

ФГОС 3+

БАКАЛАВРИАТ  
МАГИСТРАТУРА



ФГБОУ ВО «Финансовый университет  
при Правительстве Российской Федерации»

# КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ

УЧЕБНИК

Под редакцией **М.А. Эскиндарова, М.А. Федотовой**



ВВЕДЕНИЕ В КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ	Корпоративные финансы, финансовый рынок, корпоративное управление Финансовая информация и ее диагностика
ОЦЕНКА КАПИТАЛА КОМПАНИИ И СТРАТЕГИИ РОСТА	Денежные потоки в корпоративных финансах Риски и стоимость привлечения капитала Основные методы оценки стоимости бизнеса
ИНВЕСТИЦИОННАЯ И ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА	Финансирование деятельности корпораций Управление структурой капитала Дивидендная политика
ВЫБОР НОВОЙ ФИНАНСОВОЙ АРХИТЕКТУРЫ КОМПАНИИ	Реструктуризация компании Транснациональные корпорации Управление денежными потоками ТНК

КНОРУС

**BOOK.ru**  
ONLINE МАТЕРИАЛЫ



**БАКАЛАВРИАТ И МАГИСТРАТУРА**

**ФГОС 3+**



ФГБОУ ВО «Финансовый университет  
при Правительстве Российской Федерации»

# КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ

Под редакцией  
заслуженного деятеля науки Российской Федерации,  
доктора экономических наук, профессора **М.А. Эскиндарова**,  
заслуженного экономиста Российской Федерации,  
доктора экономических наук, профессора **М.А. Федотовой**

Рекомендовано  
ФГБОУ ВПО «Государственный университет управления»  
в качестве учебника для обучающихся по программам высшего образования  
направления подготовки 38.03.01 «Экономика»  
(квалификация (степень) «бакалавр»)

Министерство образования и науки Российской Федерации  
ФГАУ «Федеральный институт развития образования»  
Регистрационный номер рецензии № 336 от 17.06.2015

**BOOK.ru**  
ЭЛЕКТРОННО-БИБЛИОТЕЧНАЯ СИСТЕМА

**КНОРУС • МОСКВА • 2016**

**УДК 658.14/.17(075.8)**  
**ББК 65.291.9-23Я73**  
**К68**

**Рецензенты:**

**А.Ю. Жданов**, заместитель председателя правления Россельхозбанка, д-р экон. наук, проф.,  
**А.Ю. Каплунов**, финансовый директор трубной металлургической компании, канд. экон. наук

**К68** **Корпоративные финансы** : учебник / коллектив авторов ; под ред. М.А. Эскиндарова, М.А. Федотовой. — М. : КНОРУС, 2016. — 480 с. — (Бакалавриат и магистратура).

**ISBN 978-5-406-04879-5**

**DOI 10.15261/978-5-406-04879-5**

В последние годы в условиях повышенной турбулентности усиливается роль и значение грамотного финансового управления компаний. Знание современных корпоративных финансов существенно снижает риски компаний и повышает их финансовую устойчивость.

В основе современных корпоративных финансов лежит теория оценки стоимости капитала компании. Именно с позиции изменения стоимости капитала компании принимаются все финансовые решения, будь то выбор структуры капитала, инвестиционной политики, источников финансирования, дивидендной и налоговой политики, купли-продажи активов и бизнесов, поведения компании на финансовом, в том числе международном рынке.

Учебник состоит из 16 глав, в конце каждой главы выделяются ключевые термины и вопросы для самоконтроля и дискуссии. Значительная часть глав снабжена задачами и практическими ситуациями. Отличительной чертой данного учебника является приведение в конце большинства глав ключевых функций Bloomberg, которые заметно актуализируют и сделают более интересными практические задания.

Соответствует ФГОС ВО 3+.

*Для студентов бакалавриата и магистратуры, обучающихся по направлению подготовки «Экономика».*

**УДК658.14/.17(075.8)**

**ББК 65.291.9-23Я73**

**КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ**

Сертификат соответствия № РОСС Ри.АГ51.Н03820 от 08.09.2015.

Изд. № 9199. Подписано в печать 05.11.2015. Формат 70x100/16.

Гарнитура «News GothicС». Печать офсетная.

Усл. печ. л. 39,0. Уч.-изд. л. 29,8. Тираж 700 экз.

ООО «Издательство «КноРус».

117218, г. Москва, ул. Кедрова, д. 14, корп. 2.

Тел.: 8-495-741-46-28.

E-mail: office@knorus.ru <http://www.knorus.ru>

Отпечатано в ПАО «Т8 Издательские Технологии».

109316, г. Москва, Волгоградский проспект, д. 42, корп. 5.

