МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
Федеральное государственное автономное учреждение
высшего профессионального образования
"Казанский (Приволжский) федеральный университет"
Отделение менеджмента

УТВЕРЖДАЮ
Проректор
по образовательной деятельности КФУ
Проф. Минзарипов Р.Г.
_____
"___"_____20___ г.

Программа дисциплины

Корпоративные финансы Б3.ДВ.4

Направление подготовки: 080200.62 - Менеджмент
Профиль подготовки: не предусмотрено
Квалификация выпускника: бакалавр
Форма обучения: очное
Язык обучения: русский

Автор(ы):
Киршин И.А.
Рецензент(ы):
Фазлыева Е.П.

СОГЛАСОВАНО:
Заведующий(ая) кафедрой: Киршин И. А.
Протокол заседания кафедры No ___ от "____" _____ 201__г
Учебно-методическая комиссия Института управления, экономики и финансов (отделение менеджмента):
Протокол заседания УМК No ____ от "____" _____ 201__г

Регистрационный No

Казань
2014

Содержание

1. Цели освоения дисциплины
2. Место дисциплины в структуре основной образовательной программы
3. Компетенции обучающегося, формируемые в результате освоения дисциплины /модуля
4. Структура и содержание дисциплины/ модуля
5. Образовательные технологии, включая интерактивные формы обучения
6. Оценочные средства для текущего контроля успеваемости, промежуточной аттестации по итогам освоения дисциплины и учебно-методическое обеспечение самостоятельной работы студентов
7. Литература
8. Интернет-ресурсы
9. Материально-техническое обеспечение дисциплины/модуля согласно утвержденному учебному плану

Программу дисциплины разработал(а)(и) профессор, д.н. (профессор) Киршин И.А. кафедра финансового менеджмента Отделение менеджмента , Igor.Kirchine@kpfu.ru

1. Цели освоения дисциплины

Цель курса - ознакомление студентов с практическим применением основополагаю-щих теорий, моделей и методов управления финансами на примере компаний акционерного типа (корпораций). Курс направлен на конкретизацию полученных ранее знаний в области теории финансов относительно практики использования базовых концепций финансового планирования и управления. В результате изучения курса студенты должны овладеть опре-деленным инструментарием, необходимым для анализа, планирования и управления инве-стициями и финансовыми ресурсами с целью оптимизации денежных потоков и увеличения стоимости корпорации.

2. Место дисциплины в структуре основной образовательной программы высшего профессионального образования

Данная учебная дисциплина включена в раздел " Б3.ДВ.4 Профессиональный" основной образовательной программы 080200.62 Менеджмент и относится к дисциплинам по выбору. Осваивается на 4 курсе, 7 семестр.

Данная учебная дисциплина относится к дисциплинам по выбору профессионального цикла (Б.3.ДВ13) учебного плана направления "Менеджмент" профилей "Финансовый менеджмент" и "Корпоративный менеджмент", что означает формирование в процессе обучения у студента профессиональных знаний и компетенций в рамках выбранного образовательного направления, а также навыков самостоятельной работы в области организации работы финансовых подразделений организации. Учебная дисциплина является частью читаемых кафедрой дисциплин в области организации финансовой деятельности и разработки и реализации финансовой политики на предпри-ятии/организации.

В методическом плане дисциплина опирается на знания, полученные при изучении следующих учебных курсов: "Введение в экономическую теорию", "Информационные тех-нологии в менеджменте", "Финансовый учет", "Управленческий учет", "Финансы и кре-дит", "Экономика предприятия", "Финансовый анализ". Студент должен обладать следую-щим набором компетенций, которые позволят усваивать теоретический материал учебной дисциплины и реализовывать практические задачи:

Полученные в процессе обучения знания могут быть использованы при изучении та-ких дисциплин как "Управление проектами", "Бизнес-планирование", "Рынок ценных бу-маг", "Логистика", "Инвестиционный анализ", "Антикризисный менеджмент", "Управление рисками" и "Оценка бизнеса".

3. Компетенции обучающегося, формируемые в результате освоения дисциплины /модуля

В результате освоения дисциплины формируются следующие компетенции:

Шифр компетенции	Расшифровка приобретаемой компетенции
ПК-29 (профессиональные компетенции)	? способностью анализировать поведение потребителей экономических благ и формирование спроса (ПК-29);
ПК-30 (профессиональные компетенции)	? знанием экономических основ поведения организаций, иметь представление о различных структурах рынков и способность проводить анализ конкурентной среды (ПК-30)

В результате освоения дисциплины студент:

1. должен знать:

 теоретические и методологические основы управления финансовой деятельно-стью предприятий в рыночной экономике;
 источники формирования и направления использования финансовых ресурсов предприятий;

2. должен уметь:
 производить оценку финансовых и реальных активов;
 проводить оценку финансово-хозяйственной деятельности предприятия, выяв-лять основные тенденции в ее изменении;
 проводить оценку стоимости и структуры капитала организации в разрезе его основных элементов;
 осуществлять разработку и оценку инвестиционных проектов;
 использовать ПЭВМ и соответствующее программное обеспечение для реше-ния типовых задач финансового менеджмента;

3. должен владеть:
 базовыми концепциями оценки финансовых и реальных активов;
 методами анализа и диагностики финансово-хозяйственной деятельности;
 принципами осуществлении дивидендной политики;
 методами планирования, анализа и реализации инвестиционных проектов

4. должен демонстрировать способность и готовность:
 принципы разработки и реализации инвестиционной политики предприятия;
 методологические основы управления основным и оборотным капиталом предприятий;

4. Структура и содержание дисциплины/ модуля

Общая трудоемкость дисциплины составляет 3 зачетных(ые) единиц(ы) 108 часа(ов).

