний прибыли. Значительное снижение прибыли приводит к снижению величины дивиденда, приходящегося на одну акцию, что негативно сказывается на стоимости акции.

Преимущество состоит в том, что имеет место простота формирования размера дивиденда.

* Политика постоянного роста размера дивиденда. Если компания развивается стабильно и темпы роста показателей прибыли показывают устойчивую динамику, то дивидендная политика может содержать условие роста дивидендных выплат до определенного предела в размере процента от предыдущей суммы дивидендов. Подобная политика вызывает высокий инвестиционный интерес, но требует постоянного роста чистой прибыли, что может создать определенную финансовую напряженность.

Возрастание дивидендов при осуществлении такой политики происходит, как правило, в твердо установленном проценте прироста к их размеру в предшествующем периоде (на этом принципе построена «Модель Гордона», определяющая рыночную стоимость акций таких компаний). **Преимуществом** политики является обеспечение высокой рыночной стоимости акций компании и формирование положительного ее имиджа у потенциальных инвесторов при дополнительных эмиссиях. **Недостатком** политики является отсутствие гибкости в ее проведении и постоянное возрастание финансовой напряженности, если темп роста коэффициента дивидендных выплат возрастает (т.е. если фонд дивидендных выплат растет быстрее, чем сумма прибыли), то инвестиционная активность компании сокращается, а коэффициенты финансовой устойчивости снижаются (при прочих равных условиях). Поэтому осуществление такой дивидендной политики могут позволить себе лишь реально процветающие акционерные компании. Если же эта политика не подкреплена постоянным ростом прибыли компании, то она представляет собой верный путь к ее банкротству.

Современная финансовая наука предполагает несколько теоретических подходов к решению вопросов дивидендной политики, наибольшее распространение из которых получили:

* Теория нерелевантности дивидендов;
* Теория предпочтения дивидендных выплат;
* Теория налоговых асимметрий;
* Теория клиентуры;
* Сигнальная теория;
* Модель агентских отношений.

Инвесторы обычно выбирают компанию, дивидендная политика которой в наибольшей степени соответствует их целям инвестирования. Поэтому изменение дивидендной политики может вызвать большее неудовлетворение акционеров, чем низкий уровень дивидендов. Таким образом, стабильность дивидендной политики является одним из наиболее важных факторов, который влияет на отношение инвесторов к компании. Так как основной задачей организации является увеличение ее стоимости, то от политики выплат владельцам капитала, основу которой традиционно составляла дивидендная политика, зависит, насколько динамика развития компании отражает изменение благосостояния ее собственников.

***При определении размера и метода выплаты дивидендов необходимо учитывать следующие особенности:***

1) c увеличением налогового бремени в стране уровень выплачиваемых дивидендов снижается – во всех странах, доходы, получаемые от дивидендов, облагаются индивидуальным налогом, поэтому при его росте собственники корпораций начинают искать альтернативу уплаты налога, то есть другой путь изъятия прибыли из компании. Увеличение корпоративного налога уменьшает размер остатка нераспределенной прибыли, из которой выплачиваются дивиденды. Согласно статье 320 Кодекса Республики Казахстан «О налогах и других обязательных платежах в бюджет»: Доходы в виде дивидендов, полученные из источников, облагаются по ставке 5 процентов.

2) реальная процентная ставка отрицательно связана с уровнем выплачиваемых дивидендов – увеличение ключевой ставки в стране снижает кредитные возможности компании, что может заставить ее снизить или отказаться от выплаты дивидендов в случае необходимости финансировать инвестиции.

3) увеличение рентабельности компании приводит к увеличению уровня выплачиваемых дивидендов (более рентабельные компании платят более высокие дивиденды) – изменение дивидендов говорит об изменении ожиданий менеджеров относительно будущих прибылей и рентабельности фирмы, то есть компании в целом имеют больше инвестиционных возможностей и переживают бурную стадию роста, соответственно связь между дивидендами и будущими прибылями положительная.

4) компании, имеющие больше возможностей для инвестиций, выплачивают более низкие дивиденды – корпорации, имеющие привлекательные инвестиционные проекты, предпочтут направить нераспределенную прибыль на инвестиции, так как финансирование инвестиций из нераспределенной прибыли обойдется компании дешевле, чем внешнее финансирование. Естественно, наиболее выгодно для компании начинать финансирование с нераспределенной прибыли и лишь затем прибегать к долговому финансированию и дополнительной эмиссии акций.

5) быстрорастущие компании выплачивают меньший объем дивидендов – такие компании нуждаются в большем объеме средств для финансирования собственно роста, поэтому, они будут выплачивать более низкие дивиденды.

6) финансовые ограничения в виде размера долга компании отрицательно сказываются на дивидендной политике – при наличии больших долгов часть прибыли уходит на его погашение, поэтому меньшая ее часть остается на выплату дивидендов.

**Тема 10. Финансовые риски корпорации и минимизация их последствий**

1. Экономическая сущность риска

2. Классификация финансовых рисков

3. Основные методы оценки рисков

4. Способы снижения финансового риска

Риск – это экономическая категория, представляющая собой событие, которое может произойти или не произойти.

В случае совершения такого события возможны три экономических результата: отрицательный (проигрыш, ущерб, убыток); нулевой; положительный (выигрыш, выгода, прибыль).

***Финансовые риски***корпорации характеризуются большим многообразием и в целях осуществления эффективного управления ими классифицируются по следующим основным признакам:

**1.** **По видам.** Этот классификационный признак финансовых рисков является основным параметром их дифференциации в процессе управления. На современном этапе к числу основных видов финансовых рисков предприятия относятся следующие:

- *Риск снижения финансовой устойчивости (или риск нарушения равновесия финансового развития).* Этот риск генерируется несовершенством структуры капитала (чрезмерной долей используемых заемных средств), порождающим несбалансированность положительного и отрицательного денежных потоков предприятия по объемам. В составе финансовых рисков по степени опасности (генерированные угрозы банкротства предприятия) этот вид риска играет ведущую роль.

- *Риск неплатежеспособности предприятия.* Этот риск генерируется снижением уровня ликвидности оборотных активов, порождающим разбалансированность положительного и отрицательного денежных потоков предприятия во времени. По своим финансовым последствиям этот вид риска также относится к числу наиболее опасных.

- *Инвестиционный риск.* Он характеризует возможность возникновения финансовых потерь в процессе осуществления инвестиционной деятельности предприятия. В соответствии с видами этой деятельности разделяются и виды инвестиционного риска - риск реального инвестирования и риск финансового инвестирования.

- *Инфляционный риск* связан с возможностью обесценения реальной стоимости капитала (в форме финансовых активов предприятия), а также ожидаемых доходов от осуществления финансовых операций в условиях инфляции.

- *Процентный риск.*Он состоит в непредвиденном изменении процентной ставки на финансовом рынке (как депозитной, так и кредитной). Причиной возникновения данного вида финансового риска является изменение конъюнктуры финансового рынка под воздействием государственного регулирования, рост или снижение предложения свободных денежных ресурсов и другие факторы. Отрицательные финансовые последствия этого вида риска проявляются в эмиссионной деятельности предприятия (при эмиссии как акций, так и облигаций), в его дивидендной политике, в краткосрочных финансовых вложениях и некоторых других финансовых операциях.

- *Валютный риск* - это вероятность финансовых потерь в результате изменения курса валют, которое может произойти в период между заключением контракта и фактическим проведением расчетов по нему. Валютный курс, устанавливаемый с учетом покупательной способности валют, весьма подвижен.

Среди основных ***факторов, влияющих на курс валют***, можно выделить состояние платежного баланса, уровень инфляции, межотраслевую миграцию краткосрочных капиталов, соотношение спроса и предложения каждой валюты. Помимо экономических на валютный курс влияют еще и политические факторы.

В свою очередь, валютный курс оказывает серьезное воздействие на внешнеэкономическую деятельность страны, влияя на экспортную конкурентоспособность страны на мировых рынках.

**Заниженный валютный курс** позволяет получить дополнительные выгоды при экспорте и способствует притоку иностранного капитала, одновременно стимулируя импорт. Противоположная экономическая ситуация возникает при **завышенном курсе валюты** - снижается эффективность экспорта и растет эффективность импорта.

Значительные непредвиденные колебания, отрыв валютного курса от соотношений покупательной способности усиливают напряженность в валютно-финансовой сфере, нарушают нормальный международный обмен. **Валютный риск включает в себя три разновидности:**

* экономический риск;
* риск перевода;
* риск сделок.

**Экономический риск** для компании состоит в том, что стоимость ее активов и пассивов может меняться в большую или меньшую сторону (в национальной валюте) из-за будущих изменений валютного курса. Это также относится к инвесторам, зарубежные инвестиции которых - акции или долговые обязательства - приносят доход в иностранной валюте.

