

**КАЗАНСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ  
ИНСТИТУТ УПРАВЛЕНИЯ, ЭКОНОМИКИ И ФИНАНСОВ**

*Кафедра финансов организации*

**А.Б. АНКУДИНОВ, Д.М. БОРИСОВ, Т.Р. ГИЛЬМИЗЯНОВ**

## **ФИНАНСОВЫЕ СТРАТЕГИИ КОМПАНИЙ**

**Методическая разработка для проведения семинарских и  
практических занятий, организации самостоятельной работы**

Направление 38.03.01  
Профиль  
Квалификация (степень)

Экономика  
Корпоративные финансы  
Магистр

**Казань – 2015**

*Принято на заседании кафедры финансов организации  
Протокол № 1 от 29 августа 2014 года*

**Рецензенты:**

кандидат экономических наук, доцент  
кафедры финансов организации КФУ **Е.Ю. Стрельник**,  
кандидат экономических наук, доцент  
кафедры финансов организации КФУ **И.Г. Хайруллин**

**Анкудинов А.Б.**

**Финансовые стратегии компаний** / А.Б. Анкудинов, Д.М. Борисов,  
Т.Р. Гильмизянов. – Казань: Казан. ун-т, 2015. – 42 с.

Курс «Финансовые стратегии компаний» предусматривает освоение магистрантами основных элементов и методологических аспектов выбора финансовой стратегии современной компании, стоимостных и нестоимостных факторов выбора стратегии финансирования, основных составляющих инвестиционной и рискованной политики компании. В результате изучения дисциплины магистры должны получить навыки и знания необходимые для формирования стратегии поведения компании на современных финансовых рынках и применения механизмов корпоративного управления для контроля возможных конфликтов интересов и информационной асимметрии.

Методическая разработка включает: вопросы для обсуждения, вопросы, подлежащие самостоятельной проработке студентами, контрольные вопросы, задания для самостоятельной работы, кейсы и список литературы.

The master's course of Companies' financial strategies is aimed to develop understanding of strategy selection methodology as well as of the major elements of modern companies' financial strategy, monetary and non-monetary factors of financial policy selection, major characteristics of investment and risk policies. The course is intended for development of knowledge and skills sufficient to shape financial market strategy as well as to apply corporate governance tools to control possible conflicts of interests and informational asymmetry.

The manual includes discussion questions, review questions, problems, individual assignments, cases and bibliography.

## СОДЕРЖАНИЕ

Введение .....	4
Тема 1. Финансовая стратегия: основные составляющие и методологические аспекты выбора .....	7
Тема 2. Финансирование за счет собственных средств. Управление собственными источниками финансирования .....	9
Тема 3. Долговое финансирование .....	10
Тема 4. Инвестиционная политика фирмы .....	12
Тема 5. Политика фирмы в области структуры капитала .....	15
Тема 6. Дивидендная политика акционерной компании .....	17
Тема 7. Политика прозрачности и корпоративного управления, как составляющая финансовой стратегии .....	19
Приложение 1: Кейс «ОАО «БОР» .....	21
Приложение 2: Кейс «ОАО «СВК» .....	38

## ВВЕДЕНИЕ

Курс «Финансовые стратегии компаний» направлен на формирование у магистрантов комплексной, методологически непротиворечивой концепции стратегического управления финансами современной компании, а также четкого представления о составных элементах финансовой стратегии фирмы, методах и инструментах ее реализации.

В результате освоения дисциплины магистр экономики должен знать основные элементы и методологические аспекты выбора финансовой стратегии современной компании, стоимостные и нестоимостные факторы выбора стратегии финансирования, принципы формирования стратегии финансирования на основе использования внутренних источников, стратегические аспекты использования заемного финансирования, основные составляющие инвестиционной и рискованной стратегии компании; уметь формировать стратегию поведения компании на современных финансовых рынках, формулировать стратегические финансовые и инвестиционные решения в терминах прироста акционерной стоимости; уметь применять механизмы корпоративного управления для контроля возможных конфликтов интересов и информационной асимметрии.

Предлагаемая методическая разработка представляет собой вариант известного в мировой образовательной практике документа под названием «Syllabus», однако без привязки к конкретным датам. При электронной рассылке методической разработки эта проблема легко устраняется.

Методическая разработка включает: вопросы для обсуждения, в том числе вопросы, подлежащие самостоятельной проработке магистрантами, контрольные вопросы, практические задания, задания для самостоятельной работы, задания в форме кейсов для индивидуального самостоятельного выполнения и список литературы по каждой теме. При этом целью контрольных вопросов выступает, прежде всего, самоконтроль магистрантами уровня освоения и глубины понимания рассматриваемых в курсе проблем. Магистрантам рекомендуется проработать список вопросов, относящихся к каждой теме заблаговременно, чтобы, если

им не удалось найти ответы на вопросы в материалах, заданных для самостоятельной проработки, задать соответствующие вопросы преподавателю.

Изучение вопросов, подлежащих самостоятельной проработке магистрантами и выполнение заданий для самостоятельной работы носят обязательный характер. Вопросы для самостоятельной работы не являются обязательными для обсуждения в ходе аудиторного занятия; при этом преподаватель вправе поднять соответствующий вопрос для обсуждения в ходе семинарского занятия. Задания для самостоятельного выполнения включают элементы творческого характера; их выполнение направлено на развитие навыков самостоятельного осмысления рассматриваемых в конкретной теме проблем. Преподаватель вправе проконтролировать выполнение заданий для самостоятельной работы с выставлением оценки в текущий блок.

Семинарские занятия по курсу «Финансовые стратегии компаний» проводятся в форме дискуссии, в ходе которой преподаватель выступает в роли модератора, а также резюмирует результаты обсуждения. Наряду с теоретическими аспектами формирования финансовой стратегии, на семинарских занятиях рассматриваются практические проблемы применения механизмов и инструментария современных финансовых рынков для формирования стратегии финансирования и оптимизации системы управления финансами хозяйствующих субъектов. Условия заданий для самостоятельного выполнения могут содержать избыточную информацию либо, наоборот, требовать от магистранта умения привлечь дополнительную информацию и/или сделать и обосновать необходимые для решения задания допущения.

Индивидуальные задания носят творческий характер, их выполнение направлено на развитие навыков самостоятельного выявления стратегических проблем в области управления финансами хозяйствующих субъектов и обоснования стратегических решений в условиях обострения конкуренции и глобализации финансовых рынков. Результаты выполнения индивидуальных заданий представляются преподавателю в распечатанном виде; проведенные расчеты

должны сопровождаться необходимыми пояснениями, привлеченные данные – ссылками на использованные источники. Не допускается воспроизведение фрагментов опубликованных текстов (в том числе в Интернет-источниках) без соответствующих ссылок. Основным критерием оценки качества выполнения индивидуальных заданий выступает продемонстрированное магистрантом владение методологией обоснования и принятия стратегических решений в области управления финансами современных компаний и способность на этой основе формировать аргументированные рекомендации, подкрепленные, при необходимости, соответствующими расчетами. После проверки и рецензирования выполненных работ в ходе аудиторного индивидуального занятия организуется дискуссия по теме задания.