Форма промежуточного контроля дисциплины зачет в 7 семестре.

Суммарно по дисциплине можно получить 100 баллов, из них текущая работа оценивается в 50 баллов, итоговая форма контроля - в 50 баллов. Минимальное количество для допуска к зачету 28 баллов.

86 баллов и более - "отлично" (отл.);

71-85 баллов - "хорошо" (хор.);

55-70 баллов - "удовлетворительно" (удов.);

54 балла и менее - "неудовлетворительно" (неуд.).

4.1 Структура и содержание аудиторной работы по дисциплине/ модулю

Тематический план дисциплины/модуля

N	Раздел Дисциплины/ Модуля	Семестр	Неделя семестра	Виды и часы аудиторной работы, их трудоемкость (в часах)			Текущие формы контроля
				Лекции	Практические занятия	Лабораторные работы	
1.	Тема 1. Тема 1. Корпоративное управление и						

корпоративные финансы.

7		2	2	0	устный опрос	

N	Раздел Дисциплины/ Модуля	Семестр	Неделя семестра	Виды и часы аудиторной работы, их трудоемкость (в часах)			Текущие формы контроля
				Лекции	Практические занятия	Лабораторные работы	
2.	Тема 2. Тема 2. Оценка ценных бумаг и принятие решений по финансовым инвестициям.	7		4	4	0	устный опрос
3.	Тема 3. Тема 3. Инвестированные решения корпорации относительно реальных активов.	7		2	4	0	устный опрос
4.	Тема 4. Тема 4. Долгосрочное источники финансирования корпорации.	7		2	2	0	устный опрос
5.	Тема 5. Тема 5. Выбор долгосрочных источников финансирования корпорации.	7		2	4	0	устный опрос
6.	Тема 6. Тема 6. Дивидендная политика	7		2	2	0	устный опрос
7.	Тема 7. Тема 7. Финансовые аспекты реструктуризации.	7		2	2	0	устный опрос
8.	Тема 8. Тема 8. Финансовое планирование и прогнозирование.	7		2	4	0	устный опрос
.	Тема . Итоговая форма контроля	7		0	0	0	зачет
	Итого			18	24	0	

4.2 Содержание дисциплины

Тема 1. Тема 1. Корпоративное управление и корпоративные финансы.

лекционное занятие (2 часа(ов)):

Понятие корпорации. Типы корпоративных структур. Финансовая среда функционирования корпорации. Основные финансовые проблемы корпорации и их отличие от других форм организации бизнеса. Финансовые цели и задачи корпорации. Элементы ранжирования финансовых задач. Проблема максимизация стоимости. Особенности финансового подхода к анализу деятельности корпорации. Финансовое управление корпорацией. Понятие финансовой стратегии и финансовой политики.

практическое занятие (2 часа(ов)):

Разбор вопросов лекции, решение тематических задач.

Тема 2. Тема 2. Оценка ценных бумаг и принятие решений по финансовым инвестициям.

лекционное занятие (4 часа(ов)):

Понятие внутренней (истинной, инвестиционной) стоимости ценной бумаги. Базовая модель оценки финансовых активов (DCF- модель). Оценка стоимости облигаций компании. Оценка привилегированных акций. Оценка обыкновенных акций компании. Использование модели дисконтируемых дивидендов для выявления внутренней стоимости акций. Модель нулевого роста дивидендов. Модель роста дивиденда постоянным темпом (модель Гордона). Модель переменного роста дивиденда.

практическое занятие (4 часа(ов)):

Разбор вопросов лекции, решение тематических задач.

Тема 3. Тема 3. Инвестированные решения корпорации относительно реальных активов.

лекционное занятие (2 часа(ов)):

Понятие оценки инвестиций и основные аспекты финансового анализа проекта. Принципы измерения затрат и результатов проекта инвестиций. Оценка потока денежных средств проекта. Чистый денежный поток в момент инвестирования. Приток денежных средств в течении реализации проекта. Завершающий поток денежных средств. Формирование бюджета капиталовложений. Методы оценки эффективности инвестиционных проектов, их сравнительная характеристика. Метод окупаемости проекта. Метод учетной балансовой прибыли. Преимущества метода чистой приведенной стоимости по сравнению с другими подходами, характерными для инвестиционного анализа. Метод внутренней нормы рентабельности проекта, особенности его расчета и применения. Сопоставление методов оценки по чистой приведенной стоимости и внутренней норме рентабельности. Модифицированная внутренняя норма рентабельности. Использование индекса рентабельности в оценке привлекательности инвестиционных проектов. Проблемы интерпретации оценки инвестиционных решений. Ограниченность и недостатки классической модели метода чистой приведенной стоимости. Учет фактора риска в инвестиционном проектировании. Подходы к определению ставки дисконтирования: теория и практика. Особенности расчета ставки дисконтирования в российских условиях. Анализ инвестиционных проектов в условиях инфляции. Взаимосвязь инвестиционных решений и решений по финансированию. Использование преимуществ проектного финансирования в инвестиционном анализе.

