

КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ

Тема лекции:

**Тренды и перспективы развития
теории корпоративных финансов**

05.11.2014

Место дисциплины в структуре образовательной программы Учебная дисциплина «Корпоративные финансы» относится к циклу Б.3+В5. Для изучения данной дисциплины необходимы следующие знания, умения и навыки, формируемые предшествующими дисциплинами: «Микроэкономика», «Бухгалтерский учет и анализ», «Менеджмент», «Финансы».

Последующие дисциплины, для которых необходимы знания, умения и навыки, формируемые данной учебной дисциплиной: «Финансовый маркетинг», «Инвестиции», «Финансовые рынки и финансовые инструменты», деловая игра «Корпорация», «Финансовая математика», научно-исследовательская работа по написанию выпускной квалификационной работы бакалавра.

Дисциплина является обязательной, изучается студентами на третьем курсе бакалавриата в 5 семестре в соответствии с рабочим учебным планом.

Цель изучения дисциплины. Цель освоения дисциплины «Корпоративные финансы» состоит в формировании научно-теоретической платформы, системы знаний в области финансов корпораций, проблем организации и функционирования в современных условиях корпораций, а также в овладении навыками практической работы по анализу финансового механизма функционирования корпоративного сектора экономики.

Литература

1. Бочаров В.В. Корпоративные финансы. – СПб.: Питер, 2008.
2. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. – М.: изд-во олимп-бизнес, 2004.
3. Корпоративные финансы: Учебник для вузов / Под ред. М.В. Романовского, А.И. Вострокнутовой. Стандарт третьего поколения. – СПб.: Питер, 2011. – 592 с.
4. Бочаров В. В., Леонтьев В. Е., Радковская Н. П. Корпоративные финансы. М.: Юрайт, 2014.
5. Никитина Н. В., Янов В. В. Корпоративные финансы. М.: КноРус, 2013
6. Никитушкина И. В., Макарова С. Г., Студников С. С. Корпоративные финансы. М.: Юрайт, 2014.
7. Теплова Т. В. Корпоративные финансы. М.: Юрайт, 2013.
8. Journal of Corporate Finance / <http://ecsocman.hse.ru/mags/cfjournal>
9. Журнал Корпоративные Финансы (Journal of Corporate Finance Research) - журнал о комплексных финансовых исследованиях российских фирм и фирм других развивающихся рынков капитала ([http://cfjournal.hse.ru/2014--1%20\(29\).html](http://cfjournal.hse.ru/2014--1%20(29).html))

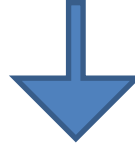
Вопросы

1. Корпоративные финансы и финансовая система РФ.
2. Функции финансов корпорации.
3. Фундаментальные концепции корпоративных финансов.

Вопрос 1. Корпоративные финансы и финансовая система РФ.



Ключевая **роль корпорации** как экономического субъекта в национальном хозяйстве большинства стран



на 60 млн. фирм, зарегистрированных в мире, приходится **10% корпораций**, которые выпускают **более половины мирового ВВП**

Корпорация от лат. corporatio - общество, союз, группа лиц, которые объединены общностью профессиональных или основных интересов



До 1 сентября 2014 года корпорация как категория не была закреплена в российском законодательстве (*за исключением государственных корпораций*)

Множественность и неоднозначность трактовок «корпорации» обуславливает широкий диапазон точек зрения, дискуссионность относительно природы корпорации

<http://vg-news.ru/news-mirom-vladeyut-147-korporatsii>

Ученые провели математический анализ связей 43 тысяч транснациональных корпораций и сделали пугающий вывод: миром правит одна гигантская «суперкорпорация». Именно она «держит за ниточки» всемирной экономики.