В соответствии со спецификой дисциплины конкретные задания на индивидуальную самостоятельную работу, приведенные в методической разработке, могут быть изменены. Последнее связано с тем, что задания должны отражать текущую ситуацию в управлении финансами отечественных компаний, которая в последнее время весьма изменчива.

# ТЕМА 1. ФИНАНСОВАЯ СТРАТЕГИЯ: ОСНОВНЫЕ СОСТАВЛЯЮЩИЕ И МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ВЫБОРА (1 ЗАНЯТИЕ)

## *Вопросы для обсуждения*

1. Понятия финансовой стратегии и стратегии финансирования, и их содержание.
2. Основные составляющие финансовой стратегии и их характеристика.
3. Структура собственности как элемент финансовой стратегии. Преимущества и недостатки концентрированной и распыленной собственности.
4. Нестоимостные факторы выбора стратегии финансирования: контроль, гибкость, прозрачность.
5. Влияние уровня информационной эффективности рынка на стратегические финансовые решения.

## *Контрольные вопросы*

1. Охарактеризуйте понятие и содержание финансовой стратегии компании.
2. Кратко охарактеризуйте основные составляющие финансовой стратегии: структуру источников финансирования, структуру собственности, инвестиционную политику, рисковую политику, дивидендную политику, политику прозрачности, механизмы корпоративного управления, используемые для контроля возможных конфликтов интересов и информационной асимметрии.
3. Охарактеризуйте стоимостные и нестоимостные факторы выбора стратегии финансирования.
4. Почему распыленная структура собственности позволяет лучше оценить справедливую стоимость акционерной компании?
5. Какие аргументы приводятся в пользу концентрированной структуры собственности? Со всеми ли из них Вы согласны? Почему?
6. В чем заключается содержание рисковой политики фирмы?
7. Какие базовые концепции финансового менеджмента Вы считаете наиболее значимыми при формировании рисковой политики фирмы? Почему?
8. Каким образом фактор контроля влияет на выбор стратегии финансирования?

9. Каким образом уровень информационной эффективности финансовых рынков влияет на принятие финансовых решений?

*Вопросы для самостоятельной работы*

1. Стратегические финансы как феномен и объект научных исследований.  
2. Концептуальное (на основе базовых концепций финансового менеджмента) обоснование выбора финансовой стратегии.

3. Преимущества и недостатки распыленной структуры собственности с точки зрения а) самих акционеров; б) менеджмента компании.

4. Преимущества и недостатки концентрированной структуры собственности с точки зрения а) самих акционеров; б) менеджмента компании.

5. Сформулируйте содержание рискованной политики фирмы. В чем заключается суть основного управленческого решения в области рискованной политики? Почему целью рискованной политики не может быть общая минимизация рисков?

6. Какова роль концепций рыночной эффективности и бессрочности существования хозяйствующего субъекта в формировании рискованной политики фирмы?

7. Теория предпочтений (pecking order theory) в обосновании выбора стратегии финансирования.

*Задания для самостоятельной работы*

1. В научной литературе не существует однозначной точки зрения на составляющие финансовой стратегии. Предложите и обоснуйте свой набор составляющих финансовой стратегии коммерческой организации.

2. Сформируйте портрет «идеального» акционера а) с точки зрения государства; б) менеджмента компании.

*Рекомендуемая литература*

1. Анкудинов А.Б. Основы корпоративных финансов: опорный конспект лекций. – Казань: КГФЭИ, 2009. – Гл. 1.

2. Пайк Р., Нил Б. Корпоративные финансы и инвестирование. – 4-е изд. / Пер. с англ. – СПб.: Питер, 2006. – Часть V.

**ТЕМА 2. ФИНАНСИРОВАНИЕ ЗА СЧЕТ СОБСТВЕННЫХ СРЕДСТВ.  
УПРАВЛЕНИЕ СОБСТВЕННЫМИ ИСТОЧНИКАМИ  
ФИНАНСИРОВАНИЯ (1 ЗАНЯТИЕ)**

*Вопросы для обсуждения*

1. Экономическая природа собственных средств.
2. Состав и структура собственных источников финансирования современной компании.
3. Уставный капитал фирмы и его роль. Вклад в уставный капитал фирмы, как опцион на будущие доходы.
4. Нераспределенная прибыль, как источник долгосрочного финансирования.
5. Стратегия финансирования на основе внутренних источников; ее преимущества и ограничения.
6. Публичное размещение долевых ценных бумаг. Принятие решения об IPO.

*Контрольные вопросы*

1. В чем заключается экономическая природа собственных средств? Возможна ли деятельность предприятия исключительно на основе использования заемных средств?
2. Почему собственники являются держателями остаточных требований на активы фирмы?
3. Почему вклад в уставный капитал фирмы можно рассматривать, как опцион?
4. Сформулируйте преимущества и недостатки финансирования компании за счет внутренних источников.
5. Сформулируйте аргументы «за» и «против» публичного размещения компанией акций на фондовом рынке.
6. Дайте определение понятия IPO. Выполнение каких условий подразумевает процедура IPO? Какие обстоятельства должна иметь в виду компания, принимая решение о публичном размещении долевых ценных бумаг? Почему?

### *Вопросы для самостоятельной работы*

1. Нормативное регулирование формирования, увеличения и уменьшения уставного капитала организации.

2. Первичное публичное размещение акций (Initial Public Offering – IPO).

Принятие решения об IPO.

3. Ценообразование при первичной эмиссии долевых ценных бумаг..

4. Дополнительные эмиссии и разводнение капитала.

### *Задание для самостоятельной работы*

Опишите известное Вам первичное публичное размещение акций (IPO) отечественной компанией. Как вы считаете, какие цели ставила перед собой компания-эмитент и были ли эти цели в полной мере достигнуты?

### *Рекомендуемая литература*

1. Об акционерных обществах: Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. N 208-ФЗ (ред. от 19 июля 2009 г.) // Справочно-правовая система «Гарант».

2. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. – М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2008. – Гл. 14, 15.

3. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. Полный курс. В 2-х т.: учебное пособие / Пер. с англ. – СПб: Экономическая школа, 2005. – Гл. 14.

4. Ли, Ченг Ф., Финнерти, Дж.И. Финансы корпораций: теория, методы и практика / Пер. с англ. – М.: ИНФРА–М, 2000. – Гл. 15.