практическое занятие (4 часа(ов)):

Разбор вопросов лекции, решение тематических задач.

Тема 4. Тема 4. Долгосрочное источники финансирования корпорации.

лекционное занятие (2 часа(ов)):

Источники акционерного капитала корпорации. Цели инкорпорирования. Трансакционные издержки первоначального размещения акций. Проблема размывания акционерного капитала. Трансакционные издержки дополнительных выпусков. Методы размещения дополнительных выпусков акций. Преимущества и недостатки финансирования на основе выпуска обыкновенных акций. Планы владения акциями для работников компании как средство привлечения капитала и мотивации персонала компании. Особенности формирования уставного капитала в российских корпорациях. Формы заемного капитала корпорации. Долгосрочные банковские кредиты. Инвестиционный налоговый кредит. Принятие решения о выпуске корпоративных облигаций. Инновации на рынке долгосрочных долговых инструментов. Возможности и пределы долгового финансирования. Роль заемных источников в практике финансирования отечественных корпораций. Долгосрочная аренда (лизинг) как источник финансирования, ее достоинства и недостатки для арендатора. Обоснование целесообразности использования гибридных форм финансирования - привилегированных акций, варрантов, конвертируемых ценных бумаг. Вычисление прибыли на акцию при наличии варрантов и конвертируемых облигаций. Возможности внутренних источников финансирования и их значение для корпорации. Влияние способов начисления амортизации на структуру формирование источников финансирования. (значение амортизационного фонда в). Практика распределения прибыли в современной корпорации. Дивидендная политика и возможность ее выбора. Факторы, определяющие дивидендную политику. Стратегии дивидендной политики. Выкуп акций. Выплата дивидендов акциями и дробление акций. Особенности формирования дивидендной политики в России.

практическое занятие (2 часа(ов)):

Разбор вопросов лекции, решение тематических задач.

Тема 5. Тема 5. Выбор долгосрочных источников финансирования корпорации.

лекционное занятие (2 часа(ов)):

Определение средневзвешенных затрат на капитал корпорации. Составляющие капитала. Принципы и методы оценки затрат на заемный и собственный капитал корпорации. Проблема определения затрат на гибридные инструменты. Влияние лизинговых операций на процедуру вычисления средневзвешенных затрат на капитал. Понятие предельных затрат на капитал. Амортизационный фонд и затраты на капитал. Способы снижения затрат на капитал. Структура капитала и финансовая структура. Значение структуры капитала в финансовом управлении. Факторы, определяющие выбор структуры капитала. Концепция финансового рычага. Влияние финансового рычага на прибыльность акций. Роль собственного капитала в структуре капитала корпорации. Определение затрат на капитал и анализ структуры капитала для российских акционерных компаний.

практическое занятие (4 часа(ов)):

Разбор вопросов лекции, решение тематических задач.

Тема 6. Тема 6. Дивидендная политика

лекционное занятие (2 часа(ов)):

Дивидендная политика и возможность ее выбора. Роль дивидендов в формировании стоимости активов компании. Теории, представляющие политику выплаты дивидендов. Факторы, определяющие дивидендную политику. Стратегии дивидендной политики. Выкуп акций. Выплата дивидендов акциями и дробление акций. Особенности формирования дивидендной политики в России.

практическое занятие (2 часа(ов)):

Разбор вопросов лекции, решение тематических задач.

Тема 7. Тема 7. Финансовые аспекты реструктуризации.

лекционное занятие (2 часа(ов)):

Мотивы и формы осуществления реструктуризации. Стратегическая реструктуризация корпорации: расширение и сокращение акционерного капитала. Слияние и поглощение. Причины, механизм и тактика слияния. Методы защиты от враждебных слияний. Способы финансирования операций слияния. Анализ экономических выгод и издержек слияний. Дробление компании. Выделение бизнеса. Финансовая реструктуризация: формы и методы. Проблема реорганизации долга. Рекапитализация корпорации. Проблема реструктуризации в России. Понятие банкротства. Причины возникновения состояния банкротства. Методы прогнозирования возможного банкротства. Принятие решения о банкротстве. Реорганизационные процедуры. Ликвидация компании. Конкурсное производство. Оценка актива должника и определение размера его долга. Особенности отечественной практики банкротства.

практическое занятие (2 часа(ов)):

Разбор вопросов лекции, решение тематических задач.

Тема 8. Тема 8. Финансовое планирование и прогнозирование.

лекционное занятие (2 часа(ов)):

Понятие и содержание финансового планирования. Роль финансовых планов и прогнозов в стратегическом и оперативном управлении корпорацией. Виды и формы финансового планирования. Информация, используемая в процессе финансового планирования. Роль финансовой отчетности в принятии финансовых решений. Интерпретация финансовой информации. Анализ финансового состояния российских корпораций. Методы, используемые в финансовом планировании. Принципы бюджетирования. Бюджет доходов и расходов. Цикл движения потоков денежных средств и его определение. Бюджет движения денежных средств. Финансовое прогнозирование. Основные методы и типы моделей, используемые в финансовом прогнозировании. Прогнозирование на основе метода пропорциональной зависимости показателей от объема реализации. Регрессионные методы прогнозирования. Прогнозная финансовая документация. Прогноз финансовых показателей.

практическое занятие (4 часа(ов)):

Разбор вопросов лекции, решение тематических задач.