Чтобы смоделировать образ глобальной корпоративной системы, специалисты университета в Цюрихе обработали гигантский массив данных, отражающих отношения собственности между крупнейшими транснациональными корпорациями, пишет New Scientist. "Реальность настолько сложна, что мы должны были отойти от догм, будь то теории заговора или теории свободного рынка, - пояснил автор исследования, теоретик комплексных систем Джеймс Глаттфельдер. - Наш анализ основан на реальных данных". Предыдущие исследования показали, что сравнительно небольшая группа компаний и банков владеет львиной долей мирового "экономического пирога", от которого всем остальным остаются лишь крохи.

Однако эти исследования упустили из виду косвенные взаимосвязи - отношения корпораций с дочерними и аффилированными компаниями. Отсортировав 37 млн компаний и инвесторов по всему миру, представленных в базе данных Orbis C от 2007 года, команда ученых из Цюриха отобрала 43060 компаний, принадлежащих транснациональным корпорациям, и выявила их общие активы. Была выстроена модель распределения экономического влияния ТНК путем контроля одних компаний над другими: владение фондами, участие в прибыли и т.п.

Ученые обнаружили ядро из 1318 компаний, связи которых с другими сложно назвать иначе как кровосмесительными. У каждой из этих 1318 обнаружили теснейшие взаимосвязи с двумя или более другими компаниями (среднее количество аффилированных партнеров оказалось равно 20). И хотя официальные доходы этих корпораций едва превышают 20% от общемировой операционной выручки, через свои фирмы-сателлиты они фактически владеют большинством мировых компаний, работающих в секторе "реальной" экономики. Таким образом, в щупальцах корпоративных монстров сосредоточены порядка 60% общемировых доходов. Продолжив распутывать обширную паутину собственности, команда ученых установила, что большинство финансовых цепочек идут в направлении "суперанклава" из 147 компаний. Их активы пересекаются друг с другом, фактически являясь общей собственностью, что обеспечивает этому негласному финансовому конгломерату контроль за 40% глобального корпоративного богатства. Большинство из этих "суперкорпораций" являются финансовыми институтами. Так, в топ-10 вошли: **1. Barclays plc 2. Capital Group Companies Inc 3. FMR Corporation 4. AXA 5. State Street Corporation 6. JP Morgan Chase & Co 7. Legal & General Group plc 8. Vanguard Group Inc 9. UBS AG 10. Merrill Lynch & Co Inc**

Корпорация - объект управления в системе корпоративного управления

В узком смысле слова под классической корпорацией понимается обычное акционерное общество^[1] им противопоставляются частные компании (*так принято в праве США*)

Акционеры принимают участие в управлении компанией пропорционально объему вложенных средств, что способствует эффективному контролю за деятельностью руководства и оптимальному использованию капитала корпорации.

В широком смысле слова **корпорация** - объединение физических и юридических лиц для осуществления социально-полезной деятельности, имеющего статус юридического лица, т.е. практически любую фирму – юр. лицо, обладающее собственным капиталом и выполняющее контракты по поставке товаров и услуг и свои обязательства.

^[1] Иванова Е.А. Основы построения внутрикорпоративных отношений // Финансы и кредит. № 4. 2012. С. 69-70

Вопрос 1. Корпоративные финансы и финансовая система РФ.

Например еще:

Корпорация - совокупность лиц, объединившихся для достижения какой-либо цели и образующих самостоятельный субъект права – новое юр. лицо.

Финансово-кредитный энциклопедический словарь / Под общ. ред. А. Грязновой. – М., 2002

Отличительные признаки
корпорации

Долевая собственность при образовании
Разделение функций управления

менеджеры

Преимущества
корпорации

Ограниченная ответственность собственников

Легкость перехода права собственности от
одних акционеров к другим

Долгосрочный характер
деятельности

Направления интерпретации «корпорации»

Правовое

Корпорация – это юридическое лицо, т.е. искусственное образование, законодательно наделенное правами и обремененное обязательствами.

Неопределенность :

какое именно юр. лицо считать корпорацией??

1. Широкий подход в РФ: (Долинская В., Кашанина Т., Шапкин С.) – все юр. лица – это корпорации.