Тел.: 8-495-221-89-80

**ISBN 978-5-406-04879-5**

© Коллектив авторов, 2016

© ООО «Издательство «КноРус», 2016

# Оглавление

<b>Авторы</b> . . . . .	7
<b>Введение</b> . . . . .	8

## **РАЗДЕЛ 1. ВВЕДЕНИЕ В КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ**

### **Глава 1. Корпоративные финансы и финансовый рынок**

1.1. Корпоративные финансы: понятие, цели и задачи. . . . .	10
1.2. Финансовый рынок и корпорация. . . . .	15
Ключевые термины. . . . .	22
Контрольные и дискуссионные вопросы. . . . .	22
Ключевые функции Bloomberg. . . . .	23

### **Глава 2. Корпоративные финансы и корпоративное управление**

2.1. Акции и акционерные общества: понятия и определения. . . . .	24
2.2. Понятие корпоративного управления. . . . .	33
2.3. Кодекс корпоративного управления в условиях глобализации финансовых рынков. . . . .	42
Ключевые термины. . . . .	48
Контрольные и дискуссионные вопросы и задания. . . . .	48

### **Глава 3. Финансовая информация и ее диагностика**

3.1. Финансовая информация: понятие, особенности, институты. . . . .	50
3.2. Модели и стандарты раскрытия корпоративной финансовой информации. Информационная структура отчетности. . . . .	55
3.3. Современные тенденции в распространении корпоративной финансовой информации. . . . .	63
3.4. Финансовые измерения: традиции и современность. . . . .	68
Ключевые термины. . . . .	81
Контрольные и дискуссионные вопросы и задания. . . . .	82
Ключевые функции Bloomberg. . . . .	82

## **РАЗДЕЛ 2. ОЦЕНКА КАПИТАЛА КОМПАНИИ И СТРАТЕГИИ РОСТА**

### **Глава 4. Денежные потоки в корпоративных финансах**

4.1. Понятие денежного потока. . . . .	84
4.2. Виды денежных потоков. . . . .	86
4.3. Формирование денежного потока. . . . .	91
4.4. Денежные потоки — основа стоимости корпорации. . . . .	101
Ключевые термины. . . . .	107
Контрольные и дискуссионные вопросы и задания. . . . .	107
Ключевые функции Bloomberg. . . . .	108

### **Глава 5. Риски и стоимость привлечения капитала**

5.1. Риск, доходность и денежный поток. . . . .	109
5.2. Стоимость собственного и заемного капитала. . . . .	113

5.3. Определение средневзвешенной стоимости капитала . . . . .	125
Ключевые термины . . . . .	126
Контрольные и дискуссионные вопросы и задания . . . . .	126
Задачи . . . . .	127
Ключевые функции Bloomberg . . . . .	128
<b>Глава 6. Основные подходы и методы оценки стоимости бизнеса</b>	
6.1. Основные подходы к определению стоимости активов и бизнеса корпораций . . . . .	129
6.2. Методы оценки, базирующиеся на анализе доходов корпораций . . . . .	132
6.3. Методы оценки, основанные на анализе рынков . . . . .	140
6.4. Методы оценки, учитывающие состав и структуру активов корпорации . . . . .	145
6.5. Итоговая величина стоимости капитала корпорации и ее отражение в отчетности . . . . .	148
Ключевые термины . . . . .	150
Контрольные и дискуссионные вопросы и задания . . . . .	151
Задачи . . . . .	151
Ключевые функции Bloomberg . . . . .	152
<b>Глава 7. Финансовые инструменты рынка капитала</b>	
7.1. Облигации . . . . .	153
7.2. Вексель . . . . .	168
7.3. Акции . . . . .	174
7.4. Гибридные ценные бумаги . . . . .	189
Ключевые термины . . . . .	192
Контрольные и дискуссионные вопросы и задания . . . . .	193
Ключевые функции Bloomberg . . . . .	195
<b>Глава 8. Финансовое прогнозирование и стратегия роста корпорации</b>	
8.1. Сущность и методы финансового планирования . . . . .	196
8.2. Прогнозирование финансовых показателей . . . . .	210
8.3. Финансовая политика и стратегия устойчивого роста . . . . .	224
8.4. Финансовые измерения качества корпоративного роста и тенденции развития российского бизнеса . . . . .	235
Ключевые термины . . . . .	247
Контрольные и дискуссионные вопросы и задания . . . . .	247
Ключевые функции Bloomberg . . . . .	248
<b>РАЗДЕЛ 3. ИНВЕСТИЦИОННАЯ И ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА</b>	
<b>Глава 9. Инвестиционные решения и инвестиционная политика</b>	
9.1. Инвестиционные решения компании и критерии их принятия . . . . .	250
9.2. Методы оценки инвестиций . . . . .	258
9.3. Инвестиционные решения по взаимоисключающим инвестициям . . . . .	263
9.4. Оценка эффективности инвестиций и разработка бюджета инвестиций в реальные активы . . . . .	273