4.3 Структура и содержание самостоятельной работы дисциплины (модуля)

N	Раздел Дисциплины	Семестр	Неделя семестра	Виды самостоятельной работы студентов	Трудоемкость (в часах)	Формы контроля самостоятельной работы
1.	Тема 1. Тема 1. Корпоративное управление и корпоративные финансы.	7		подготовка к устному опросу	8	устный опрос
2.	Тема 2. Тема 2. Оценка ценных бумаг и принятие решений по финансовым инвестициям.	7		подготовка к устному опросу	8	устный опрос
3.	Тема 3. Тема 3. Инвестированные решения корпорации относительно реальных активов.	7		подготовка к устному опросу	8	устный опрос
4.	Тема 4. Тема 4. Долгосрочное источники финансирования корпорации.	7		подготовка к устному опросу	8	устный опрос

N	Раздел Дисциплины	Семестр	Неделя семестра	Виды самостоятельной работы студентов	Трудоемкость (в часах)	Формы контроля самостоятельной работы
5.	Тема 5. Тема 5. Выбор долгосрочных источников финансирования корпорации.	7		подготовка к устному опросу	8	устный опрос
6.	Тема 6. Тема 6. Дивидендная политика	7		подготовка к устному опросу	8	устный опрос
7.	Тема 7. Тема 7. Финансовые аспекты реструктуризации.	7		подготовка к устному опросу	8	устный опрос
8.	Тема 8. Тема 8. Финансовое планирование и прогнозирование.	7		подготовка к устному опросу	10	устный опрос
	Итого				66	

5. Образовательные технологии, включая интерактивные формы обучения

Реализация компетентностного подхода должна предусматривать широкое использо-вание в учебном процессе активных и интерактивных форм проведения занятий (компью-терных симуляций, деловых и ролевых игр, разбор конкретных ситуаций, психологические и иные тренинги) в сочетании с внеаудиторной работой с целью формирования и развития профессиональных навыков обучающихся. В процессе освоения дисциплины "Корпоратив-ные финансы" предполагается применение конкретных методических инструментов, на-правленных на исследование основных категорий курса, для анализа разнообразных эконо-мических и управленческих процессов, протекающих в финансовой сфере.

Процесс изучения дисциплины "Корпоративные финансы" включает в себя проведе-ние лекционных занятий в соответствии с тематическим планом. При изложении лекционного материала преподавателю рекомендуется использовать презентации в программе Power Point, электронный планшет, фрагменты видеоматериалов по теме лекции.

Промежуточным контролем знаний студентов в течение и обучения являются кон-трольные работы (2) по ключевым темам читаемой дисциплины. Особенное место в будуще-го подготовке профессионального финансового менеджера занимают практические занятия.

На практических занятиях по дисциплине "Корпоративные финансы" применяется ме-тод имитационного моделирования. Группа студентов разбивается на несколько подгрупп с количеством участников 4 человека. Каждой подгруппе на выбор выдается пакет докумен-тов реально действующего на территории региона предприятия (акционерного общества): устав, все формы финансовой отчетности за ряд периодов, ежеквартальные отчеты, учетная политика, ряд других документов, характеризующих управление финансами в той или иной сфере деятельности предприятия (управление активами, капиталом, инвестициями, финансовое планирование и др.). На каждом занятии, при освоении новой темы подгруппам выдается задание (задания у подгрупп не являются идентичными), учитывающее специфику деятельности фирмы и направленное на закрепление практических навыков в данной предметной области.

В задании обозначается конкретная проблема, студенты должны решить ее (математи-чески), а также сформулировать конкретные рекомендации по повышению эффективности управления финансами в обозначенной сфере. Среди подгрупп ведется конкурентная борьба на скорость и качество выполнения заданий. Исходя из скорости и правильности выпол-нения заданий каждой подгруппе в конце занятия присваивается определенный балл текущей аттестации (согласно балльно-рейтинговой системе оценки знаний).

ЭЛЕКТРОННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКАЯ СИСТЕМА КФУ

В течение семестра состав подгрупп не меняется, принадлежность к конкретным фир-мам остается. Это формирует чувство привязанности к коллективу, к "своей фирме", повы-шает заинтересованность студентов в результатах выполнения заданий. Это, а также конку-рентная борьба между подгруппами позволяют сделать занятия интереснее.

В конце семестра набранные баллы суммируются, студенты пишут контрольный тест на проверку закрепления практических знаний и умений, балл по которым также прибавля-ется к общему количеству баллов по текущему внутрисеместровому контролю (согласно балльно-рейтинговой системе оценки знаний).

Также в учебном процессе могут применяться компьютерные программы финансовых расчетов, цель которых состоит в закреплении теоретических данных. Для использования требуется компьютерный класс или персональный компьютер, если задание выдается на дом.

Одним из важнейших разделов дисциплины является раздел "Управление инвести-циями". В рамках этого занятия подгруппы разрабатывают и проводят презентацию инве-стиционного проекта (бизнес-плана) своего предприятия с учетом специфики его деятельно-сти. Бизнес-план оценивается по таким показателям как: рентабельность, срок окупаемости, оригинальность идеи, качество презентации, достоверность используемых данных. Балл, полученный за разработку и презентацию инвестиционного проекта также прибавляется к общему количеству баллов по текущему внутрисеместровому контролю (согласно балльно-рейтинговой системе оценки знаний).