В США правовая доктрина: публичные, полупубличные, предпринимательские, непредпринимательские.

2. Узкий подход в РФ (Ломакин Д., Могилевский С., Фроловский Н.) корпорации- только те юр. лица, которые обладают признаками:

- Личное и/ или имущественное участие членов;
- Независимость существования организации от изменения состава участников (хоз. общ-ва и производств. кооп-вы.

Социальное

Перегудов С., Радыгин А., Шеин В.

Корпорация – общество индивидов, объединенных для совместного осуществления коммерческой и некоммерческой деятельности



Корпорации – только организации крупного бизнеса, созданные в форме ОАО.

На следующем слайде информация о юр. лицах и классификации

В России крупными признаются организации со средней численностью работников более 250 чел. и годовой выручкой от реализации товаров без НДС свыше 1 млрд. руб.

Экономическое

Корпорация – это юридическое лицо, т.е. искусственное образование, законодательно наделенное правами и обремененное обязательствами.

Иноземцев В., Каячев Г., Капелюшников Р.,

Подходы:

- 1. Инвестиционный аспект: К** – объединение капиталов физ. и /или юр. лиц в целях осущ-ия предпринимат. или иной деятельности. также могут привлекаться в корпорацию публичные финансовые ресурсы.
2. Природа К через призму отношений собственности: возможности корпоративной формы бизнеса для перераспределения существующей собственности, а не мобилизации капитала, направляемого на фин. обеспечение инвест проектов.
3. Институциональный – с позиции контрактной теории фирмы. Современная корпорация – как система добровольных взаимовыгодных контрактов. Способствует снижению трансакционных издержек через трансформацию корп. отношений в рыночные.

Критерии отнесения к субъектам малого и среднего предпринимательства в РФ

Структура уставного капитала
(для юридических лиц)

суммарная доля участия РФ, субъектов РФ, муниципальных образований, иностранных юридических лиц, иностранных граждан, общественных и религиозных организаций (объединений), благотворительных и иных фондов в уставном (складочном) капитале (паевом фонде) не должна превышать **25%** (за исключением активов акционерных инвестиционных фондов и закрытых паевых инвестиционных фондов).

доля участия, принадлежащая одному или нескольким юридическим лицам, не являющимся субъектами малого и среднего предпринимательства, не должна превышать **25%** (за исключением хозяйственных обществ и партнерств, осуществляющих интеллектуальную предпринимательскую деятельность).

Средняя численность работников
(за предшествующий календарный год)

Средние предприятия
от 101 до 250 человек
включительно

Малые предприятия
до 100 человек, из них

Микропредприятия
до 15 человек

показатель определяется с учетом всех работников предприятия, в том числе, работающих по гражданско-правовым договорам или по совместительству с учетом реально отработанного времени, работников представительств, филиалов и других обособленных подразделений.

Предельные значения выручки
от реализации товаров
(работ, услуг)

Средние предприятия
1 млрд. руб.

Малые предприятия
400 млн. руб.

Микропредприятия
60 млн. руб. (без НДС)

показатель определяется в порядке, установленном Налоговым кодексом РФ

Источник:

Savenko O.L. Problems and the prospect for the development of the small and mid-sized business in Russia under the contemporary conditions // Economic development and perspectives of cooperation between the USA, Europe, Russia and CIS states/ ed. by S.Stark. – Cibunet Publishing. New York, USA. – 2013.