**Риск перевода** имеет бухгалтерскую природу и связан с различиями в учете активов и пассивов фирмы в иностранной валюте, когда компания составляет бухгалтерскую финансовую отчетность по международным стандартам МСФО. В том случае, если происходит падение курса иностранной валюты, стоимость активов компании уменьшается.

**Риск сделок** - это вероятность наличных валютных убытков по конкретным операциям в иностранной валюте. Риск сделок возникает из-за неопределенности стоимости в национальной валюте инвалютной сделки в будущем. Данный вид риска существует как при заключении торговых контрактов, так и при получении или предоставлении кредитов и состоит в возможности изменения величины поступления или платежей при пересчете в национальной валюте.

- *Депозитный риск.* Этот риск отражает возможность невозврата депозитных вкладов (непогашения депозитных сертификатов). Он встречается относительно редко и связан с неправильной оценкой и неудачным выбором коммерческого банка для осуществления депозитных операций предприятия. Тем не менее случаи реализации депозитного риска встречаются не только в нашей стране, но и в странах с развитой рыночной экономикой.

- *Кредитный риск*  связан с возможностью невыполнения компанией своих финансовых обязательств (неплатежа или несвоевременного расчета) перед инвестором в результате использования для финансирования деятельности компании внешнего займа.

Формой его проявления является риск за отпущенную компанией в кредит готовую продукцию.

- *Налоговый риск***.** Этот вид финансового риска имеет ряд проявлений: вероятность введения новых видов налогов и сборов; возможность увеличения действующих уровня ставок; изменение сроков и условий осуществления отдельных налоговых платежей; вероятность отмены действующих налоговых льгот в сфере хозяйственной деятельности компании.

*- Структурный риск.* Этот вид риска связан с неэффективным финансированием текущих затрат предприятия, обуславливающим высокий удельный вес постоянных издержек в общей их сумме.

- *Криминогенный риск*. В сфере финансовой деятельности предприятий он проявляется в форме объявления его партнерами фиктивного банкротства; подделки документов, обеспечивающих незаконное присвоение сторонними лицами денежных и других активов; хищения отдельных видов активов собственным персоналом и другие.

- *Прочие виды рисков.* Группа прочих финансовых рисков довольно обширна, но по вероятности возникновения или уровню финансовых потерь она не столь значима для компании, как рассмотренные выше. К ним относятся риски стихийных бедствий и другие аналогичные "форс-мажорные риски", которые могут привести не только к потере предусматриваемого дохода, но и части активов предприятия (основных средств; запасов товарно-материальных ценностей); риск несвоевременного осуществления расчетно-кассовых операций (связанный с неудачным выбором обслуживающего коммерческого банка); риск эмиссионный и другие.

**2. По характеризуемому объекту** выделяют следующие группы финансовых рисков:

- Риск отдельной финансовой операции. Он характеризует в комплексе весь спектр видов финансовых рисков, присущих определенной финансовой операции (например, риск присущий приобретению конкретной акции);

- Риск различных видов финансовой деятельности (например, риск инвестиционной или кредитной деятельности предприятия);

- Риск финансовой деятельности предприятия в целом. Комплекс различных видов рисков, присущих финансовой деятельности предприятия, определяется спецификой организационно-правовой формы его деятельности, структурой капитала, составом активов, соотношением постоянных и переменных издержек и т.п.

**3. По совокупности исследуемых инструментов:**

- Индивидуальный финансовый риск. Он характеризует совокупный риск присущий отдельным финансовым инструментам;

- Портфельный финансовый риск. Он характеризует совокупный риск, присущий комплексу однофункциональных финансовых инструментов, объединенных в портфель (например, кредитный портфель компании, его инвестиционный портфель и т.п.).

**4. По комплексности исследования:**

- Простой финансовый риск. Он характеризует вид финансового риска, который не расчленяется на отдельные его подвиды. Примером простого финансового риска является риск инфляционный;

- Сложный финансовый риск. Он характеризует вид финансового риска, который состоит из комплекса рассматриваемых его подвидов. Примером сложного финансового риска является риск инвестиционный (например, риск инвестиционного проекта).

**5. По источникам возникновения** выделяют следующие группы финансовых рисков:

- Внешний, систематический или рыночный риск. Он возникает при смене отдельных стадий экономического цикла, изменении конъюнктуры финансового рынка и в ряде других аналогичных случаев, на которые компании в процессе своей деятельности повлиять не может. К этой группе рисков могут быть отнесены инфляционный риск, процентный риск, валютный риск, налоговый риск и частично инвестиционный риск (при изменении макроэкономических условий инвестирования);

- Внутренний, несистематический или специфический риск. Он может быть связан с неквалифицированным финансовым менеджментом, неэффективной структурой активов и капитала, чрезмерной приверженностью к рисковым (агрессивным) финансовым операциям с высокой нормой прибыли, недооценкой хозяйственных партнеров и другими аналогичными факторами, отрицательные последствия которых в значительной мере можно предотвратить за счет эффективного управления финансовыми рисками.

**6. По финансовым последствиям** все риски подразделяются на такие группы:

- Риск, влекущий только экономические потери. При этом виде риска финансовые последствия могут быть только отрицательными;

- Риск, влекущий упущенную выгоду. Он характеризует ситуацию, когда компания в силу сложившихся объективных и субъективных причин не может осуществить запланированную финансовую операцию (например, при снижении кредитного рейтинга компания не может получить необходимый кредит и использовать эффект финансового левериджа);

- Риск, влекущий как экономические потери, так и дополнительные доходы. Он связывается с осуществлением спекулятивных (агрессивных) финансовых операций.

7. **По характеру проявления во времени** выделяют две группы финансовых рисков:

- Постоянный финансовый риск. Он характерен для всего периода осуществления финансовой операции и связан с действием постоянных факторов. Примером такого финансового риска является процентный риск, валютный риск.

- Временный финансовый риск. Он характеризует риск, носящий перманентный характер, возникающий лишь на отдельных этапах осуществления финансовой операции. Примером такого вида финансового риска является риск неплатежеспособности эффективно функционирующего предприятия.

**8. По уровню финансовых потерь** риски подразделяются на следующие группы:

- Допустимый финансовый риск. Он характеризует риск, финансовые потери по которому не превышают расчетной суммы прибыли по осуществляемой финансовой операции;

- Критический финансовый риск. Он характеризует риск, финансовые потери по которому не превышают расчетной суммы валового дохода по осуществляемой финансовой операции;

- Катастрофический финансовый риск. Он характеризует риск, финансовые потери по которому определяются частичной или полной утратой собственного капитала (этот вид риска может сопровождаться утратой и заемного капитала).

**9. По возможности предвидения** финансовые риски подразделяются на следующие две группы:

- Прогнозируемый финансовый риск характеризует те виды рисков, которые связаны с циклическим развитием экономики, сменой стадий конъюнктуры финансового рынка, предсказуемым развитием конкуренции и т.п. Предсказуемость финансовых рисков носит относительный характер, т.к. прогнозирование со 100%-ным результатом исключает рассматриваемое явление из категории рисков.

- Непрогнозируемый финансовый риск характеризует виды финансовых рисков, отличающихся полной непредсказуемостью проявления.

**10. По возможности страхования** финансовые риски подразделяются также на две группы:

- застрахованный финансовый риск.

- незастрахованный финансовый риск.

Риск застрахованный – это вероятное событие или совокупность событий, на случай наступления которых проводится страхование. Полная или частичная страховая компенсация выплачивается в случаях, вызванных следующими событиями:

- остановка производства или сокращение объема производства в результате оговоренных событий;

- банкротство;

- непредвиденные расходы;

- неисполнение (ненадлежащее исполнение) договорных обязательств контрагентом застрахованного лица, являющегося кредитором по сделке;

- понесенные застрахованным лицом судебные расходы;

- иные события.

Однако существует группа финансовых рисков, страховать которые компании не берутся, но часто именно незастрахованные риски являются потенциальными источниками прибыли фирмы. Но потери в результате наступления незастрахованного риска возмещаются только из собственных средств фирмы.

**Основные методы оценки рисков корпорации.**

***Экспертный метод***  – базируются на опросе группы квалифицированных специалистов с последующей математической обработкой ответов. На основе этой обработки формулируется средняя оценка рисков, вероятность их возникновения, определяется дисперсия в оценке рисков.

**Достоинства**: прост в реализации, не трудоемкий, имеются стандартные программы обработки данных.

**Недостатки**: субъективизм мнений экспертов, возможные отклонения в оценке экспертов, очень усредненные оценки.

**Применение**: оценка инфляционных, валютных рисков, риск банкротства, расчеты на предварительных стадиях, при отсутствии накопленных данных о деятельности фирмы.

***Статистический метод*** – базируются на накопленных в учете данных о деятельности фирмы, на основе которых проводится специальная статистическая обработка: строятся корреляционные зависимости, тренды, устанавливаются коэффициенты корреляции, оценивается дисперсия по отношению к уровню риска.

**Достоинства**: более точная и многогранная оценка рисковых ситуаций, возможность прогнозирования, выявление наиболее значимых факторов.