## Оглавление

9.5. Оценка эффективности инвестиций в финансовые активы . . . . .	275
9.6. Портфельное инвестирование . . . . .	280
Ключевые термины . . . . .	284
Контрольные и дискуссионные вопросы и задания . . . . .	284
Задачи . . . . .	284
Ключевые функции Bloomberg . . . . .	286
<b>Глава 10. Финансирование деятельности корпораций</b>	
10.1. Система финансирования деятельности корпораций . . . . .	287
10.2. Бюджетное финансирование в Российской Федерации . . . . .	290
10.3. Внутренние источники финансирования корпораций . . . . .	294
10.4. Инструменты привлечения собственного капитала . . . . .	297
10.5. Источники и инструменты заемного финансирования . . . . .	306
10.6. Венчурное финансирование . . . . .	329
10.7. Проектное финансирование . . . . .	335
Ключевые термины . . . . .	339
Контрольные и дискуссионные вопросы и задания . . . . .	340
<b>Глава 11. Управление структурой капитала</b>	
11.1. Структура капитала и рыночная стоимость компании . . . . .	341
11.2. Методы управления структурой капитала корпорации . . . . .	352
Ключевые термины . . . . .	357
Контрольные и дискуссионные вопросы . . . . .	357
Задачи . . . . .	358
Ключевые функции Bloomberg . . . . .	359
<b>Глава 12. Дивидендная политика</b>	
12.1. Дивидендная политика, самофинансирование и создание стоимости . . . . .	360
12.2. Основные детерминанты дивидендной политики . . . . .	369
12.3. Управленческий подход к формированию дивидендной политики . . . . .	374
Ключевые термины . . . . .	385
Контрольные и дискуссионные вопросы . . . . .	385
Задачи . . . . .	386
Ключевые функции Bloomberg . . . . .	386
<b>Глава 13. Оптимизация налогообложения в системе стратегического управления финансами корпораций</b>	
13.1. Управление налоговыми рисками как элемент системы управления компанией . . . . .	387
13.2. Виды, формы и инструменты налоговой политики компании . . . . .	391
13.3. Влияние налоговых факторов на решения корпораций по привлечению заемного капитала, выплате дивидендов, направлениям инвестиционных проектов . . . . .	397
Ключевые термины . . . . .	400
Контрольные и дискуссионные вопросы и задания . . . . .	400

## **РАЗДЕЛ 4. ВЫБОР НОВОЙ ФИНАНСОВОЙ АРХИТЕКТУРЫ КОМПАНИИ**

<b>Глава 14. Реструктуризация компании: стратегия и управление стоимостью</b>	402
14.1. Внутренние и внешние факторы развития бизнеса	402
14.2. Рынок слияний и поглощений	408
14.3. Технология проведения реструктуризации	411
14.4. Оценка поглощений	420
Контрольные и дискуссионные вопросы и задания	425
Ключевые термины	426
Ключевые функции Bloomberg	426
<b>Глава 15. Транснациональные корпорации на мировом финансовом рынке</b>	427
15.1. Сущность, функции и особенности мирового финансового рынка	427
15.2. Понятие и принципы деятельности транснациональных корпораций	436
15.3. Слияния и поглощения на мировом финансовом рынке	441
Ключевые термины	450
Контрольные и дискуссионные вопросы	450
<b>Глава 16. Управление денежными потоками транснациональных корпораций</b>	451
16.1. Общая характеристика денежных потоков транснациональных корпораций	451
16.2. Методы управления денежными потоками транснациональных корпораций	461
16.3. Валютные риски транснациональных корпораций	474
Ключевые термины	479
Контрольные и дискуссионные вопросы	479
<b>Литература</b>	480