Получение углубленных знаний по изучаемой дисциплине достигается за счет допол-нительных часов к аудиторной работе - самостоятельной работы студентов. Выделяемые ча-сы целесообразно использовать для знакомства с дополнительной научной литературой по проблематике дисциплины, анализа научных концепций и практических рекомендаций лидеров финансового менеджмента России и финансовых департаментов ведущих российских и зарубежных компаний.

Самостоятельная работа студента в процессе освоения дисциплины включает в себя:

- изучение основной и дополнительной литературы по курсу;
- работу с электронными учебными ресурсами;
- изучение материалов периодической печати, Интернет-ресурсов;
- выполнение контрольной работы;
- решение задач по оценке эффективности инвестиционных проектов;
- подготовку к компьютерному тестированию;
- индивидуальные и групповые консультации по наиболее сложным вопросам;
- работу с компьютерными обучающимися программами (КОПР);
- участие в работе научных кружков, студенческих конференций, круглых столов и др.

Формой итогового контроля знаний студентов является письменный экзамен, в ходе которого оценивается уровень теоретических знаний и навыки решения управленческих за-дач, выполняемых финансовым менеджером.

6. Оценочные средства для текущего контроля успеваемости, промежуточной аттестации по итогам освоения дисциплины и учебно-методическое обеспечение самостоятельной работы студентов

Тема 1. Тема 1. Корпоративное управление и корпоративные финансы.

устный опрос , примерные вопросы:

Тема 2. Тема 2. Оценка ценных бумаг и принятие решений по финансовым инвестициям.

устный опрос , примерные вопросы:

Тема 3. Тема 3. Инвестированные решения корпорации относительно реальных активов.

устный опрос , примерные вопросы:

Тема 4. Тема 4. Долгосрочное источники финансирования корпорации.

устный опрос , примерные вопросы:

Тема 5. Тема 5. Выбор долгосрочных источников финансирования корпорации.

устный опрос , примерные вопросы:

Тема 6. Тема 6. Дивидендная политика

устный опрос , примерные вопросы:

Тема 7. Тема 7. Финансовые аспекты реструктуризации.

устный опрос , примерные вопросы:

Тема 8. Тема 8. Финансовое планирование и прогнозирование.

устный опрос , примерные вопросы:

Тема . Итоговая форма контроля

Примерные вопросы к зачету:

Типовые задачи, решаемые на практических занятиях по основным темам дисципли-ны.

Тема. Финансовое планирование и прогнозирование.

Прибыль на бумаге - это мнение, а деньги на руках - факты. Понять причину, по ко-торой мнение может не совпадать с фактами, когда прибыль у компании есть, а денег - нет, может владеющий "искусством" интерпретировать данные

СОДЕРЖАНИЕ: Многие менеджеры игнорируют отчет о движении денежных средств и уделяют внимание более удобным для зрительного восприятия отчетам - балансу и отчету о прибылях и убытках. Но именно анализируя отчет о движении денежных средств компании, можно ответить на риторический вопрос, почему прибыль у компании есть, а де-нег - нет. О подходах к анализу информации отчета о движении денежных средств компании рассказывает Оксана Езерская.

Методы оценки эффективности работы компании интересуют каждого, кто связан с компанией различного рода отношениями. Топ-менеджеры хотят знать, достаточно ли де-нежных средств, заработанных предприятием для успешного финансирования их стратегии экспансии. Собственники хотят знать, достаточно ли предприятие зарабатывает денежных средств, чтобы выплачивать дивиденды. Поставщики хотят знать, достаточно ли у их поку-пателей денежных средств, чтобы оплатить их требования. Инвесторы хотят оценить буду-щий потенциал роста компании. Работники заинтересованы в жизнеспособности их работо-дателей, выраженной в способности финансировать свою деятельность.

Ответы на эти и другие вопросы заинтересованные пользователи финансовой отчет-ности пытаются найти при помощи методов анализа финансово-хозяйственной деятельности компании. И здесь, как говорится, от классики до модерна, от анализа финансовой отчетности по прибыли до сбалансированной системы показателей, все зависит от "искусства" неискушенного пользователя интерпретировать полученные арифметические данные.

Возвращаясь к классике, одним из показателей оценки эффективности выступает рен-табельность собственного капитала (ROE-Return on Equity), наиболее известный нам как по-казатель финансового анализа, разработанный компанией "Дюпон" в начале XX столетия. Однако, понятие рентабельность собственного капитала - намного шире, и это не только оценка финансово-хозяйственной деятельности компании по прибыли, это еще и оценка до-ходности инвестиций собственника. Что для собственника - доход, то для компании - стои-мость капитала собственника. И какой собственник не стремится увеличить доходность ин-вестиций, а какой топ-менеджер не стремится снизить стоимость капитала, если его возна-граждение и эффективность операционной деятельности, например, могут зависеть от размера экономической добавленной стоимости.

EVA = NOPAT - Operating capital* After-tax WACC,

где NOPAT - операционная прибыль после налогообложения,

Operating capital - рабочий капитал,

After-tax WACC - средневзвешенная стоимость капитала с учетом налогообложения).