5. Пайк Р., Нил Б. Корпоративные финансы и инвестирование. – 4-е изд. / Пер. с англ. – СПб.: Питер, 2006. – Гл. 18.

6. Росс С., Вестерфилд Р., Джордан Б. Основы корпоративных финансов / Пер. с англ. – М.: Лаборатория базовых знаний, 2000. – Гл. 13.

## **ТЕМА 3. ДОЛГОВОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ (1 ЗАНЯТИЕ)**

### *Вопросы для обсуждения*

1. Заемные средства, их экономическое содержание и характеристика.

2. Виды и инструменты корпоративного долгового финансирования, их преимущества и недостатки.

3. Защита интересов кредиторов, как элемент политики в области долгового финансирования.

4. Арендное (лизинговое) финансирование: экономическая природа, преимущества, недостатки, влияние на показатели корпоративной финансовой отчетности.

5. Стратегические мотивы использования арендного (лизингового) финансирования.

#### *Контрольные вопросы*

1. В чем заключается содержание основного управленческого решения в области долгового финансирования?

2. Охарактеризуйте роль кредиторов в *управлении* компанией. Какие специфические последствия играет принятие решения о финансировании публичной компании за счет заемных средств?

3. Какие явные преимущества имеет арендное (лизинговое) финансирование? Какие преимущества можно отнести к мифическим? Почему? Какие недостатки свойственны лизинговому финансированию?

4. Какие мотивы привлечения лизингового финансирования Вы можете выделить для а) крупной корпорации; б) небольшого семейного бизнеса; в) компании, рынок сбыта продукции которой характеризуется нестабильностью?

#### *Вопросы для самостоятельной работы*

1. Какое влияние корпоративные управленческие решения оказывают кредиторы?

2. Какие виды активов (проектов) могут быть профинансированы за счет заемных средств?

3. Какое влияние оказывает привлечение долгового финансирования на издержки мониторинга?

4. Какую роль играют (могут играть) реальные опционы, встроенные в лизинговые контракты?

*Задания для самостоятельной работы*

1. Прокомментируйте популярное в отечественной экономической литературе утверждение о том, что заемные средства привлекаются лишь в случае нехватки собственных. Аргументируйте свою позицию.

2. Сформулируйте основное управленческое решение в области привлечения долгового финансирования в терминах базовых концепций финансового менеджмента.

3. Проведите сравнение экономического содержания капитального и оперативного лизинга. Можно ли утверждать, что решение об использовании капитального лизинга является стратегическим, а оперативного – нет?

*Рекомендуемая литература*

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. – М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2008. – Гл. 24, 25, 26.

2. Бриггем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. Полный курс. В 2-х т.: учебное пособие / Пер. с англ. – СПб: Экономическая школа, 2005. – Гл. 15, 17.

3. Ли, Ченг Ф., Финнерти, Дж.И. Финансы корпораций: теория, методы и практика / Пер. с англ. – М.: ИНФРА–М, 2000. – Гл. 14, 17.

4. Пайк Р., Нил Б. Корпоративные финансы и инвестирование. – 4-е изд. / Пер. с англ. – СПб.: Питер, 2006. – Гл. 18.

## **ТЕМА 4. ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА ФИРМЫ (3 ЗАНЯТИЯ)**

### **Занятие 1**

*Вопросы для обсуждения*

1. Содержание, цели и задачи инвестиционной политики фирмы.
2. Специфика инвестиционной политики публичных компаний.
3. Рисковая составляющая инвестиционной политики.

4. Инвестиции компании в реальные и финансовые активы.

5. Стратегические и портфельные инвестиции.

#### *Контрольные вопросы*

1. Сформулируйте, каким, на Ваш взгляд, обязательным требованиям должна удовлетворять инвестиционная стратегия фирмы.

2. Какова специфика инвестиционных решений публичной компании (если таковая вообще имеется)? Почему?

3. Что такое экономические ренты? Какую роль они играют в формировании долгосрочной инвестиционной стратегии фирмы?

4. Охарактеризуйте содержание рискованной составляющей инвестиционной политики фирмы.

5. Охарактеризуйте финансовую сторону стратегических решений об участии в интегрированных структурах различных типов.

#### *Вопросы для самостоятельной работы*

1. Портфельное инвестирование как составная часть инвестиционной политики фирмы.

2. Инвестиции в финансовые активы как составная часть инвестиционной политики фирмы.

3. Финансовые аспекты участия компании в интегрированных структурах.

4. Стратегическое финансовое планирование.

#### *Задания для самостоятельной работы*

1. Представьте себя в роли корпоративного финансового менеджера, которому предстоит подготовить обоснование инвестиционного проекта, уровень неопределенности результатов реализации которого существенно отличается от свойственного отрасли в целом. Какую стратегию Вы будете рекомендовать (например, отказ от реализации проекта; изменение структуры капитала фирмы; мероприятия по снижению рисковости проекта и др.)? Почему?

2. Приведите возможные аргументы в пользу вложения средств компании в финансовые активы. Какие специфические особенности могут быть характер-

ны для финансовых вложений компаний в условиях низкоэффективных рынков переходных экономик?

## Занятие 2

### *Вопросы для обсуждения*

1. Оценка инвестиционного риска и диверсификация.
2. Анализ альтернативы риск-доходность. Определение системного риска.
3. Источники дополнительной неопределенности инвестиционной стратегии.
4. Основные подходы к учету приростных инвестиционных рисков.
5. Стратегические инвестиционные решения и инфляция.

### *Контрольные вопросы*

1. Сформулируйте основные положения политики диверсификации и ее роли в управлении инвестиционным риском.
2. Каким образом анализируются инвестиционные альтернативы в условиях отсутствия дополнительных рисков?
3. Каковы основные источники дополнительной неопределенности инвестиционной стратегии?
4. Какие методы используются для учета приростных инвестиционных рисков? В чем их основные достоинства и недостатки?

### *Вопросы для самостоятельной работы*

1. Оценка рыночной премии риск.
2. Прогнозирование Бета-коэффициента.
3. Метод безрискового эквивалента.
4. Имитационные модели и их использование в условиях дополнительной неопределенности.

### *Рекомендуемая литература*

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. – М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2008. – Гл. 11, 12.

2. Ли, Ченг Ф., Финнерти, Дж.И. Финансы корпораций: теория, методы и практика / Пер. с англ. – М.: ИНФРА–М, 2000. – Гл. 6, 7, 8, 13, 21.

3. Пайк Р., Нил Б. Корпоративные финансы и инвестирование. – 4-е изд. / Пер. с англ. – СПб.: Питер, 2006. – Часть II.

*Задание на индивидуальную самостоятельную работу по теме 4*

Подготовьте письменный анализ и аудиторную презентацию результатов анализа кейса «ОАО «БОР» (Приложение 1). В ходе анализа дайте аргументированные, подкрепленные расчетами ответы на поставленные в кейсе вопросы.