**Недостатки**: более сложный, трудоемкий дорогой метод, требует большого количества информации для расчетов, требуется качественная организация учета в фирме.

**Применение**: крупные компании, с хорошей организацией учета, для сложных рисков.

***Расчетно-аналитические методы***, при которых вероятность возникновения отдельных рисков устанавливается в зависимости от значений плановых показателей финансовой деятельности фирмы. Они позволяют количественно оценить вероятность возникновения рисков и базируются на внутренней информации фирмы.

**Преимущества**: увязка с финансовыми показателями деятельности компании, простота и дешевизна метода.

**Недостатки**: необходимость качественной системы учета, нужны критерии сопоставления риска и финансовых показателей.

**Применение**: в системе финансового планирования и бюджетирования, при расчете рисков неплатежеспособности, финансовой устойчивости.

***Аналоговые методы*** – риск оценивается по отдельным наиболее часто встречающимся операциям или сделкам и определяется по аналогии.

**Преимущества**: простота, дешевизна, экономия ресурсов на управление рисками.

**Недостатки**: возникают сложности, если фирма выполняет широкий круг операций, доля повторяющихся операций очень низка.

Данный метод **используется** только для оценки валютных, кредитных, инвестиционных рисков.

***Комбинированный метод*** – может объединять 2 или несколько методов для оценки рисков.

**Способы снижения финансового риска.**

После выявления возможных финансовых рисков, с которыми может столкнуться компания в процессе осуществления финансовой деятельности, после определения факторов, оказывающих влияние на уровень риска и оценки риска, а также выявления связанных с ними потенциальных потерь перед компанией стоит задача разработки минимизации финансовых рисков.

**Снижение степени риска** – это сокращение вероятности и объема потерь.

Для снижения степени риска применяются различные приемы. Наиболее распространенными являются:

- Уклонение от риска;

- Принятие риска на себя;

- Передача риска;

- Страхование риска;

- Объединение риска;

- Диверсификация;

- Хеджирование;

- Использование внутренних финансовых нормативов;

- Другие методы.

Компания в процессе финансовой деятельности может отказаться от совершения финансовых операций, связанных с высоким уровнем риска.

Наиболее простое и радикальное направление нейтрализации финансовых рисков – это **уклонение от риска**. Оно позволяет полностью избежать потенциальных потерь. Но, уклонение от одного вида финансового риска может привести к возникновению других. Поэтому уклонение от риска, эффективно, если:

- отказ от одного вида финансового риска не влечет за собой возникновение других видов рисков более высокого и однозначного уровня;

- уровень риска намного выше уровня возможной доходности финансовой операции;

- финансовые потери по данному виду риска компания не имеет возможности возместить за счет собственных финансовых средств, так как эти потери слишком высоки.

Естественно, что не от всех видов финансовых рисков фирме удается уклониться, большую, часть из них приходится **брать на себя**. Некоторые финансовые риски принимаются, потому что несут в себе потенциал возможной прибыли, другие принимаются в силу их неизбежности.

При принятии риска на себя основной задачей компании является изыскание источников необходимых ресурсов для покрытия возможных потерь. Ими могут быть:

- внутренние ресурсы;

- кредитные ресурсы.

**К внутренним ресурсам относятся:**

- наличность в кассе, которая не страдает при физическом повреждении зданий и сооружений, принадлежащих компании;

- остаточная стоимость поврежденной собственности;

- доход от частичного продолжения как финансовой, так и производственной деятельности;

- дивиденды и процентный доход от ценных бумаг и доходных инвестиций;

- дополнительные средства, вносимые владельцами бизнеса с целью его поддержания;

- неперераспределенный остаток прибыли, полученной в отчетном периоде, до его распределения может рассматриваться как резерв финансовых ресурсов, направляемых в необходимом случае на ликвидацию негативных последствий финансовых рисков;

- резервный фонд фирмы, который создается в соответствии с требованиями законодательства и устава (о формировании резервного капитала).

**Передача риска** в современной практике управления финансовыми рисками осуществляется по следующим основным направлениям.

1. Передача рисков путем заключения **договора факторинга**. Предметом передачи в данном случае является кредитный риск компании, который в преимущественной его доле передается банку или специализированной факторинговой компании, что позволяет фирме в существенной степени нейтрализовать негативные финансовые последствия кредитного риска.

Факторинг – это комплекс финансовых услуг для производителей и поставщиков, ведущих торговую деятельность **на условиях отсрочки платежа.** В операции факторинга обычно участвуют три лица: фактор (факторинговая компания или банк) - покупатель требования, поставщик товара (кредитор) и покупатель товара (дебитор). В некоторых случаях, здесь может быть и четвёртая сторона-посредник, которая, например, предоставляет площадку или электронную платформу для совершения факторинговых сделок.

2. Передача риска путем заключения **договора поручительства**. Компании используют поручительства для привлечения заемного капитала. При этом компания несет ответственность перед поручителем за четкое исполнение договора поручительства. Таким образом, фирма-кредитор передает риск невозврата кредита и связанные с этим потери поручителю.

Существует еще один вид гаранта – **банковская гарантия**. Это письменное обязательство кредитной организации, выданное по просьбе другого лица - принципала, уплатить кредитору принципала – бенефициару, в соответствии с условиями даваемого гарантом обязательства, денежную сумму по представлении бенефициаром письменного требования о ее уплате. За выдачу банковской гарантии принципал уплачивает гаранту вознаграждение. Банковская гарантия позволяет компании избежать рисков при заключении сделок с оплатой в будущем или по факту предоставления услуг, оказания работ, отгрузки товаров.

3. Передача рисков поставщикам сырья и материалов. Предметом передачи в данном случае являются, прежде всего, финансовые риски, связанные с порчей или потерей имущества в процессе их транспортировки и осуществления погрузочно-разгрузочных работ. Однако потери, связанные с падением рыночной цены продукции, несет компания, даже если подобное падение вызвано задержкой доставки груза.

4. Передача рисков путем заключения биржевых сделок. Этот метод передачи риска осуществляется путем хеджирования и будет рассмотрен далее как самостоятельный метод нейтрализации финансовых рисков.

В целом же передача риска происходит, если в заключенном сторонами контракте существует **специфическое положение** относительно передачи конкретных (или всех) финансовых рисков контрагенту. Сторона, принявшая на себя риск, обычно вторично передает его, заключив договор страхования ответственности.

Наиболее опасные по своим последствиям финансовые риски подлежат нейтрализации путем страхования, в принципе это также передача риска. Стороной, принимающей финансовые риски, в данном случае выступает страховая компания.

**Страхование финансовых рисков** – это страхование, предусматривающее обязанности страховщика по страховым выплатам в размере полной или частичной компенсации потерь доходов (дополнительных расходов) лица, в пользу которого заключен договор страхования, вызванный следующими событиями:

- остановка или сокращение объема производства в результате оговоренных в договоре событий;

- банкротство;

- непредвиденные расходы;

- неисполнение (ненадлежащее исполнение) договорных обязательств контрагентом застрахованного лица, являющегося с кредитором по сделке;

- понесенные застрахованным лицом судебные расходы; иные события.

Таким образом, перечень событий, которые могут повлечь финансовый ущерб, от риска наступления которого можно застраховаться, достаточно широк. Страхование финансовых рисков относится к имущественному страхованию. В некоторых случаях страхование финансовых рисков включается в договор страхования имущества, в таком случае страховая компания возмещает страхователю не только ущерб, нанесенный застрахованному имуществу, но и не полученную вследствие остановки производства (в результате страхового случая) прибыль.

Прибегая к услугам страховой компании, компания должна в первую очередь определить объект страхования, т.е. те виды финансовых рисков, по которым она намерена обеспечить страховую защиту.

**Объединение риска**. Компания имеет возможность уменьшить уровень собственного риска, привлекая к решению общих проблем, партнеров, заинтересованные в успехе общего дела. Для этого могут создаваться акционерные общества, финансово-промышленные группы; предприятия могут приобретать или обмениваться акциями друг друга, вступать в различные консорциумы, ассоциации, концерны.

**Диверсификация** представляет собой процесс распределения капитала между различными объектами вложения, которые непосредственно не связаны между собой.

Диверсификация позволяет избежать части риска при распределении капитала между разнообразными видами деятельности, различными финансовыми операциями, непосредственно не связанных друг с другом. Диверсификация является наиболее обоснованным и относительно менее издержкоемким способом снижения степени финансового риска.

**Хеджирование** - страхование рисков от неблагоприятных изменений цен на любые товарно-материальные ценности по контрактам и коммерческим операциям, предусматривающим поставки (продажи) товаров в будущих периодах.

Контракт, который служит для страховки от рисков изменения курсов (цен), носит название **хедж** (англ. hedge - изгородь, ограда). Хозяйствующий субъект, осуществляющий хеджирование, называется **хеджер**.