На первый взгляд ситуация конфликтная. И возникает вопрос, что делать? Для этого не надо читать Чернышевского Н.Г., решение для данной ситуации очевидно: собственник должен стать топ-менеджером или эффективность операционной деятельности компании и вознаграждение топ-менеждменту должно оцениваться и рассчитываться по ROE,

Существуют несколько методов определения этого показателя, но в наших реалиях самый лучший способ - спросить об этом напрямую у собственника, сколько он хотел бы получать на каждый вложенный доллар. Так, в период с 1994 до 1998 года ROE выражалась трехзначными цифрами, то есть средняя доходность собственного капитала на рынке была очень высокой. Спустя 10 лет мы задавали вопрос собственникам бизнеса, каковы их ожида-ния по ROE. Опрос порядка 68 собственников, прошедших обучение по программам бизнес-школы Института Приватизации и Менеджмента (Беларусь) показал, что в 2004 году собст-венники, в среднем, называли доходность собственного капитала на уровне 24-26%. Причина такой ситуации, с одной стороны, в том, что "лучшие времена" давно прошли, а с другой стороны, бизнес научился манипулировать ROE. Ведь это показатель, рассчитанный путем деления показателя чистой прибыли на собственный капитал по данным финансовой отчетности компании. И его значение зависит как от сферы бизнеса (внешние факторы), так и от стратегии компании в управлении затратами а также ее стоимостью (внутренние факторы). Например, мясоперерабатывающий комбинат потребует больших капитальных вложений в основные производственные фонды, чем бизнес-школа, где основные производственные фонды - это люди. Соответственно, при одинаковом значении чистой прибыли, значение ROE разное и зависит от объемов инвестированных собственных средств.

Другим примером управления ROE выступает распространенная стратегия топ-менеджмента компании, цель которой - максимизация капитала собственника путем увели-чения чистой прибыли. Используя внутренний фактор компании "сокращение затрат" путем реорганизации производственного процесса, топ-менеджмент увеличивает доходность инвестиций собственника, т.е. значение ROE возрастает. Однако если стратегией собственника является максимизация стоимости компании, чтобы получить дополнительный доход при реализации компании, то в этом случае собственник через переоценку активов (например, основных фондов, нематериальных активов - бренда компании, торговой марки и т.д.) увеличит собственный капитал, а на сумму амортизационных отчислений уменьшит прибыль компании. В итоге, значение ROE снизится.

Примеров манипуляций с ROE немало, но и этих достаточно для того, чтобы сделать вывод об уязвимости показателя ROE к внешним и внутренним факторам. Как следствие, показатель ROE в качестве образца "классики финансового анализа" не является совершен-ным показателем оценки эффективности инвестиций собственника. Задавшись вопросом его усовершенствования, говоря языком искусства, мы от "классики" переходим к "импрессионизму".

Еще в середине XX-го столетия в западной практике финансового менеджмента ши-рокое распространение получила концепция "денежного потока", а классический показатель ROE, впрочем, как и остальные показатели, стали дополнительно рассчитываться по денежному потоку. Таким образом, CROE (показатель рентабельности собственного капитала по денежному потоку от операционной деятельности) используется в финансовом анализе одновременно с ROE (рентабельностью собственного капитала по прибыли), усиливая оценку эффективности инвестирования собственного капитала. Прежде чем, рассмотреть и сравнить на практике ROE и CROE, стоит разобраться с концепцией денежного потока.

Финансовому менеджеру необходимо обеспечивать размер денежных средств, доста-точный для выплат по обязательствам и своевременной оплаты запланированных покупок. Высшее звено управления предприятием преследует одновременно три финансовые цели:

1. получение достаточной прибыли;

2. управление активами и обязательствами предприятия;

3. предотвращение нехватки денежных средств.

Для оценки эффективности работы и финансового состояния компании, в частности, используется три основных отчета: баланс предприятия, отчет о прибылях и убытках и отчет о движении денежных средств.

Движение денежных средств, получаемых и расходуемых компанией в наличной и безналичной форме, называют в финансовом менеджменте денежными потоками (cash flow - CF). Они бывают двух видов: положительные и отрицательные. Положительные потоки (притоки, inflow- CI) отражают поступление денег в компании, отрицательные (отто-ки,outflow - CO) - выбытие или расходование денег компанией. Разница между притоками и оттоками денежных средств за определенный период времени называется денежным пото-ком. Он также может быть положительным или отрицательным. Все денежные потоки ком-пании объединяются в три основные группы: потоки от операционной, инвестиционной и финансовой деятельности (схема 1).

Схема1. Структура денежных потоков

Отчет о движении денежных средств (ОДДС) - один из наиболее полезных финансо-вых отчетов, которые составляет компания. Но многие менеджеры пропускают отчет о дви-жении денежных средств и уделяют внимание более удобным для зрительного восприятия отчетам - балансу и отчету о прибылях и убытках. Однако следует признать, что отчет о движении денежных средств может обеспечить необходимую информацию, отражающую реальную картину бизнеса больше, чем другие отчеты. Прежде всего, отчет позволяет отве-тить на риторический вопрос "Прибыль есть, а денег - нет". Анализируя отчетность, прини-маем во внимание не только способность компании зарабатывать прибыль, но ее способ-ность генерировать денежные потоки по операционной деятельности, инвестиционные воз-можности и политику в области финансирования в целом.