### Занятие 3

Презентация и обсуждение кейса «ОАО «БОР» (Приложение 1).

## **ТЕМА 5. ПОЛИТИКА ФИРМЫ В ОБЛАСТИ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА (2 ЗАНЯТИЯ)**

### Занятие 1

*Вопросы для обсуждения*

1. Политика фирмы в области структуры капитала: содержание, цели, задачи.
2. Стратегические аспекты управления структурой капитала фирмы. Целевая структура капитала.
3. Структура капитала и стоимость фирмы.
4. Внешние факторы, воздействующие на формирование структуры капитала фирмы.
5. Внутренние (субъективные) факторы, воздействующие на формирование структуры капитала фирмы.

*Контрольные вопросы*

1. Сформулируйте содержание стратегии фирмы в области структуры капитала.

2. Обоснуйте важность наличия сформулированной в явном виде стратегии фирмы в области структуры капитала.

3. Обоснуйте принципиальную возможность формирования долгосрочной стратегии в области структуры капитала.

4. Охарактеризуйте внешние и внутренние факторы, под воздействием которых происходит формирование структуры капитала фирмы на практике.

#### *Вопросы для самостоятельной работы*

1. Факторы, определяющие структуру капитала в условиях развитых и несовершенных рынков.

2. Формирование оптимальной структуры капитала фирмы в условиях финансовой нестабильности.

3. Взаимосвязь структуры активов и структуры капитала фирмы.

4. Прямые налоги как фактор формирования структуры капитала.

#### *Рекомендуемая литература*

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. – М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2008. – Гл. 17, 18, 19.

2. Бриггем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. Полный курс. В 2-х т.: учебное пособие / Пер. с англ. – СПб: Экономическая школа, 2005. – Гл. 11, 12.

4. Ли, Ченг Ф., Финнерти, Дж.И. Финансы корпораций: теория, методы и практика / Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000. – Гл. 9, 13.

6. Пайк Р., Нил Б. Корпоративные финансы и инвестирование. – 4-е изд. / Пер. с англ. – СПб.: Питер, 2006. – Гл. 20.

#### *Задание на индивидуальную самостоятельную работу по теме 5*

Подготовьте письменный анализ и аудиторную презентацию результатов анализа кейса «ОАО «СВК» (Приложение 2). В ходе анализа дайте аргументированные, подкрепленные расчетами ответы на поставленные в кейсе вопросы.

## Занятие 2

Презентация и обсуждение кейса «ОАО «СВК» (Приложение 2).

## ТЕМА 6. ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА АКЦИОНЕРНОЙ КОМПАНИИ (2 ЗАНЯТИЯ)

### Занятие 1

#### *Вопросы для обсуждения*

1. Стратегические аспекты выбора дивидендной политики компании.
2. Пассивная и активная политика компании в области выплаты дивидендов.
3. Внешние факторы, определяющие дивидендную политику. Правовое регулирование дивидендной политики.
4. Внутренние факторы формирования дивидендной политики.
5. Выбор формы дивидендных выплат, как стратегическое управленческое решение. Дивидендные выплаты в форме выкупа акций и дивидендные выплаты акциями.
6. Информационное содержание решения о выплате дивидендов.

#### *Контрольные вопросы*

1. Чем обусловлено отнесение дивидендной политики компании к составляющим ее финансовой стратегии?
2. Какие виды дивидендной политики Вам известны? Что стоит за выбором той или иной дивидендной политики?
3. Перечислите внешние и внутренние факторы, под воздействием которых происходит формирование дивидендной политики компании.
4. Какие специфические особенности дивидендной политики акционерных компаний в условиях характерных для трансформационных экономик низкоэффективных финансовых рынков Вы можете выделить?

#### *Вопросы для самостоятельной работы*

1. Дивидендная политика акционерных компаний в условиях характерных для трансформационных экономик низкоэффективных финансовых рынков.
2. Дивидендная политика компании и обоснование темпов устойчивого роста.

## Занятие 2

### *Вопросы для обсуждения*

1. Взаимосвязь инвестиционных решений и дивидендной политики компании.
2. Взаимосвязь финансовой и дивидендной политики компании.
3. Дивидендная политика и стоимость акционерного капитала.
4. Дивидендная политика и финансовый риск.
5. Дивидендная политика и структура собственности.

### *Контрольные вопросы*

1. Чем обусловлена взаимосвязь инвестиционной и дивидендной политики компании?
2. Чем обусловлена взаимосвязь финансовой и дивидендной политики компании?
3. Каким образом взаимосвязь инвестиционных и финансовых решений учитывается при планировании инвестиций?
4. В чем заключается взаимосвязь дивидендной, инвестиционной и финансовой политики компании?
5. Какие специфические особенности проявления взаимосвязи дивидендной, инвестиционной и финансовой политики акционерных компаний в условиях характерных для трансформационных экономик низкоэффективных финансовых рынков Вы можете выделить?

### *Вопросы для самостоятельной работы*

1. Взаимосвязь финансовых теорий.
2. Корректировка на риск ставки требуемой доходности и издержек финансирования с учетом портфельного эффекта.

### *Задание для самостоятельной работы*

Сформулируйте основные положения долгосрочной дивидендной политики для гипотетической отечественной компании с а) распыленной; б) концентрированной структурой собственности.

Результаты выполнения задания оформите в виде эссе.

### *Рекомендуемая литература*

1. Об акционерных обществах: Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. N 208-ФЗ (ред. от 19 июля 2009 г.) // Справочно-правовая система «Гарант».
2. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. – М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2008. – Гл. 16.
3. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. Полный курс. В 2-х т.: учебное пособие / Пер. с англ. – СПб: Экономическая школа, 2005. – Гл. 13.
4. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами / Ван Хорн, Дж. К. / Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2003. – Раздел 7.5.
5. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2007. – Гл. 23.
6. Ли, Ченг Ф., Финнерти, Дж.И. Финансы корпораций: теория, методы и практика / Пер. с англ. – М.: ИНФРА–М, 2000. – Гл. 12, 13.
7. Пайк Р., Нил Б. Корпоративные финансы и инвестирование. – 4-е изд. / Пер. с англ. – СПб.: Питер, 2006. – Гл. 19.

## **ТЕМА 7. ПОЛИТИКА ТРАНСПАРЕНТНОСТИ И КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ, КАК СОСТАВЛЯЮЩАЯ ФИНАНСОВОЙ СТРАТЕГИИ (1 ЗАНЯТИЕ)**

### *Вопросы для обсуждения*

1. Содержание понятия «транспарентность» применительно к информационной политике компании.
2. Зависимость между уровнем транспарентности и рыночной капитализацией фирмы. Факторы, определяющие эту зависимость.
3. Контрактная теория корпоративного управления и конфликты интересов заинтересованных сторон.