**Существуют две операции хеджирования**: хеджирование на повышение; хеджирование на понижение.

**Хеджирование на повышение**, или хеджирование покупкой, представляет собой биржевую операцию по покупке срочных контрактов или опционов. Хедж на повышение применяется в тех случаях, когда необходимо застраховаться от возможного повышения цен (курсов) в будущем. Он позволяет установить покупную цену намного раньше, чем был приобретен реальный товар. Предположим, что цена товара (курс валюты или ценных бумаг) через три месяца возрастет, а товар нужен будет именно через три месяца. Для компенсации потерь от предполагаемого роста цен необходимо купить сейчас по сегодняшней цене срочный контракт, связанный с этим товаром, и продать его через три месяца в тот момент, когда будет приобретаться товар. Поскольку цена на товар и на связанный с ним срочный контракт изменяется пропорционально в одном направлении, то купленный ранее контракт можно продать дороже, почти на столько же, на сколько возрастет к этому времени цена товара. Таким образом, хеджер, осуществляющий хеджирование на повышение, страхует себя от возможного повышения цен в будущем.

**Хеджирование на понижение**, или хеджирование продажей - это биржевая операция с продажей срочного контракта. Хеджер, осуществляющий хеджирование на понижение, предполагает совершить в будущем продажу товара, и поэтому, продавая на бирже срочный контракт или опцион, он страхует себя от возможного снижения цен в будущем. Предположим, что цена товара (курс валюты, ценных бумаг) через три месяца снижается, и товар нужно будет продавать через три месяца. Для компенсации предполагаемых потерь от снижения цены, хеджер продает срочный контракт сегодня по высокой цене, а при продаже своего товара через три месяца, когда цена на него упала, покупает такой же срочный контракт по снизившейся (почти настолько же) цене. Таким образом, хедж на понижение применяется в тех случаях, когда товар необходимо продать позднее.

Хеджер стремится снизить риск, вызванный неопределенностью цен на рынке, с помощью покупки или продажи срочных контрактов. Это дает возможность зафиксировать цену и сделать доходы или расходы более предсказуемыми. При этом риск, связанный с хеджированием, не исчезает. Его берут на себя спекулянты, т.е. предприниматели, идущие на определенный, заранее рассчитанный риск.

Спекулянты на рынке срочных контрактов играют большую роль. Принимая на себя риск в надежде на получение прибыли при игре на разнице цен, они выполняют роль стабилизатора цен. При покупке срочных контрактов на бирже спекулянт вносит гарантийный взнос, которым и определяется величина риска спекулянта. Если цена товара (курс валюты, ценных бумаг) снизилась, то спекулянт, купивший ранее контракт, теряет сумму, равную гарантийному взносу. Если цена товара возросла, то спекулянт возвращает себе сумму, равную гарантийному взносу, и получает дополнительный доход от разницы в ценах товара и купленного контракта.

Минимизировать финансовые риски фирма может также путем **установления и использования внутренних финансовых нормативов** в процессе разработки программы осуществления определенных финансовых операций или финансовой деятельности фирмы в целом. Система внутренних финансовых нормативов может включать в себя:

- предельный размер заемных средств, используемых в производственно-хозяйственной деятельности фирмы;

- максимальный размер коммерческого или потребительского кредита, предоставляемого одному покупателю;

- минимальный размер активов в высоколиквидной форме;

- максимальный размер депозитного вклада, размещаемого в одном банке;

- максимальный размер средств, расходуемых на приобретение ценных бумаг одного эмитента, и др.

Поскольку эти нормативы внутренние, разрабатывать их должна финансовая служба самой компании, которой лучше, чем кому-либо, известны особенности финансовой и производственной деятельности.

**Другие методы снижения финансовых рисков**

Лимитирование – это установление предельных сумм расходов, продажи, кредита и т.п. Лимитирование является важным приемом снижения степени риска и применяется банками при выдаче ссуд, при заключении договора на овердрафт и т.п. Хозяйствующими субъектами он применяется при продаже товаров в кредит, предоставлении займов, определении сумм вложения капитала и т.п.

Существует еще так называемые **упреждающие методы нейтрализации** финансовых рисков. Эти методы, как правило, более трудоемки, требуют обширной предварительной аналитической работы, от полноты и тщательности которой зависит эффективность их применения. К таким методам относятся:

- стратегическое планирование деятельности фирмы;

- обеспечение компенсации возможных финансовых потерь за счет включаемой в контракты системы штрафных санкций;

- сокращение перечня форс-мажорных обстоятельств в контрактах с партнерами;

- совершенствование управления оборотными средствами предприятия;

- сбор и анализ дополнительной информации о финансовом рынке;

- прогнозирование тенденций изменения внешней среды и конъюнктуры рынка.

**Тема 12. Финансовое планирование и прогнозирование развития корпорации**

1. Экономическая сущность, особенности финансового планирования

2. Финансовое прогнозирование развития корпорации

Финансовое планирование – инструмент управления [финансами корпорации](http://www.grandars.ru/college/ekonomika-firmy/finansy-predpriyatiya.html), подразумевающий планирование доходов и направлений расходования денежных средств для обеспечения развития организации.

**Основными целями** этого процесса являются установление соответствия между наличием финансовых ресурсов компании и потребностью в них, выбор эффективных источников формирования финансовых ресурсов и выгодных вариантов их использования.

Финансовое планирование в корпорациях взаимосвязано с планированием хозяйственной деятельности и строится на основе показателей производственного плана (объема производства, реализации, сметы затрат на производство, плана капитальных вложений и т. д.).

***Цели финансового планирования:***

1. обеспечение воспроизводственного процесса соответствующими как по объему, так и по структуре финансовыми ресурсами;

2. определение объекта планирования;

3. разработка систем финансовых планов с выделением оперативных, административных и стратегических планов;

4. расчет необходимых финансовых ресурсов;

5. расчет объемов и структуры внутреннего и внешнего финансирования, выявление резервов и определение объемов дополнительного финансирования;

6. прогноз доходов и расходов предприятия.

Финансовое планирование тесно связано и опирается на маркетинговый, производственный и другие планы предприятия, подчиняется миссии и общей стратегии предприятия.

В процессе составления проекта финансового плана осуществляется критический подход к показателям производственного плана, выявляются и используются неучтенные внутрихозяйственные резервы и пути более эффективного использования производственной мощности предприятия, более рационального расходования материальных ресурсов, повышения качества продукции, расширения ассортимента и др.

Вместе с тем финансовое планирование призвано определить оптимальные пропорции в сфере финансовых отношений, т. е. обеспечить рациональное соотношение между объемом, темпами роста производства и финансовыми ресурсами предприятия, между бюджетными, собственными и кредитными ресурсами, направляемыми на расширение производства.

Финансовое планирование осуществляется посредством составления финансовых планов разного содержания и назначения в зависимости от задач и объектов планирования. Исходя из этого финансовые планы следует разделить ***на долгосрочные, текущие и оперативные***.

В долгосрочном финансовом плане определяются ключевые финансовые параметры развития организации, разрабатываются стратегические изменения в движении ее финансовых потоков.

В текущем финансовом плане все разделы плана развития организации увязываются с финансовыми показателями, определяются влияние финансовых потоков на производство и продажу, конкурентоспособность организации в текущем периоде.

Оперативный финансовый план включает краткосрочные тактические действия – составление и исполнение платежного и налогового календаря, кассового плана на месяц, декаду, неделю.

**Задачи финансового планирования:**

* выявление резервов увеличения доходов организации и способов их мобилизации;
* эффективное использование финансовых ресурсов, определение наиболее рациональных направлений развития организации, обеспечивающих в планируемом периоде наибольшую прибыль;
* увязка финансовых ресурсов с показателями производственного плана организации;
* обеспечение оптимальных финансовых взаимоотношений с бюджетом, банками и другими финансовыми структурами.

**Объектами** финансового планирования являются:

* движение финансовых ресурсов;
* финансовые отношения, возникающие при формировании, распределении и использовании финансовых ресурсов;
* стоимостные пропорции, образуемые в результате распределения финансовых ресурсов.

В практике финансового планирования выделяют ***три способа планирования.***

При первом способе планирования оно осуществляется снизу вверх, от низших уровней иерархии к высшим. Низшие структурные подразделения сами составляют детальный финансовый план своей работы и впоследствии интегрируются на верхних ступенях, образуя в итоге финансовый план организации.

При втором способе финансовое планирование осуществляется сверху вниз. В этом случае процесс финансового планирования осуществляется исходя из плана организации путем детализации его показателей сверху вниз по иерархии. При этом структурные подразделения должны преобразовать поступающие к ним финансовые планы вышестоящих уровней в планы своих подразделений.

Третий способ – встречное планирование, которое представляет собой синтез первого и второго способов финансового планирования. Этот способ предусматривает разработку финансового плана в два этапа. На первом этапе (сверху вниз) производится текущее финансовое планирование по главным целям. На втором этапе (снизу вверх) составляется окончательный финансовый план по системе детализированных показателей. При этом в окончательные финансовые планы включаются по согласованию различных уровней наиболее удачные решения.