Вступил в силу с 01.09.2014

Статья 65.1. Корпоративные и унитарные юридические лица
(введена Федеральным законом от 05.05.2014 N 99-ФЗ)

1. Юридические лица, учредители (участники) которых обладают правом участия (членства) в них и формируют их высший орган в соответствии с пунктом 1 статьи 65.3 настоящего Кодекса, являются корпоративными юридическими лицами (**корпорациями**). К ним относятся **хозяйственные товарищества и общества, крестьянские (фермерские) хозяйства, хозяйственные партнерства, производственные и потребительские кооперативы, общественные организации, ассоциации (союзы), товарищества собственников недвижимости, казачьи общества, внесенные в государственный реестр казачьих обществ в Российской Федерации, а также общины коренных малочисленных народов Российской Федерации.**

Юридические лица, учредители которых не становятся их участниками и не приобретают в них прав членства, являются унитарными юридическими лицами. К ним относятся государственные и муниципальные унитарные предприятия, фонды, учреждения, автономные некоммерческие организации, религиозные организации, публично-правовые компании.

2. В связи с участием в корпоративной организации ее участники приобретают корпоративные (членские) права и обязанности в отношении созданного ими юридического лица, за исключением случаев, предусмотренных настоящим Кодексом.

§ 2. Коммерческие корпоративные организации

Статья 66.3. Публичные и непубличные общества

Акционерные общества, созданные до 1 сентября 2014 года и отвечающие признакам публичных акционерных обществ (пункт 1 статьи 66.3 ГК РФ), признаются публичными акционерными обществами вне зависимости от указания в их фирменном наименовании на то, что общество является публичным.

1. Публичным является акционерное общество, акции которого и ценные бумаги которого, конвертируемые в его акции, публично размещаются (путем открытой подписки) или публично обращаются на условиях, установленных законами о ценных бумагах. Правила о публичных обществах применяются также к акционерным обществам, устав и фирменное наименование которых содержат указание на то, что общество является публичным.
2. Общество с ограниченной ответственностью и акционерное общество, которое не отвечает признакам, указанным в пункте 1 настоящей статьи, признаются непубличными.
3. По решению участников (учредителей) непубличного общества, принятому единогласно, в устав общества могут быть включены следующие положения:
 - 1) о передаче на рассмотрение коллегиального органа управления общества (пункт 4 статьи 65.3) или коллегиального исполнительного органа общества вопросов, отнесенных законом к компетенции общего собрания участников хозяйственного общества, за исключением вопросов:
 - 2) о закреплении функций коллегиального исполнительного органа общества за коллегиальным органом управления общества (пункт 4 статьи 65.3) полностью или в части либо об отказе от создания коллегиального исполнительного органа, если его функции осуществляются указанным коллегиальным органом управления;
 - 3) о передаче единоличному исполнительному органу общества функций коллегиального исполнительного органа общества и т.д.

КОРПОРАЦИИ

Открытые (publicly-held)

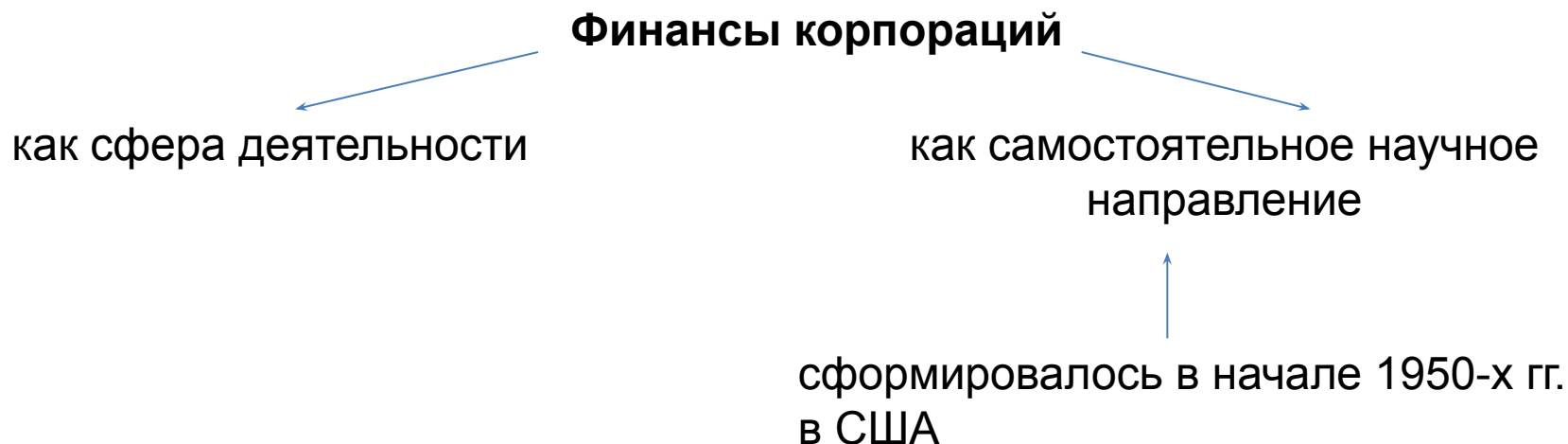
Закрытые (closely-held)