4. Механизмы корпоративного управления, используемые для контроля возможных конфликтов интересов и информационной асимметрии, как элемент финансовой стратегии.

5. Конфликты заинтересованных сторон, характерные для компаний, функционирующих в условиях формирующегося рынка и корпоративные механизмы их преодоления.

#### *Контрольные вопросы*

1. Сформулируйте и обоснуйте Ваш подход к определению содержания понятия «транспарентность» применительно к информационной политике компании?

2. Возможна ли, на Ваш взгляд, зависимость между уровнем транспарентности и рыночной капитализацией фирмы? Если да, то каков характер этой зависимости и какие факторы ее определяют?

3. В чем заключается контрактная теория корпоративного управления, и как она связана с конфликтами интересов заинтересованных сторон.

4. Какие механизмы корпоративного управления используются для контроля возможных конфликтов интересов и информационной асимметрии?

#### *Рекомендуемая литература*

1. Анкудинов А.Б. Основы корпоративных финансов: опорный конспект лекций. – Казань: КГФЭИ, 2009. – Гл. 1.

2. Анкудинов А.Б., Гизатуллин А.В. Актуальные теории корпоративного управления: пособие для самостоятельной работы по курсу «Финансы корпораций» – Казань: КГФЭИ, 2008.

*Кейс «ОАО «БОР»*

## Анализ финансового состояния промышленного предприятия и обоснование инвестиционной и финансовой стратегии

ОАО «БОР» представляет собой производственное предприятие реального сектора экономики с многолетней историей и устоявшейся репутацией в отрасли. По некоторым видам продукции предприятие занимает монопольное положение среди отечественных производителей. Значительная часть продукции экспортируется, в том числе в экономически развитые страны.

Конкуренция по видам продукции, по которым ОАО «БОР» не обладает монопольными позициями, достаточно сильна. Однако по соотношению цена-качество предприятие в целом успешно выдерживает конкуренцию, предлагая продукцию среднего уровня качества по весьма умеренным ценам.

Несколько лет назад в целях повышения эффективности управления из общества был выделен ряд дочерних компаний в форме закрытых акционерных обществ и обществ с ограниченной ответственностью, однако введение с 2002 года налога на добавленную стоимость на продукцию предприятия в значительной степени свело на нет финансовые преимущества проведенной реорганизации. В результате к настоящему времени осталось лишь три дочерние структуры, характеризующиеся достаточной автономией производственного процесса. Однако, в силу большой интеграции дочерних и материнского предприятия (общая территория, помещения, коммуникации и 100% контроль ОАО «БОР»), с управленческой позиции дочерние структуры следует оценивать скорее как структурные подразделения (бизнес-линии) материнской компании, чем как отдельные юридические лица. При этом существенная доля основных средств ОАО «БОР» занята в хозяйственном обслуживании, в том числе, дочерних предприятий, что отражается на результатах финансово-хозяйственной деятельности ОАО «БОР».

В таблице 1 приведена структура основных средств ОАО «БОР» по состоянию на 01.01 20X2 года (данные за два предшествующих года приведены ниже в форме стандартной финансовой отчетности предприятия).

Таблица 1

Структура основных средств ОАО «БОР»

Наименование показателей	Баланс. стоим. (тыс. руб.)	Уд. вес	Износ (тыс. руб.)	% износа
Земельные участки и объекты природопользования				
Здания	28186	31,1	9168	32,5
Сооружения	147	0,2	17	11,6
Машины и оборудования	43847	48,3	35154	80,2
Транспортные средства	3888	4,3	2709	69,7
Производственный и хозяйственный инвентарь	494	0,5	313	63,3
Другие виды основных средств	22	0,02	2	9,1
Итого основных средств основного вида деятельности	76584	84,4	47363	61,8
Основные средства других отраслей, оказывающих услуги	14124	15,6	2195	15,5
Из них жилищного хозяйства	8442	9,3	79	0,9
Итого основных средств	90708	100,0	49558	54,6

При анализе имущественного положения предприятия необходимо иметь в виду, что специфика производства требует высокой точности обработки изделий, что невозможно на устаревшем оборудовании: производство постоянно нуждается в модернизации. Значительная часть продукции производится на импортном оборудовании, которое вводилось в действие в основном в начале 70-годов; последние по времени закупки импортного оборудования пришлось на конец 80-х годов. В то же время по оценкам самих производителей оборудования, после 5-6 лет работы станки утрачивают необходимую точность обработки.

По оценке независимых экспертов, среди внешних факторов, которые определяют стратегические перспективы развития предприятия и отрасли в целом, можно выделить следующие: с одной стороны, ушел в прошлое стопроцентный госзаказ, значительно сократилось бюджетное финансирование традиционных потребителей продукции предприятия. С другой стороны, существенно расширились возможности экспорта, а также продаж частным потребителям. Несмотря на жесткую конкуренцию со стороны отечественных (в том же ценовом сегменте) и зарубежных производителей (продукция последних характеризуется более высоким качеством, но и существенно более высокой ценой), технологическая компетентность и прочная деловая репутация предприятия представляют собой значительные конкурентные преимущества.

Анализируя ситуацию по отрасли в целом, следует отметить, что отечественные конкуренты заметно уступают ОАО «БОР» в масштабах производства, хотя некоторые из них и располагают значительно более современными основными производственными фондами. Существенно большую угрозу предприятию в борьбе за наиболее привлекательные рынки сбыта представляют зарубежные конкуренты, предлагающие продукцию более высокого качества, хотя и по значительно более высоким ценам.

Среди внутренних факторов следует выделить, прежде всего, финансовые, производственные и маркетинговые. Предприятие представляет собой открытое акционерное общество, однако его акции на организованных рынках не котируются. Структура акционерного капитала примерно следующая: 30% акций принадлежит менеджменту компании, 30% находится в государственной собственности, 30% принадлежит стратегическому инвестору; остальные 10% распределены среди мелких держателей. Топ-менеджмент компании проводит весьма консервативную финансовую политику опоры главным образом на собственные средства, хотя и не исключает возможности долгосрочных заимствований на приемлемых условиях. Финансовые эксперты оценивают текущие возможности заимствований на рынке корпоративных облигаций, как весьма

хорошие: текущие фиксированные издержки размещения облигаций весьма низки, комиссионные андеррайтеров не превышают в среднем 1%, что делает возможным привлечение относительно небольших сумм (более 100 млн. руб.) на весьма привлекательных условиях.

Завод занимает достаточно большие площади в центре города.

Машины и оборудование, используемые в производстве характеризуются высокими темпами морального старения. При этом расчет потребности в инвестициях капитального характера в обновление основных производственных фондов экономическими службами предприятия не проводился; сметы капитальных вложений не составлялись.