Существует несколько подходов к анализу отчета о движении денежных средств. Один из них - интерпретационный анализ ОДДС, осуществляемый том-менежеджментом компании, второй - коэффициентный анализ ОДДС финансового менеджера. Для управляю-щего предприятием или финансового менеджера важно выбрать оптимальный вариант и рассматривать содержание отчета, прибегая к сравнению в историческом аспекте. Основой финансового анализа, являются взаимоотношения, существующие между тремя промежуточ-ными итогами отчета о движении денежных средств: денежным потоком от основной дея-тельности (CFFO), денежным потоком от инвестиционной деятельности (CFFI) и денежным потоком от деятельности по финансированию (CFFF). Данная информация служит основой для дальнейшего анализа денежных потоков.

Первый метод анализа ОДДС - интерпретационный(анализ абсолютных значений), предназначен как для финансовых, так и для нефинансовых менеджеров. Сущность данного метода заключается в анализе данных отчета без использования расчетных финансовых ко-эффициентов. Его преимуществом является концентрация внимания аналитика на абсолют-ных значениях статей ОДДС, а не на относительных данных магических коэффициентов, на разгадку которых требуется времени больше, чем на их расчет. Методика интерпретации представляет собой мозаику, состоящую из четырех этапов, анализируемых в порядке, изло-женном ниже:

1. Изучение общей картины
2. Проверка силы механизма денежных потоков
3. Распознавание хороших и плохих новостей
4. Сборка "Puzzle"

В качестве практического примера возьмем условную транснациональную корпора-цию по производству косметических средств Colgate-Neva. Предположим что возраст дан-ной компании более 80 лет и ее бренд широко известен по всему миру. Для интерпретаци-онного анализа нам понадобится только отчет о движении денежных средств как минимум за три отчетных периода (года), составленный косвенным методом . COLGATE-NEVA

КОНСОЛИДИРОВАННЫЙ ОТЧЕТ О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

(КОСВЕННЫЙ МЕТОД)

млн.дол. Конец года,Декабрь,31

2003 2002 2001

Денежные потоки-ОПЕРАЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

Чистая при-быль(убыток) 541,1 471,1 385

Корректировки, приводящие в соответствие ЧП и ДП от опер.деятельности

Амортизация основных средств и нематериальных ак-тивов 235,1 209,6 192,5
Отсроченные налоги на прибыль 64,7 53,6 -25,8
Изменение денежных потоков в результате:
Увеличе-ние/снижение -дебиторская задол-женность -50,1 -103,6 -38
Увеличе-ние/снижение -запасы -44,5 31,7 28,4
Увеличе-ние/снижение-прочие текущие ак-тивы -7,8 -4,6 10,6
Увеличе-ние/снижениен-кредиторская задол-женность и тек.обязательства 90,9 52,6 -10
Поток де-нежных средств от основной деятель-ности 829,4 710,4 542,7
Денежные потоки-ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ
Капитальные затраты -400,8 -364,3 -318,5
Приобретение активов других ком-паний(инвестиции) -146,4 -171,2 -170,1
Продажа ЦБ и инвестиций 58,4 33,8 79,9
Инвестиции -1,9 -12,5 -6,6
Прочие 33 61,7 17,4

ТЕСТЫ ПО ДИСЦИПЛИНЕ "КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ"

По теме 1. Корпоративное управление и корпоративные финансы

1. К числу критериев, позволяющих отнести организацию к группе корпораций, относятся
I. бессрочное существование
II. централизованное управление
III. информационная прозрачность
IV. распределение прибыли среди владельцев

А. только I и II
Б. только II и III
В. только I, И и III
Г. 1,11, III и IV

2. Среди приведенных ниже выделите признак, определяющий принадлежность организации к корпоративному типу
А. ограниченная ответственность учредителей
Б. свободная передача акций
В. статус юридического лица
Г. бессрочное существование

3. Профессионализация управления является обязательным условием
А. управления предприятиями в экономике рыночного типа
Б. обеспечения контроля акционеров за деятельностью менеджеров
В. гармонизации конфликтующих целей различных групп лиц
Г. отнесения компании к корпоративному типу

4. Доктрина невозможности наделения акционеров управленческими функциями подразумевает
А. ограничение права акционеров на использование прибыли на потребление
Б. возложение управленческих функций на совет директоров
В. возложение управленческих функций на специализированное правление
Г. запрет на совмещение функций акционера и члена совета директоров

5. К числу основных преимуществ корпоративной формы организации бизнеса относятся
I. возможность привлечения средств большого числа инвесторов
II. статус юридического лица
III. более высокие значения рентабельности инвестиций по сравнению с другими формами организации бизнеса

ЭЛЕКТРОННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКАЯ СИСТЕМА КФУ

IV. распределение рисков между акционерами, кредиторами и управляющими

А. только I и 11

Б. только II и III

В. только 1, III и IV

Г. 1,11, III и IV

6. Распределение рисков между акционерами, кредиторами и менеджментом яв-ляется необходимым условием

А. регистрации компании как корпорации

Б. эффективности финансового рынка

В. существования публичных рынков корпоративных ценных бумаг

Г. образования концернов и холдингов

7. К числу специфических для корпоративных образований функций финансового менеджера, ответственного за управление

денежными потоками, можно отнести

I. взаимодействие с инвестиционными банкирами

II. организацию внутреннего аудита

III. контроль за обеспечением информационной прозрачности фирмы

IV. организацию контроллинга

А.только 1

Б. только I и III

В. только I, II и 111

Г. 1,11. III и IV

8. Термин "агентские отношения" в корпоративном управлении относится к ...