**Планирование необходимо для того:**

* чтобы понимать, где, когда и для кого предприятие собирается производить и продавать продукцию;
* чтобы знать, какие ресурсы и когда понадобятся предприятию для достижения поставленных целей;
* чтобы добиться эффективного использования привлеченных ресурсов;
* чтобы предвидеть неблагоприятные ситуации, анализировать возможные риски и предусматривать конкретные мероприятия по их снижению.

***Основные этапы процесса финансового планирования:***

1. Анализ финансового положения компании.
2. Составление прогнозных смет и бюджетов.
3. Определение общей потребности компании в финансовых ресурсах.
4. Прогнозирование структуры источников финансирования.
5. Разработка действенной системы контроля и управления.
6. Разработка процедуры корректировки составленных планов.

Основой финансового планирования является **финансовое прогнозирование,** т. е. оценка возможных финансовых последствий принимаемых решений и внешних факторов, влияющих на результаты деятельности компании.

**Первоочередной целью финансового прогнозирования является** прогноз продаж и соответствующих им расходов; конечной целью – расчет потребностей в дополнительном финансировании.

**Главная задача финансового прогнозирования** состоит в определении дополнительных потребностей финансирования, которые появляются вследствие увеличения объемов реализации товаров или предоставления услуг.

***Прогнозирование дополнительных финансовых потребностей***

Расширение деятельности компании (увеличение объемов продаж) неизбежно приводит к необходимости увеличения его активов ([основных](http://www.grandars.ru/student/buhgalterskiy-uchet/uchet-osnovnyh-sredstv.html) и [оборотных средств](http://www.grandars.ru/student/statistika/statistika-oborotnyh-fondov.html)). Сообразно этому увеличению активов должны появиться дополнительные источники финансирования. Часть этих источников (например, [кредиторская задолженность](http://www.grandars.ru/student/buhgalterskiy-uchet/raschety-s-debitorami-i-kreditorami.html) и начисленные обязательства) увеличиваются в соответствии с наращиванием объемов реализации. Разница между увеличением активов и пассивов и составляет потребность в дополнительном финансировании.

Таким образом, потребность во внешнем финансировании будет тем больше, чем больше существующие активы, темп прироста выручки и норма распределения чистой прибыли на дивиденды, и тем меньше, чем больше краткосрочные пассивы (Срок погашения этих обязательств не может превышать год. Таковыми являются: долги перед поставщиками, задолженность по зарплате) и чистая рентабельность реализованной продукции (отношение прибыли от реализации к себестоимости реализованной продукции).

В процессе принятия решения о дополнительном финансировании выделяют **основные этапы прогнозирования потребностей финансирования:**

* составление прогноза продаж на основе статистических методов с использованием экономико-математических моделей, а также на основе экспертных оценок;
* составление прогноза переменных затрат (затраты на сырье; расходные материалы; энергоресурсы, задействованные в основном производстве; зарплата основного производственного персонала (вместе с начислениями); стоимость транспортных услуг);
* составление прогноза финансирования основных и оборотных активов, требуемых для достижения необходимого объема продаж;
* расчет потребностей во внешнем финансировании и изыскание соответствующих источников.

**Расчет потребности во внешнем финансировании осуществляется с помощью метода процента от продаж.**

В основе данного метода лежат следующие предположения:

* переменные затраты, текущие активы и текущие обязательства увеличиваются пропорционально увеличению объема продаж;
* изменение постоянных затрат  
  связано с максимальной величиной и фактической степенью загрузки мощностей;
* процент увеличения стоимости основных средств рассчитывается под заданный процент наращивания оборота в соответствии с технологическими условиями бизнеса и с учетом наличных недогруженных основных средств на начало периода прогнозирования, степенью материального  
  и морального износа наличных средств производства и т. п.;
* долгосрочные обязательства и акционерный капитал берутся в прогноз неизменными;
* нераспределенная прибыль прогнозируется с учетом нормы распределения чистой прибыли на дивиденды и чистой рентабельности реализованной продукции: к нераспределенной прибыли базового периода прибавляется прогнозируемая чистая прибыль и вычитаются дивиденды.

Если у предприятия нет возможностей или желания привлекать дополнительные источники средств, возможными ***путями решения проблемы*** являются снижение нормы распределения прибыли на дивиденды и увеличение показателя чистой рентабельности продаж.

Рассчитывают, сколько пассивов не хватает, чтобы покрыть необходимые активы. Это и будет необходимая сумма дополнительного внешнего финансирования.

Данной методике соответствует следующая формула для расчета потребности в дополнительном финансировании:

**EFN = (A/S) · DS — (L/ S) · DS — (PM) · (PS) · (1 — d)**,

* A/S – изменяемые активы отчетного баланса, выраженные в процентах от продаж;
* DS – темп роста выручки или изменение объемов продаж;
* L/S – изменяемые пассивы отчетного баланса, выраженные в процентах от продаж;
* PM – рентабельность реализации фактическая (чистая прибыль фактическая / выручка фактическая);
* PS – планируемый объем реализации или прогнозная выручка;
* d – доля выплаченных дивидендов (дивиденды фактические / чистая прибыль фактическая).

**Текущие активы (оборотные средства)** – активы, которые могут быть в течение одного производственного цикла либо одного года превращаться в денежные средства.

**Текущие пассивы** – обязательства (кредиторская задолженность, авансы выданные и др. задолженность), которые должны быть покрыты в течение одного производственного цикла или года.

Из формулы видно, что потребность во внешнем финансировании тем больше, чем больше нынешние активы и темп роста выручки и норма распределения чистой прибыли на дивиденды.

Точные данные о необходимых объемах внешнего финансирования формула дает в случае, когда предприятие работает с полной загрузкой мощностей и процент увеличения стоимости основных средств совпадает с процентом увеличения объемов производства и реализации продукции.

**Тема 13. Финансовая реструктуризация корпорации**

1. Понятие и цели финансовой реструктуризации корпорации

2. Формы и виды финансовой реструктуризации

3. Схема

4. Механизм антикризисного управления

***Сущность реструктуризации*** можно определить как процесс структурных изменений, направленный на создание условий для эффективного использования всех факторов производства в целях повышения финансовой устойчивости и роста конкурентоспособности.

***Реструктурирование компании проводится с целью:***

* + решения определенных экономических и социальных задач (например, финансового оздоровления предприятия);
  + изменения распределения собственности и контроля над деятельностью предприятия;
  + привлечение долгосрочных вложений капитала в виде прямых инвестиций или долгосрочных долговых обязательств;
  + увеличение рыночной стоимости собственного капитала компании
* как обязательного условия ее конкурентоспособности;
  + разрешения конфликтов между участниками предприятия;
  + разрешения конфликтов между отдельными подразделениями предприятия, а также между филиалами и центральным аппаратом.

В корпоративных финансах термин реструктуризация корпораций (corporate restructuring) подразумевает ***распродажу активов***. Решение продать части компании может быть результатом плохой работы подразделения, финансовых трудностей или изменения стратегической ориентации компании.

Другой формой корпоративной реструктуризации является ***реструктуризация затрат и рабочей силы***. В условиях кризиса многие компании занимаются корпоративными сокращениями (corporate downsizing), стремясь стать более эффективными.

Еще одной формой реструктуризации корпораций является ***финансовая реструктуризация*** (financial restructuring), под которой понимается изменение структуры капитала компании, например увеличение заемного капитала и, соответственно, увеличение финансового рычага.

Часто компаниям приходится сокращать объемы деятельности и осуществлять структурные сокращения. Такая необходимость может возникать, если какое-то подразделение компании работает плохо или просто потому, что оно больше не соответствует планам компании. Кроме того, реструктуризация может быть необходима для ликвидации последствий более раннего слияния или поглощения, оказавшегося безуспешным.

**Причины реструктуризации:**

• когда компания находится в кризисной ситуации и необходимо финансовое оздоровление, создание условий для эффективного функционирования в долгосрочном периоде;

• в случае целенаправленного увеличения рыночной стоимости собственного капитала за счет централизации капитала.

Концепция реструктуризации промышленных компаний является предпосылкой для оказания помощи со стороны банков и акционеров. Концепция должна быть разработана в течение ограниченного периода, потому особенно важно, чтобы цели концепции были четко сформулированы. Нечетко сформулированные или нереальные цели неизбежно приведут к тому, что компания после успешной оперативной реструктуризации не сможет в дальнейшем развиваться и усиливать свою конкурентоспособность, в то время как другие компании той же отрасли в состоянии это сделать.

Необходимо учитывать, что реализация концепции реструктуризации требует высококвалифицированного и жесткого управления материальными, трудовыми и финансовыми ресурсами. Практическая реализация концепции реструктуризации должна вызывать устойчивые положительные кратко- и долгосрочные изменения в деятельности предприятия, результатом которых будет рост рыночной стоимости собственного капитала компании и курсовой стоимости ее обыкновенных акций.