ОАО «БОР» обладает имиджем успешно работающего, надежного предприятия; предприятие хорошо известно в стране и за рубежом. Однако за существенной частью его продукции, реализуемой на внутреннем рынке, прочно закрепились репутация «дешевой», что может помешать выходу на новые сегменты рынка. В то же время сильными сторонами предприятия являются налаженное предпродажное и послепродажное обслуживание, наличие квалифицированных кадров.

В настоящее время для предприятия характерны неполная загруженность оборудования, низкая мотивация работников к труду (средняя заработная плата работников заметно ниже по сравнению с рабочими аналогичных специальностей на некоторых других предприятиях), излишне громоздкая структура управления.

Топ-менеджмент компании видит основные стратегические цели компании следующими:

- сохранение предприятием лидирующего положения в ныне контролируемом сегменте отечественного рынка;
- выход и закрепление в новые для предприятия сегменты, характеризующиеся высокой чувствительностью к качеству продукции (в этом сегменте должно продаваться не менее 50% от общего объема произведенной продукции);

- модернизация оборудования и технологий: в современных условиях сохранить конкурентные преимущества на перспективу без этого невозможно. Доля нового оборудования к 2005г. должна составлять не менее 25%;
- укрепление и обеспечение достаточным финансированием системы НИОКР предприятия.

### *Вопросы для обсуждения*

1. На основе финансовой отчетности предприятия за три года и дополнительной информации, приведенной выше, проведите анализ финансового и имущественного положения предприятия в динамике и сформулируйте краткие выводы;

2. Выделите основные проблемы, с которыми столкнулось предприятие и преимущества, на которое оно может опереться при разработке финансовой и инвестиционной стратегии;

3. Принимая во внимание структуру собственности предприятия, проанализируйте специфику его финансовой и дивидендной политики;

4. Предложите и обоснуйте шаги, направленные на достижение сформулированных топ-менеджментом компании целей и задач (если какие-то из предложенных целей представляются Вам нереалистичными, то необходимо обосновать невозможность их достижения с финансовой точки зрения);

5. Предложите и обоснуйте финансовую стратегию, которая позволит с минимальными издержками выполнить инвестиционную программу предприятия.

## БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС

на 1 января 20X0 г.

Организация: **Открытое акционерное общество "БОР"**

Отрасль (вид деятельности): **Медицинская промышленность**

Единица измерения: **тыс. руб.**

<b>АКТИВ</b>	<b>На начало отчетного периода</b>	<b>На конец отчетного периода</b>
1	3	4
<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>		
Нематериальные активы (04, 05)	44	177
Основные средства (01, 02, 03)	57 798	38 426
Незавершенное строительство (07, 08, 61)	7 006	6 937
Долгосрочные финансовые вложения (06,82)	12 382	12 382
<b>ИТОГО по разделу I</b>	<b>77 230</b>	<b>57 922</b>
<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>		
Запасы	14 217	21 952
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям (19)	569	1 013
Дебиторская задолженность	17 054	28 273
Краткосрочные финансовые вложения (56,58,82)	-	4 462
Денежные средства	1 812	4 169
<b>ИТОГО по разделу II</b>	<b>33 652</b>	<b>59 869</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b><u>110 882</u></b>	<b><u>117 791</u></b>

ПАССИВ	На начало отчетного периода	На конец отчетного периода
1	3	4
<b>IV. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>		
Уставный капитал (85)	3 572	3 572
Добавочный капитал (87)	57 037	63 441
Резервный капитал (86)	-	536
Фонды накопления (88)	7 039	4 634
Фонд социальной сферы (88)	28 899	10 521
Целевые финансирование и поступления (96)	435	589
Нераспределенная прибыль прошлых лет (88)	869	606
Нераспределенная прибыль отчетного года	-	490
<b>ИТОГО по разделу IV</b>	<b>97 851</b>	<b>84 389</b>
<b>V. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ПАССИВЫ</b>		
Заемные средства (92, 95)	-	-
Прочие долгосрочные пассивы	-	-
<b>ИТОГО по разделу V</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>VI. КРАТКОСРОЧНЫЕ ПАССИВЫ</b>		
Заемные средства (90, 94)	400	400
кредиты банков	400	400
Кредиторская задолженность	6 351	19 751
поставщики и подрядчики (60, 76)	2 584	9 174
задолженность перед дочерними и зависимыми обществами (78)	41	92
по оплате труда (70)	282	507
по социальному страхованию и обеспечению (69)	339	597
задолженность перед бюджетом (68)	98	1 092
авансы полученные (64)	2 302	8 080
прочие кредиторы	705	209
Расчеты по дивидендам (75)	340	110
Фонды потребления (88)	5 561	12 514
Резервы предстоящих расходов и платежей (89)	379	627
Прочие краткосрочные пассивы	-	-
<b>ИТОГО по разделу VI</b>	<b>13 031</b>	<b>33 402</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b><u>110 882</u></b>	<b><u>117 791</u></b>

## ОТЧЕТ О ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТАХ

на 1 января 20X0 г.

Организация: **Открытое акционерное общество "БОР"**

Отрасль (вид деятельности): **Медицинская промышленность**

Единица измерения: **тыс. руб.**

по отгрузке

Наименование показателя	Код стр.	За отчетный период	За аналогичный период предыдущего года
1	2	3	4
Выручка (нетто) от реализации товаров, продукции, работ, услуг (за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	010	94 531	53 810
Себестоимость реализации товаров, продукции, работ, услуг	020	70 613	43 626
Коммерческие расходы	030	3 227	1 995
Управленческие расходы	040	-	-
Прибыль (убыток) от реализации (строки (010 - 020 - 030 - 040))	050	20 691	8 189
Проценты к получению	060	264	-
Проценты к уплате	070	-	-
Доходы от участия в других организациях	080	-	-
Прочие операционные доходы	090	944	962
Прочие операционные расходы	100	1 149	1 080
Прибыль (убыток) от финансово - хозяйственной деятельности (строки (050 + 060 - 070 + 080 + 090 - 100))	110	20 750	8 071
Прочие внереализационные доходы	120	324	81
Прочие внереализационные расходы	130	347	390
Прибыль (убыток) отчетного периода (строки (110 + 120 - 130))	140	20 727	7 762
Налог на прибыль	150	2 001	556
Отвлеченные средства	160	-18	242
Нераспределенная прибыль (убыток) отчетного периода (строки (140 - 150 - 160))	170	18 744	6 964

## ОТЧЕТ О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

на 1 января 20X0 г.