А. взаимоотношениям между собственниками компании и наемными менеджерами

Б. отношениям с торговыми агентами

В. взаимоотношениям между государством и предприятием, как агентом налогового контроля

Г. отношениям с торговыми посредниками, работающими по договору комиссии

Методические рекомендации по выполнению тестов

Тест состоит из двадцати пяти заданий, которые необходимо решить за 40 минут. Пе-ред началом работы над тестом преподаватель засекает время. По его истечении он останав-ливает испытание с просьбой отложить в сторону бланк для ответов. Задания в тесте приве-дены в той последовательности, в какой они изложены в рабочей программе. При решении заданий из пяти предложенных вариантов ответов, которые обозначены буквенно, необхо-димо выбрать только один правильный и отметить его в бланке ответов, отметив соответст-вующую букву.

При работе с тестом нужно решить каждое задание, но, если, то или иное задание явля-ется слишком сложным, стоит перейти к следующему; порядок расположения задач не соот-ветствует степени их сложности. Если ответа на задание нет - не следует писать ответ нау-гад. Если вариант ответа выбран, но уверенности в его правильности нет, то следует, все же, его внести в соответствующую ячейку - отсутствие ответа в любом случае засчитывается за ошибку. В конце теста целесообразно проверить свои решения; путь решения может быть правильным, но бывают ошибки при формулировании или записи ответа.

Каждый правильный ответ оценивается в 1 балл.

7.1. Основная литература:

3. Финансовый менеджмент: Учебник / Под ред. А.М. Ковалевой. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: ИНФРА-М, 2009. - 336 с.: 60x90 1/16. - (Высшее образование). (переплет) ISBN 978-5-16-003524-6, 2500 экз. http://www.znanium.com/bookread.php?book=183462

2. Управление финансами. Финансы предприятий: Учебник / А.А. Володин, Н.Ф. Самсонов, Л.А. Бурмистрова; Под ред. А.А. Володина. - 2-е изд. - М.: ИНФРА-М, 2012. - 510 с.: 60x90 1/16. - (Высшее образование). (переплет) ISBN 978-5-16-004677-8, 1000 экз. http://znanium.com/bookread.php?book=323460

3. Инвестиции: учеб. пособие / В.Е. Леонтьев, В.В. Бочаров, Н.П. Радковская. - М.: Магистр: ИНФРА-М, 2010. - 416 с.: 60x90 1/16. (переплет) ISBN 978-5-9776-0156-6, 500 экз. http://znanium.com/bookread.php?book=198282

4. Корпоративные финансовые решения. Эмпирич. анализ рос. компаний (корпор. фин....): Моногр. / И.В. Ивашковская и др.; Под науч. ред. И.В. Ивашковской - М.: НИЦ Инфра-М, 2011. - 281с.: 60x90 1/16 - (Научная мысль). (п) ISBN 978-5-16-005068-3, 500 экз.http://znanium.com/bookread.php?book=262451

5. Корпоративные финансы: Учебник / А.И. Самылин. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2014. - 472 с.: 60x90 1/16. - (Высшее образование: Бакалавриат). (переплет) ISBN 978-5-16-008995-9, 1500 экз. http://znanium.com/bookread.php?book=417627

7.2. Дополнительная литература:

Хеддервик К. Финансовый и экономический анализ деятельности предприятий /Межд. орг. труда. М: Финансы и статистика, 2006

11. Хелферт Э. Техника финансового анализа , М : Аудит, ЮНИТИ, 2006

12. Уолш К. Ключевые показатели менеджмента. М : "Дело", 2000

13. Ross S.A., Westerfield R.W. Corporate Finance. - Times Mirror / Mosby College Pub-lishing, 1998

14. Michele Allman-Ward, James Sagner. Essentials of Managing Corporate Cash.Wiley, 2003 Chapter 2, 3, 4, 5

15. Maria Dolfe and Anna Koritz. European Cash Mangement-a guide to the best practice-Wiley,1999 Chapter 2, 3, 4, 8

16. Franklin J Plewa, Jr. T Friedlob. Understanding Cash FlowWiley,1995

17. William J. Bruns. Accounting for managers. Text and cases. Second Edition. Business Harvard School South Western College Publishing, 1999. p.500

18. Учебное пособие для программы MBA "Основы учета и анализа в системе финан-сового менеджмента" под общ.ред. Д.А.Панкова, Д.Дутто-Мн.: Изд.центр БГУ.-278с.,2003

7.3. Интернет-ресурсы:

Журнал "Инвестиции и управление" - http://www.afon-invest.ru

Журнал "Маркетинг журнал 4p.ru" - http://www.4p.ru

Журнал "Финанс" - http://www.finansmag.ru

Журнал "Финансовый директор" - http://www.fd.ru

Министерство финансов РФ - http://www.minfin.ru

8. Материально-техническое обеспечение дисциплины(модуля)

Освоение дисциплины "Корпоративные финансы" предполагает использование следующего материально-технического обеспечения:

Наименование технического средства Количество

Сервер Sun Fire X4150 1

Компьютеры: Geg Popular, 1500 Mhgz, ОЗУ 256 Mb, HDD 40 Gb 25

Проектор: 2

Программа составлена в соответствии с требованиями ФГОС ВПО и учебным планом по направлению 080200.62 "Менеджмент" и профилю подготовки не предусмотрено .

Автор(ы):
Киршин И.А. _____
"__" _____ 201 __ г.

Рецензент(ы):
Фазлыева Е.П. _____
"__" _____ 201 __ г.