***Реструктуризация корпорации может принимать несколько различных форм:***

**Дивестирование** (дивестиции, divestiture) представляет собой продажу части компании внешнему покупателю. Продающая компания получает взамен деньги или ликвидные ценные бумаги, или комбинацию и того и другого.

**Расщепление капитала** (equity carve-out) является вариантом дивестирования, включающим продажу внешним инвесторам доли в акционерном капитале дочерней компании. При расщеплении капитала материнская компания может утрачивать контроль над дочерней, так как при расщеплении капитала создается новое юридическое лицо с акционерной базой, которая может отличаться от акционерной базы продающей материнской компании.

Новое юридическое лицо создается и при стандартном «отпочковании» (spin-off). Также выпускаются новые акции, но здесь они распределяются между акционерами на пропорциональной основе. В результате пропорционального распределения акций акционерная база новой компании остается такой же, как и у старой компании.

Хотя акционеры остаются теми же самыми, «отпочковавшаяся» компания имеет свое собственное руководство и управляется как отдельная компания. Другим отличием «отпочкования» от дивестиции является то, что дивестирование обеспечивает приток средств в материнскую корпорацию, в то время как «отпочкование» обычно не дает ей денежных поступлений.

При **отделении** (split-off) некоторые акционеры материнской компании получают акции подразделения, которые передаются в обмен на их акции материнской компании.

Наконец, при **разделении** (split-up) разбивается вся компания, проходящая через ряд отделений. Конечным результатом этого процесса является прекращение существования материнской компании, и остаются лишь вновь созданные компании.

**Виды реструктурирования компании можно классифицировать** по нескольким критериям: сферам приложения, срокам воздействия на результаты деятельности предприятия, направлениям реструктурирования и отношению к финансовому состоянию предприятия.

***По сферам приложения*** процессы реструктурирования подразделяются на производственные, организационно-управленческие, правовые и имущественные.

• Производственная реструктуризация затрагивает изменения в производственной структуре предприятия, которые происходят на основе реформирования производственно-технических процессов и операций. Она направлена на снижение производственной себестоимости, удешевление технологических процессов, их интенсификацию; устранение брака и потерь от нерационального использования рабочего времени; освоение производства высокорентабельной продукции;

• Организационная реструктуризация осуществляются в сферах организации и управления предприятием. Она предусматривает сокращение управленческих расходов за счет рационализации организационной и производственных структур.

• Правовая реструктуризация касается структуры уставного капитала, перераспределения и юридического закрепления прав по контролю над предприятием.

• Имущественная реструктуризация затрагивает изменения в структуре активов и пассивов предприятия. Как правило, она включает сокращение расходов за счет ликвидации и продажи устаревших и излишних производственных мощностей, других неликвидных активов.

***По срокам воздействия на результаты деятельности*** компании процессы реструктурирования могут быть долгосрочными и краткосрочными.

• Долгосрочная реструктуризация касается в основном структурных изменений в производственной и организационно-управленческой сферах. Для того чтобы осуществить эти процессы, т.е. реформировать производственную, а затем и организационно-управленческую структуры, требуется достаточно продолжительное время (может быть, несколько лет).

• Краткосрочная реструктуризация касается финансовой сферы и нацелена на улучшение деятельности предприятия в короткие сроки.

***По направлениям и способам проведения*** можно выделить несколько видов реструктурирования предприятия.

• Изменение масштабов предприятия путем расширения (слияние, поглощение, присоединение, консолидация, приобретение и аренда имущества, лизинг) и сокращения (выделение, разделение, продажа имущества, сокращение собственного капитала, сдача имущества в аренду, создание дочернего предприятия, безвозмездная передача, передача имущества в зачет обязательств, консервация имущества, ликвидация).

• Оказание влияния на собственность и корпоративный контроль путем изменения организационно-правовой формы (преобразование, приватизация, продажа предприятия в целом, банкротство), реструктурирование уставного капитала (эмиссия, получение контроля, продажа, выкуп, конвертация акций, предотвращение захватов) и реструктурирование кредиторской задолженности (погашение, списание, отсрочка, рассрочка, продажа, конвертация, обмен).

• Изменение внутренней структуры функционирования предприятия путем реструктурирования организационной структуры управления (перераспределение полномочий, изменение перечня функций и задач управленческих служб и т.п.), реструктурирование производственной структуры.

***По отношению к финансово-экономическому состоянию*** хозяйствующего субъекта можно выделить реструктурирование нормально функционирующих предприятий, направленное на реализацию стратегических планов, связанных с сохранением действующего предприятия (увеличение рыночной стоимости предприятия, сохранение и приумножение собственности и др.), и реструктурирование «больных» предприятий, сконцентрированное на решениях и стратегиях, направленных на реорганизацию неплатежеспособных предприятий с целью превращения их в «здоровое» состояние.

**Реструктуризация может проводится в оперативной и стратегической форме**. ***Оперативная реструктуризация*** направлена на решение проблем по восстановлению платежеспособности компании в краткосрочном периоде и реализуется за счет внутренних резервов. Ее результаты проявляются: в улучшении ликвидности за счет сокращения инвестиций, уменьшения товарно-материальных запасов, сокращения дебиторской задолженности, реализации излишних активов; в улучшении результатов производственной деятельности, ускорении оборачиваемости товарно-материальных запасов, сокращении материальных затрат и затрат на содержание персонала; в изменении структуры привлеченного капитал; в восстановлении платежеспособности и росте рентабельности производства.

***Стратегическая реструктуризация*** включает различные формы изменения статуса организации: расширение (слияния и присоединения), сокращение (разделение и выделение) и преобразование акционерного капитала. Стратегическая реструктуризация направлена на решение проблем по восстановлению финансовой устойчивости компании в долгосрочном периоде и реализуется за счет управления финансовыми рисками, инвестиционными проектами, реорганизацией и управлением стоимостью акционерного капитала. Основные задачи стратегической реструктуризации обусловлены ее сущностью: поддержание платежеспособности компании в долгосрочном периоде времени; обеспечение устойчивого финансового равновесия и конкурентоспособности; обеспечение роста стоимости бизнеса за счет слияний и присоединений; повышении инвестиционной привлекательности компании.

**Программа реструктуризации предприятия –** это система взаимосвязанных по содержанию, срокам, ресурсам и месту проведения мероприятий, действий направленных на достижение единой цели и задач посредством проведения структурных преобразований.

**Этапы разработки программы реструктуризации:**

1. Проведение диагностики финансово-экономического состояния предприятия. На данном этапе рассчитываются финансово-экономические показатели за последние 3 года, в том числе по каждому виду производства: валовая выручка; себестоимость; прибыль; численность персонала, размер фонда оплаты труда; размер дебиторской и кредиторской задолженности; коэффициент использования производственных мощностей; размер собственных и заемных средств; оборачиваемость запасов и собственных средств; финансовые коэффициенты.

2. Проведение анализа товарных рынков и конъюнктуры продукции.

На данном этапе рассчитываются показатели конъюнктуры товарной продукции (по каждому виду за последние 3 года): номенклатура продукции; абсолютные и относительные объемы продаж; основные потребители, рынки сбыта, каналы продвижения на рынок; транспортная система; цена; основные статьи затрат; убыточные и бесперспективные товары; рентабельные и перспективные товары; перспективные товары; жизненный цикл товара.

3. Составление комплекса мероприятий по реструктуризации производства. Этот этап включает ряд ключевых мероприятий и показателей программы, определяет преобразование структуры производства, номенклатуры производимой продукции, показателей технического уровня и качества, объемов производства. Наряду с картиной изменений объемных и качественных показателей производства, перехода к выпуску программной продукции, подпрограмма преобразования производства намечает пути и способы его технологического обновления, внедрение новых, прогрессивных технологий, дающих возможность снизить трудозатраты и материалоемкость производства при одновременном повышении показателей качества продукции. Подобные преобразования производства требуют обновления основных средств, замены ряда их элементов, применения прогрессивного оборудования, изменения материальных и нематериальных активов, запасов.

4. Разработка комплекса мероприятий по реструктуризации активов.

Данный раздел программы определяет преобразование основных средств, используемых в производстве, с выделением производственного оборудования, объектов незавершенного строительства, неустановленного оборудования, оборудования, не используемого в производстве, запасов и нематериальных активов, исходя из мероприятий подпрограммы преобразования производства. Одновременно в разделе отражаются пути преобразования финансовых активов, включая долгосрочную и краткосрочную дебиторскую задолженность, долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения, денежные средства и другие мероприятия по изменению состава активов и их структуры.

5. Разработка комплекса мероприятий по реструктуризации пассивов.

Данный раздел программы реструктурирования предприятия определяет пути и способы преобразования и использования уставного капитала предприятия, резервного капитала, фонда накопления, фонда социальной сферы, целевого финансирования и целевых поступлений, нераспределенной прибыли, долгосрочных и краткосрочных заемных средств, кредиторской задолженности предприятия.