# Авторы

**Эскиндаров М.А.**, проф., д-р экон. наук (введение, глава 1);

**Федотова М.А.**, проф., д-р экон. наук (глава 1, параграф 14.1);

**Брюховецкая С.В.**, доцент, канд. экон. наук (глава 7.3)

**Вайель К.В.** (глава 4)

**Вилкова Т.Б.**, доцент, канд. экон. наук (глава 2)

**Гермогентова М.Н.**, доцент, канд. экон. наук (глава 11)

**Гончаренко Л.И.**, проф., д-р экон. наук (глава 13)

**Диденко А.С.**, доц., канд. экон. наук (ключевые функции Bloomberg)

**Звонова Е.А.**, проф., д-р экон. наук (главы 15, 16)

**Иванова Е.Н.**, проф., канд. экон. наук (параграф 6.3)

**Лахметкина Н.И.**, проф., канд. экон. наук (параграфы 9.1—9.4)

**Лукаевич И.Я.**, проф., д-р экон. наук (параграфы 8.1—8.3, глава 10)

**Макеев А.В.**, (параграф 7.2)

**Мартынова В.С.**, канд. экон. наук (глава 5)

**Рубцов Б.Б.** проф., д-р экон. наук (параграфы 7.1, 7.4)

**Сагайдачная О.В.**, доцент, канд. техн. наук, (параграфы 14.2—14.4)

**Сетченкова Л.А.**, доцент, канд. экон. наук (параграфы 9.5, 9.6)

**Слепнева Т.А.**, доцент, канд. экон. наук (глава 12)

**Тазихина Т.В.**, проф., канд. экон. наук (главы 4, 5, параграфы 6.1, 6.2, 6.4, 6.5)

**Хотинская Г.И.**, проф., д-р экон. наук (глава 3, параграф 8.4)

**Шохин Е.И.**, проф., канд. экон. наук (глава 3)



# Введение

В последние годы усиливается череда экономических кризисов. Нарастание экономической и финансовой нестабильности приводит к тому, что в корпоративной сфере многие компании оказываются в сложном финансово-экономическом положении, вместе с тем на рынке появляются новые, подчас очень сильные игроки. В условиях повышенной турбулентности усиливается роль и значение грамотного финансового управления компанией. Знание современных корпоративных финансов существенно снижает риски компаний и повышает их финансовую устойчивость.

В основе современных корпоративных финансов лежит теория оценки стоимости капитала компании. Именно с позиции изменения стоимости капитала компании принимаются все финансовые решения, будь то выбор структуры капитала, инвестиционной политики, источников финансирования, дивидендной и налоговой политики, купли-продажи активов и бизнесов, поведения компании на финансовом, в том числе международном рынке.

Предлагаемый вашему вниманию учебник состоит из четырех разделов и 16 глав. Первый раздел (главы 1—3) представляет собой введение в корпоративные финансы, где рассматривается понятие корпоративных финансов, их связь с корпоративным управлением и финансовым рынком. Для принятия управленческих решений внутри корпорации и на финансовом рынке необходимо провести диагностику состояния компании. Глава 3 посвящена основным подходам к анализу финансовой информации.

Последующие три главы (4—6) посвящены описанию современной финансовой теории, которая составляет базис теории корпоративных финансов. В основе современных корпоративных финансов лежит теория стоимости капитала компании. Денежные потоки, которые получает компания, и риски — это две стороны одной медали. Более высокие доходы, как правило, сопряжены с повышенным риском. Стоимость капитала компании определяется, во-первых, денежными потоками, которые она генерирует; во-вторых, рисками, с которыми сопряжено привлечение капитала, необходимого для деятельности компании. Изучив 6 главу, вы познакомитесь с основными подходами и методами, позволяющими определить рыночную стоимость бизнеса.

Главы 7 и 8 учебника позволяют заглянуть в будущее компании, определить, как вы видите стратегию роста корпорации и какие инструменты финансового рынка нужно привлечь, чтобы сделать этот рост возможным.

Третий раздел учебника (главы 9—13) посвящен основным вопросам инвестиционной и финансовой политики: выбору инвестиционных проектов, источников финансирования, управлению структурой капитала, выбору дивидендной и налоговой политики.

Четвертый раздел и заключительные три главы учебника (главы 14—16) посвящены стратегическим финансовым решениям по выбору новой финансовой архитектуры компании.

В последние годы в стратегических финансах быстрое развитие получил подход, ориентированный на управление стоимостью компании. Именно под этим углом компании определяют направление реструктуризации бизнеса с учетом внутренних и внешних факторов (глава 14).

В условиях глобализации особого внимания заслуживает изучение возможности транснационального развития корпораций. Изучению основных понятий и особенностей формирования и управления денежными потоками транснациональной корпорации посвящены главы 15 и 16.

В конце каждой главы учебника выделяются ключевые термины и вопросы для самоконтроля и дискуссии. Значительная часть глав снабжена задачами и практическими ситуациями. Отличительной чертой данного учебника является приведение в конце большинства глав ключевых функций Bloomberg, которые заметно актуализируют и сделают более интересными практические задания по курсу «Корпоративные финансы».

С уважением к читателю,  
Ректор Финансового университета  
при Правительстве Российской Федерации,  
д-р экон. наук, проф., член-корреспондент  
Академии педагогических наук  
*М.А.Эскиндаров*