Организация: **Открытое акционерное общество "БОР"**

Отрасль (вид деятельности): **Медицинская промышленность**

Единица измерения: **тыс. руб.**

Наименование показателя	Код стр.	Сумма	Из нее		
			по текущей деят-ти	по инв. деят-ти	по финан. деят-ти
1	2	3	4	5	6
1. Остаток денежных средств на начало года	010	1 812	x	x	x
2. Поступило денежных средств - всего	020	66 477	66 477	-	-
в том числе:					
выручка от реализации товаров, продукции, работ и услуг	030	18 433	18 433	x	x
выручка от реализации основных средств и иного имущества	040	64	64	-	-
авансы, полученные от покупателей (заказчиков)	050	30 994	30 994	x	x
бюджетные ассигнования и иное целевое финансирование	060	-	-	-	-
безвозмездно	070	-	-	-	-
кредиты, займы	080	-	-	-	-
дивиденды, проценты по финансовым вложениям	090	-	x	-	-
прочие поступления	110	16 986	16 986	-	-
3. Направлено денежных средств - всего	120	64 120	64 120	-	-
в том числе:					
на оплату приобретенных товаров, работ, услуг	130	22 209	22 209	-	-
на оплату труда	140	14 121	x	x	x
отчисления на социальные нужды	150	4 582	x	x	x
на выдачу подотчетных сумм	160	2 333	2 333	-	-
на выдачу авансов	170	150	150	-	-
на оплату долевого участия в строительстве	180	-	x	-	x
на оплату машин, оборудования и транспортных средств	190	55	x	55	x
на финансовые вложения	200	-	-	-	-
на выплату дивидендов, процентов	210	252	x	-	-
на расчеты с бюджетом	220	2 857	2 857	x	-
на оплату процентов по полученным кредитам, займам	230	-	-	-	-
прочие выплаты, перечисления и т.п.	250	17 561	17 561	-	-
4. Остаток денежных средств на конец отчетного периода	260	4 169	x	x	X

## БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС

на 1 января 20X1 г.

Организация: Открытое акционерное общество "БОР"

Вид деятельности: Медицинская промышленность

Единица измерения: тыс. руб.

АКТИВ	На начало отчетного периода	На конец отчетного периода
1	3	4
<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>		
Нематериальные активы (04, 05)	177	120
Основные средства (01, 02, 03)	38 426	39 115
Незавершенное строительство (07, 08, 16, 61)	6 937	6 443
Долгосрочные финансовые вложения (06,82)	12 382	16 126
<b>ИТОГО по разделу I</b>	<b>57 922</b>	<b>61 804</b>
<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>		
Запасы	21 952	37 501
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям (19)	1 013	1 971
Дебиторская задолженность	28 129	24 856
Краткосрочные финансовые вложения (56,58,82)	4 462	11 100
Денежные средства	4 169	2 004
<b>ИТОГО по разделу II</b>	<b>59 725</b>	<b>77 432</b>
<b>БАЛАНС (сумма строк 190 + 290)</b>	<b><u>117 647</u></b>	<b><u>139 236</u></b>

<b>ПАССИВ</b>	<b>На начало отчетного периода</b>	<b>На конец отчетного периода</b>
1	3	4
<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>		
Уставный капитал (85)	3 572	3 572
Добавочный капитал (87)	63 441	67 841
Резервный капитал (86)	536	536
резервы, образованные в соответствии с законода- тельством	-	-
резервы, образованные в соответствии с учреди- тельными документами	536	536
Фонд социальной сферы (88)	10 521	10 521
Целевые финансирование и поступления (96)	524	-
Нераспределенная прибыль прошлых лет (88)	18 181	7 646
Нераспределенная прибыль отчетного года (88)	-	26 168
Непокрытый убыток отчетного года (88)	-	-
<b>ИТОГО по разделу III</b>	<b>96 775</b>	<b>116 284</b>
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>		
Займы и кредиты (92, 95)	-	-
Прочие долгосрочные обязательства	-	-
<b>ИТОГО по разделу IV</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>		
Займы и кредиты (90, 94)	400	900
кредиты банков, подлежащие погашению в тече- ние 12 месяцев после отчетной даты	400	900
Кредиторская задолженность	19 735	20 661
поставщики и подрядчики (60, 76)	9 174	5 988
задолженность перед дочерними и зависимыми обществами (78)	92	410
задолженность перед персоналом организации (70)	507	1 079
задолженность перед государственными внебюд- жетными фондами (69)	597	754
задолженность перед бюджетом (68)	1 076	954
авансы полученные (64)	8 080	11 135
прочие кредиторы	209	341
Задолженность участникам (учредителям) по вы- плате доходов (75)	110	86
Доходы будущих периодов (83)	-	371
Резервы предстоящих расходов (89)	627	934
<b>ИТОГО по разделу V</b>	<b>20 872</b>	<b>22 952</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>117 647</b>	<b>139 236</b>

## ОТЧЕТ О ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТАХ

на 1 января 20X1 г.

Организация: **Открытое акционерное общество "БОР"**

Вид деятельности: **Медицинская промышленность**

Единица измерения: **тыс. руб.**

по отгрузке

Наименование показателя	Код стр.	За отчетный период	За аналогичный период предыдущего года
1	2	3	4
<b>I. Доходы и расходы по обычным видам деятельности</b>			
Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	<b>010</b>	148 858	94 531
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	<b>020</b>	113 786	70 613
Валовая прибыль	<b>029</b>	35 072	23 918
Коммерческие расходы	<b>030</b>	4 961	3 227
Управленческие расходы	<b>040</b>	-	-
Прибыль (убыток) от продаж (строки (010 - 020 - 030 - 040))	<b>050</b>	30 111	20 691
<b>II. Операционные доходы и расходы</b>			
Проценты к получению	<b>060</b>	-	-
Проценты к уплате	<b>070</b>	-	-
Доходы от участия в других организациях	<b>080</b>	510	264
Прочие операционные доходы	<b>090</b>	996	944
Прочие операционные расходы	<b>100</b>	2 769	1 312
<b>III. Внеоперационные доходы и расходы</b>			
Внеоперационные доходы	<b>120</b>	662	324
Внеоперационные расходы	<b>130</b>	285	347
Прибыль (убыток) до налогообложения (строки 050 + 060 - 070 + 080 + 090 - 100 + 120 - 130)	<b>140</b>	29 225	20 564
Налог на прибыль и иные аналогичные обязательные платежи	<b>150</b>	3 075	1 883
Прибыль (убыток) от обычной деятельности	<b>160</b>	26 168	18 681
<b>IV. Чрезвычайные доходы и расходы</b>			
Чрезвычайные доходы	<b>170</b>	-	-
Чрезвычайные расходы	<b>180</b>	-	-
Чистая прибыль (нераспределенная прибыль (убыток) отчетного периода) (строки (160 + 170 - 180))	<b>190</b>	26 168	18 681
<b>СПРАВОЧНО.</b>			
Дивиденды, приходящиеся на одну акцию: по привилегированным	<b>201</b>		
по обычным	<b>202</b>		
Предполагаемые в следующем отчетном году суммы дивидендов, приходящиеся на одну акцию: по привилегированным	<b>203</b>		
по обычным	<b>204</b>		

## ОТЧЕТ О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

на 1 января 20X1 г.