6. Разработка комплекса мероприятий по реструктуризации системы управления. На данном этапе производится анализ состояния управления предприятием, структуры системы управления, форм и методов управления. На основе систематизации и обобщения этой информации разрабатываются мероприятия по реструктуризации системы управления: преобразование аппарата управления предприятием, изменение функций управления, преобразование методов, технологии, технической базы управления, преобразование структуры предприятия и организационно-правовой формы.

7. Составление календарного плана работ по реализации программы.

8. Разработка финансового плана программы. Данный этап программы

содержит информацию об объемах, сроках и источниках финансирования подпрограмм, а также оценку ожидаемого экономического эффекта, получаемого в результате реализации подпрограмм.

9. Оценка рисков выполнения программы;

10. Определение гарантии выполнения программы;

11. Определение ответственных исполнителей;

12. Определение формы контроля за выполнением программы.

Реорганизация компании способна увеличить ее рыночную стоимость, вывести из финансового кризиса вследствие создания такой структуры фирмы и распределения ее активов и обязательств, которые повышают инвестиционную привлекательность и кредитоспособность если не самой материнской компании, то ее учреждаемых дочерних фирм. Это обеспечивает лучшие возможности по финансированию капитальных вложений, необходимых для конкретных инвестиционных проектов компании, улучшает ожидаемые по ним денежные потоки и в итоге позволяет оценить реорганизованную компанию в более значительную величину – как согласно стандарту инвестиционной стоимости бизнеса, так и в рамках стандарта его обоснованной рыночной стоимости.

Повышение рыночной стоимости реорганизуемой компании посредством улучшения структуры размещения ее активов и обязательств может быть достигнуто только в том случае, когда это улучшение способствует увеличению обеспечиваемых эффективным финансированием денежных потоков, прогнозируемых по конкретным инвестиционным (инновационным) проектам, которые компания планирует к осуществлению на основе имеющихся у нее конкурентных преимуществ. Сама по себе реорганизация фирмы, какая бы оптимальная структура ее ни была найдена, не влечет за собой автоматического повышения ее рыночной стоимости.

**СПОСОБ РЕОРГАНИЗАЦИИ КОМПАНИИ**

**Выделение**

**Разделение**

**Преобразование**

**Формирование выделяющейся компании**

**Формирование новых компаний на базе имеющихся**

**Выбор организационно-правовой формы выделяющейся компании**

**Выбор организационно-правовой формы новых компаний**

**Выбор новой организационно-правовой формы компании**

**Распределение имущества**

**Выделение земли и имущества новой компании**

**Подготовка разделительного баланса**

**Подготовка разделительного баланса**

**Подготовка акта передачи**

**Подготовка учредительных документов**

**Регистрация**

Рис. Схема реорганизации корпорации

Процесс реструктуризации кризисного предприятия во многом определяется ***механизмом антикризисного управления***. При этом реструктуризация является частью антикризисных мер по предупреждению, профилактике кризиса или ликвидации его последствий.

***Современный механизм антикризисного управления включает четыре блока:***

1. Предупреждение кризисных ситуаций (состояние роста). Для упреждения кризисных процессов проводится экспресс-диагностика финансовой состоятельности по основным параметрам деятельности и достигается выявление так называемых «слабых сигналов», симптоматичных для предкризисного состояния. Для профилактики кризиса проводится оценка и прогнозирование рисков.

2. Подготовка к кризисным ситуациям (предкризисное состояние). В данный блок входит проведение защитных мер: подготовку персонала, мобилизационные мероприятия, создание резервов, страхование, диверсификация инвестиций (использование возможностей консервации кризиса).

3. Выход из кризиса (кризисное состояние). Данный блок включает поиск мер по выходу из кризиса, проведение финансового оздоровления и предупреждения последствий.

4. Послекризисное восстановление экономического положения (посткризисное состояние). Он включает оценку последствий кризиса (финансово-экономический анализ ущерба), меры по возобновлению эффективного производства (перепрофилирование), анализ причины возникновения и возможности избежать его в будущем.

В целом ***реструктуризация компании направлена*** на повышение эффективности функционирования и связана с развитием действующей компании, включая увеличение стоимости собственного капитала, повышение конкурентоспособности, завоевание новых или расширение имеющихся рынков, оптимизацию организационной структуры, диверсификацию деятельности и др. В кризисных условиях реструктуризация компании ориентирована на предотвращение источников и последствий кризиса: от снижения эффективности производства и сбыта, ухудшения финансово-экономического состояния, не сказывающегося на расчетах с кредиторами, до ситуации, характеризующейся несвоевременным или неполным удовлетворением требований кредиторов. Крайним проявлением кризисной ситуации является несостоятельность (банкротство) компании.

**Тема 14. Слияния и поглощения корпораций**

1. Понятие слияния и поглощения

2. Классификация и виды M&A

3. Преимущества, недостатки, влияние на экономику процессов слияния и поглощения

4. Способы защиты от поглощения

Экономические процессы для укрупнения бизнеса в результате которых на рынке появляются крупные компании взамен мелких и менее значительных – называют [***слияние***](http://utmagazine.ru/posts/15811-sliyanie)***м и поглощением*** (***Merger and absorption – M&A***).

Эти глобальные процессы затрагивают практически все страны мира и имеют огромное значение для успешного развития бизнеса.

***Поглощение*** – это [сделка](http://utmagazine.ru/posts/7498-sdelka), которая совершается с целью установить контроль над компанией. Такая сделка осуществляется за счет приобретения не менее 30% от уставного капитала поглощаемой компании. Юридическая самостоятельность при этом сохраняется. Поглощение является одними из рыночных механизмов для борьбы с отстающими на рынке.

К примеру, некоего акционерного общества снижаются темпы развития, стремительно отставая от требований рынка, в этом случае, естественно, снижаются цены на его акции относительно цен других акционерных обществ. И как следствие, оно становится привлекательным для поглощения.

Можно сказать, что это некий общий термин, который используется для описания передачи собственности.

***Слияние*** – это объединение двух и более субъектов хозяйства, в результате образуется новая объединенная экономическая единица.

* Слияние форм, в этом случае компании, которые сливаются, прекращают свое самостоятельное существование в качестве налогоплательщика и как юридическое лицо. При этом новая компания начинает контролировать и управлять всеми активами, и берет на себя все обязательства перед клиентами компаний – своих составных частей, а далее последние попросту распускаются.
* Слияние активов, объединение с передачей собственниками компаний-участников в качестве вклада в уставной [капитал](http://utmagazine.ru/posts/8186-kapital) прав контроля над своими компаниями с сохранением деятельности и организационно-правовой формы последних. Вкладом в данном случае могут считаться исключительно право контроля над компаниями.
* Присоединение, в этом случае одна из объединяющихся компаний продолжает свою деятельность, а остальные прекращают свое существование. Компания, которая осталась, получает абсолютно все права компаний, которые были ликвидированы.

**В зависимости от сочетания всех интересов участников процесса различают несколько видов поглощений:**

* Дружественное, такое поглощение абсолютно поддерживается акционерами и управленцами компании, которую поглощают.
* Враждебное, при таком поглощении скупаю акции без согласия менеджмента компании.
* Внезапное поглощение – это процесс быстрой скупки акций и с привлечение залога выкупается [контрольный пакет акций](http://utmagazine.ru/posts/10042-kontrolnyy-paket-akciy). Активы компании, которую поглотили продают, чтобы выплатить [долг](http://utmagazine.ru/posts/9920-dolg), который неизбежно возникает в результате финансирования сделки.
* [Обратное поглощение](http://utmagazine.ru/posts/12328-obratnoe-pogloschenie), это когда компания меньшая по размеру, но более динамичная и уверенно стремящаяся к быстрому росту, осуществляет атаку на крупную компанию, которая менее прогрессивна.
* Management Buy Out, выкупаются акции компании ее же менеджментом.
* Левереджированный выкуп, когда приобретается контрольный пакет акций при помощи заемных средств. В некоторых случаях заемные средства могут составлять и 100% суммы одной сделки.

**Виды основных типов слияний и поглощений:**

* [Горизонтальное слияние](http://utmagazine.ru/posts/9838-gorizontalnoe-sliyanie). Так называют слияние двух компаний, которые предлагают одинаковую продукцию. В этом случае повышаются возможности для развития, уменьшается [конкуренция](http://utmagazine.ru/posts/9929-konkurenciya).
* [Вертикальное слияние](http://utmagazine.ru/posts/10341-vertikalnoe-sliyanie), это соединение нескольких компаний. Одна из компаний является поставщиком сырья другой компании. В этом случае [прибыль](http://utmagazine.ru/posts/9038-pribyl) стремительно увеличивается в основном за счет значительного снижения себестоимости выпускаемого товара.
* Параллельные слияния, в этом случае сливаются компании, которые производят взаимосвязанные товары. К примеру, металлургический комбинат, с горнодобывающим предприятием.
* Круговые слияния – это когда объединяются компании, которые абсолютно не связаны между собой производственными или сбытовыми отношениями. Они не являлись ранее ни конкурентами, не были поставщиками друг другу и т. д.