Продают на рынке свои акции (доли)

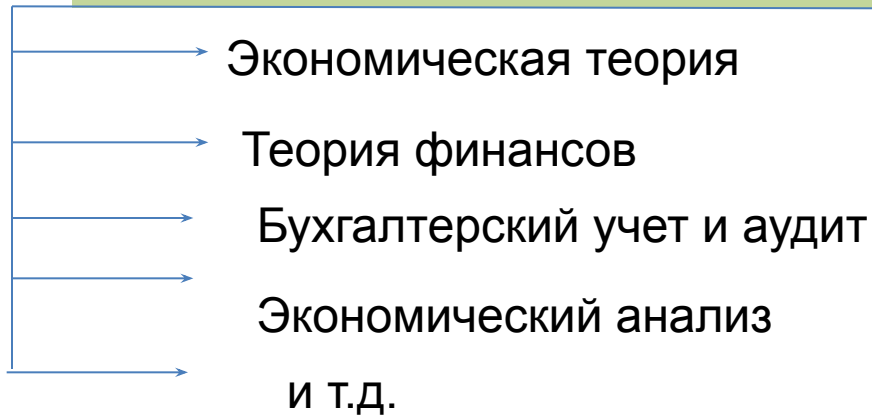
Продажа на открытом рынке

Продажа среди ограниченного круга лиц

Финансы корпораций – относительно самостоятельная сфера финансов, охватывающая широкий круг денежных отношений, связанных с формированием и использованием капитала, доходов, денежных фондов в процессе кругооборота средств организаций и выраженных в виде различных денежных потоков.



Корпоративные финансы– синтетическая научная дисциплина



Функции финансов корпорации:

- регулирование денежных потоков корпорации;
- формирование капитала, денежных доходов и фондов;
- использование капитала, денежных доходов и фондов.

*Несколько
условно, т.к.
осуц-ся
почти
одновременно*

Основными (базовыми) для корпоративных финансов являются следующие теории (синонимы - концепции, модельные конструкции, гипотезы):

- 1) ресурсная теория организации (фирмы, компании) и, как следствие, ориентация финансового анализа на конкретного заказчика (по интересам стейкхолдеров);
- 2) трансакционных издержек;
- 3) рационального поведения рыночных агентов;
- 4) взаимосвязи возможностей на рынке капитала и потребительского поведения инвесторов (теоремы разделения Ирвинга Фишера);
- 5) инвестиционного (фундаментального) анализа и справедливой стоимости активов, временной стоимости денег, информационной эффективности рынков;
- 6) информационной эффективности фондовых рынков (рассмотрена в рамках финансового анализа);
- 7) риска и доходности, портфельного подхода к принятию решений;
- 8) двух моделей анализа компании: учетной (бухгалтерской) и стоимостной (инвестиционной, финансовой);
- 9) наращения стоимости и аддитивности *NPV*;
- 10) иррелевантности стоимости бизнеса (компании) к финансовым решениям на совершенном рынке капитала;
- 11) агентских конфликтов и агентских затрат, или неполных контрактов;
- 12) сигнализирования.