***Также такого вида объединения компаний классифицируют по географическому признаку:***

* Локальные
* Региональные
* Национальные
* Международные
* Транснациональные

***По национальной принадлежности выделяют:***

* Внутренние сделки, это те, которые происходят в пределах только одного государства.
* Экспортные, права контроля передаются иностранцам.
* Импортные, приобретается право контроля над компаниями за рубежом.
* Смешанные, при этом в сделке могут участвовать транснациональные [корпорации](http://utmagazine.ru/posts/10465-korporacii) или компании, у которых активы размещены в разных государствах.

**Выделяют основные мотивы, при которых происходят слияния поглощения компаний:**

* Классическое стремление к росту.
* Экономия за счет масштабов деятельности.
* Эффект синергизма, после слияния компаний прогнозируется что их прибыль будет значительно превосходить, чем до того, как они объединились.
* Диверсификация, в этом случае может предусматриваться как вариант, переориентация рынка сбыта или расширяется ассортимент продукции, которая уже выпускается.
* Комбинация ресурсов, которые могут дополнять друг друга.
* Личные мотивы менеджеров из разных компаний.
* Повышение качества управления.
* Приобретение монополии, устранение конкурентов.
* Защитные мотивы.

**Выделим основные преимущества слияний и поглощений компаний:**

* Возможность быстрого достижения лучших результатов.
* Такая стратегия ослабляет конкуренцию.
* Возможность быстрого приобретения стратегически важных активов, в первую очередь нематериальных.
* Вывод компании на новые географические рынки.
* Приобретается уже отлаженная сбытовая [инфраструктура](http://utmagazine.ru/posts/9558-infrastruktura).
* Моментальная покупка доли рынка.
* Появляется возможность приобретения недооцененных активов.

***Существуют и некоторые недостатки таких процессов:***

* Значительные финансовые [затраты](http://utmagazine.ru/posts/9240-zatraty), так как выплачиваются, как правило, премии акционерам и отходные персоналу.
* Большой риск при неверной оценке компании.
* Усложняется процесс интеграции, если компании действуют в разных сферах.
* После окончания сделки могут возникать проблемы с персоналом компании, которую купили.
* При трансграничном слиянии возможна несовместимость культур.

**Как такие движения между компаниями влияют на экономику?**

Существуют разные мнения по этому поводу. Некоторые экономисты считают, что это обычное явление рыночной экономики. Объясняя это тем, что смена собственников просто необходима, чтобы поддерживать эффективность и предотвращать застой на рынке. Другие же экономисты придерживаются мнения, что слияния и поглощения уничтожают справедливую конкуренцию и не двигаются в сторону развития экономики.

***Выделяют некоторые наиболее важные этапы M&A:***

* Определение стратегии, один из самых важных шагов. Каждое [предприятие](http://utmagazine.ru/posts/13541-predpriyatie) стремится к процветанию, именно поэтому заранее необходимо обозначить стратегические задачи, которые необходимо решать в первую очередь.
* Выбор квалифицированных специалистов, которые будут собственно и осуществлять трансакцию. Как правило, в команду помимо инсайдеров приглашают аудитора, банкира и PR-менеджера, консультанта, юриста. Только создание разноплановой компании поможет процессу Merger and absorption быть успешным, потому как он будет рассматриваться и анализироваться с разных точек зрения, а это является немаловажным фактом.
* Определение конечных результатов процесса. Компания после сделки должна четко знать к чему стремиться.
* Определение критериев, которым отвечает целевая компания. Для поиска нужной целевой компании покупатель сначала должен определить основные параметры, которым будет отвечать искомая фирма. Существуют критерии выбора фирмы, которую хотят приобрести: выбор отрасли, определение уровня прибыли, географический [рынок](http://utmagazine.ru/posts/14941-rynok), определение объемов продаж, выбор сохранения менеджмента целевой компании или нет, и другие.
* Нахождение целевой фирмы. После того как определились основными с критериями, покупатель начинает искать саму кандидатуру. Поиск, как правило происходит либо своими силами, либо через посредника.
* Переговорный процесс с выбранной компанией, на этом этапе происходит обмен информацией, на основании которых, покупатель должен определить для себя отвечает ли данная фирма его стратегическим целям или нет.
* Анализ выбранной фирмы, включает в себя оценку целевой фирмы, а именно анализ рисков, культурные аспекты, финансовое состояние и т. д. На основе этих данных покупатель окончательно должен принять решение заключать сделку или нет.
* Осуществление сделки. После предварительной договоренности о цене и условиях покупки и осуществляется юридическое оформление. Но предварительно необходимо получить разрешение от определенного органа власти.
* Интеграция компаний, формируется реальная структура компании. Определяется новый персонал, тактика принятия решений, необходимость интеграции всех производственных процессов.
* Оценка всех результатов слияния или поглощения, оценка эффективности сделки. Этот этап крайне важен, с точки зрения достижения всех поставленных целей.

***Существуют некоторые приемы для защиты от поглощений:***

* Отравленные пилюли, когда акционеры имеют специальные права, которыми они могут пользоваться только в особом случае. Это делает возможным в самом начале процесса поглощения «размыть» пакет акций компании агрессора.
* Всевозможные классы акций, при этом создаются различные классы акций, которые имеют разное количество голосов. Главные акционеры владеют незначительным количеством акций определенного класса и удерживают таким образом контроль над компанией.
* Отпугивание акул, в уставе компании происходят поправки, которые по прогнозам могут отпугнуть компанию агрессора.
* Выжженная земля, метод, при котором делают компанию непривлекательной. Например, продают нужный [актив](http://utmagazine.ru/posts/8228-aktiv).
* Защитные поглощения, в этом случае компания-цель начинает процесс поглощения других компаний. Это делает ее дорогостоящей.
* Макаронная оборона, выпускаются такие долговые обязательства, при которых в случае смены контролирующего акционера компании, досрочно должен возвращаться кредит.
* Гринмейл – акции выкупаются по завышенной цене у агрессора.
* [Выкуп акций](http://utmagazine.ru/posts/8076-vykup-akciy), акционеры продают свои акции по цене, выше, чем смог предложить агрессор.

В разных странах мира и регионах такая трансформация компаний естественно имеет свои особенности. Для достижения успеха необходимо предпринимать комплексные меры: учитывать культуру, брать во внимание интересы сотрудников, четко понимать суть бренда, выбрать верную стратегию. Крайне необходим тщательный просчет всех этапов этого процесса, поначалу кажущееся небольшое упущение может стать причиной провала всей сделки. Более чем столетняя практика таких технологий содержит сотни фактов и примеров удачных стратегий и фатальных провалов при попытке осуществлять расширение бизнеса.

Список рекомендуемой литературы

1. Закон Республики Казахстан от 13 мая 2003 года № 415-II «Об акционерных обществах» (с изменениями и дополнениями по состоянию на 02.01.2021 г.)
2. Никитина Н. В., Янов В. В. Корпоративные финансы; КноРус - М., 2020. - 512 c.
3. Романовский М.В. Корпоративные финансы. Стандарт третьего поколения. Учебник для ВУЗов; Питер - М., 2020. - 110 c.
4. Авдеева В.И., Крутиков В.К., Костина О.И., Губернаторова Н.Н. Корпоративные финансы. Учебно-методическое пособие. Калуга: Издательство «Эйдос», 2016. – 129 с.
5. Ковалев В. В., Ковалев Вит. В. Корпоративные финансы и учет. Понятия, алгоритмы, показатели; Проспект - М., 2020. - 874 c.
6. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. – М: «Олимп-Бизнес», переизд. 2014. – 1120 с.
7. Корпоративные финансы: Учебник для вузов / Под ред. М. В. Романовского, А. И. Вострокнутовой. Стандарт третьего поколения. - СПб.: Питер, 2011. - 592 с.
8. Ченг Ф. Ли, Джозеф И. Финнерти. Финансы корпораций: теория, методы и практика.– М.: ИНФРА-М, 2013. – 686 с.
9. Студников С. С. Корпоративные финансы. Практикум. Учебное пособие для академического бакалавриата; Юрайт - М., 2018. - 118 c.
10. О. Я. Старкова. Корпоративные финансы: учебное пособие. Пермь: Изд-во ФГБОУ ВПО Пермская ГСХА, 2015. - 193с
11. А. Б. Рахимбаев, Э. Э. Михель. Корпоративные финансы. Учебное пособие. Издательство LEM, 2015. - 464 с.
12. Мельников В. Д. Финансы. Учебник. Алматы: 2011. – 452 с.
13. Овсянников С.В. Реструктуризация предприятий [Текст] : учебное пособие /С.В. Овсянников: Воронеж. экон. правовой институт. Воронеж : ЦНТИ, 2009.-117 с.
14. Червяков К.А. Подходы к формированию дивидендной политики, 2019, https://moluch.ru/archive/287/64888/