Организация: **Открытое акционерное общество "БОР"**

Вид деятельности: **Медицинская промышленность**

Единица измерения: **тыс. руб.**

Наименование показателя	Код стр.	Сумма	Из нее		
			по текущ. деят-ти	по инв. деят-ти	по фин. деят-ти
1	2	3	4	5	6
1. Остаток денежных средств на начало года	<b>010</b>	4 163	x	x	x
2. Поступило денежных средств - всего	<b>020</b>	115 260	115 260	-	-
в том числе:					
выручка от продажи товаров, продукции, работ и услуг	<b>030</b>	29 497	x	x	
выручка от продажи основных средств и иного имущества	<b>040</b>	145	145	-	-
авансы, полученные от покупателей (заказчиков)	<b>050</b>	60 540	x	x	
бюджетные ассигнования и иное целевое финансирование	<b>060</b>	35	35	-	-
безвозмездно	<b>070</b>	4 183	4 183	-	-
кредиты полученные	<b>080</b>				
займы полученные	<b>085</b>				
дивиденды, проценты по финансовым вложениям	<b>090</b>	26	x	-	-
прочие поступления	<b>110</b>	20 834	20 834	-	-
3. Направлено денежных средств - всего	<b>120</b>	117 434	117 434	-	-
в том числе:					
на оплату приобретенных товаров, работ, услуг	<b>130</b>	42 707	42 707	-	-
на оплату труда	<b>140</b>	21 780	x	x	x
отчисления в государственные внебюджетные фонды	<b>150</b>	6 768	x	x	x
на выдачу подотчетных сумм	<b>160</b>	3 857	3 857	-	-
на выдачу авансов	<b>170</b>	-	-	-	-
на оплату долевого участия в строительстве	<b>180</b>	-	x	-	x
на оплату машин, оборудования и транспортных средств	<b>190</b>	-	x	-	x
на финансовые вложения	<b>200</b>	16 600	16 600	-	-
на выплату дивидендов, процентов по ценным бумагам	<b>210</b>	96	x	-	-
на расчеты с бюджетом	<b>220</b>	12 174	12 174	x	-
на оплату процентов и основной суммы по полученным кредитам, займам	<b>230</b>	-	-	-	-
прочие выплаты, перечисления и т.п.	<b>250</b>	13 452	13 452	-	-
4. Остаток денежных средств на конец отчетного периода	<b>260</b>	1 989	x	x	x

## БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС

на 1 января 20Х2 г.

Организация: Открытое акционерное общество "БОР"

Вид деятельности: Медицинская промышленность

Единица измерения: тыс. руб.

АКТИВ	Код стр.	На начало отчетного периода	На конец отчетного периода
1	2	3	4
<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>			
Нематериальные активы (04, 05)	110	120	79
деловая репутация организации	113	-	-
Основные средства (01, 02, 03)	120	39 115	41 150
Незавершенное строительство (07, 08, 16, 61)	130	6 443	6 115
Долгосрочные финансовые вложения (06,82)	140	16 126	16 426
<b>ИТОГО по разделу I</b>	<b>190</b>	<b>61 804</b>	<b>63 770</b>
<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>			
Запасы	210	37 501	41 490
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям (19)	220	1 971	2 395
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	240	24 756	19 824
Краткосрочные финансовые вложения (56,58,82)	250	11 100	6 000
Денежные средства	260	2 004	7 275
<b>ИТОГО по разделу II</b>	<b>290</b>	<b>77 332</b>	<b>76 984</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>300</b>	<b>139 136</b>	<b>140 754</b>

ПАССИВ	Код стр.	На начало отчетного периода	На конец отчетного периода
1	2	3	4
<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>			
Уставный капитал (85)	410	3 572	3 572
Добавочный капитал (87)	420	67 841	68 030
Резервный капитал (86)	430	536	536
резервы, образованные в соответствии с законодательством	431	-	-
резервы, образованные в соответствии с учредительными документами	432	536	536
Фонд социальной сферы (88)	440	10 521	10 521
Целевые финансирование и поступления (96)	450	-	-
Нераспределенная прибыль прошлых лет (88)	460	33 814	14 016
Непокрытый убыток прошлых лет (88)	465	-	-
Нераспределенная прибыль отчетного года (88)	470	-	29 374
Непокрытый убыток отчетного года (88)	475	-	-
<b>ИТОГО по разделу III</b>	<b>490</b>	<b>116 284</b>	<b>126 049</b>
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>			
Займы и кредиты (92, 95)	510	-	-
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>			
Займы и кредиты (90, 94)	610	900	400
Кредиторская задолженность поставщики и подрядчики (60, 76)	620	20 561	12 140
векселя к уплате (60)	621	5 888	4 345
задолженность перед дочерними и зависимыми обществами (78)	622	-	-
задолженность перед персоналом организации (70)	623	410	289
задолженность перед государственными внебюджетными фондами (69)	624	1 079	1 766
задолженность перед бюджетом (68)	625	754	985
авансы полученные (64)	626	954	756
прочие кредиторы	627	11 735	3 201
Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов (75)	628	341	798
Доходы будущих периодов (83)	630	86	70
Резервы предстоящих расходов (89)	640	371	-
Прочие краткосрочные обязательства	650	934	2 095
Прочие краткосрочные обязательства	660	-	-
<b>ИТОГО по разделу V</b>	<b>690</b>	<b>22 852</b>	<b>14 705</b>
<b>БАЛАНС (сумма строк 490 + 590 + 690)</b>	<b>700</b>	<b>139 136</b>	<b>140 754</b>

## ОТЧЕТ О ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТАХ

на 1 января 20X2 г.

Организация: **Открытое акционерное общество "БОР"**

Вид деятельности: **Медицинская промышленность**

Единица измерения: **тыс. руб.**

по отгрузке

Наименование показателя	Код стр.	За отчетный период	За аналогичный период предыдущего года
1	2	3	4
<b>I. Доходы и расходы по обычным видам деятельности</b>			
Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	010	186 798	148 858
производство	011	141 108	106 084
торговля	012	45 690	42 774
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	020	146 922	113 786
производство	021	102 080	72 552
торговля	022	448	41 234
Валовая прибыль	029	39 876	35 072
Коммерческие расходы	030	5 364	4 961
Управленческие расходы	040	-	-
Прибыль (убыток) от продаж (строки (010 - 020 - 030 - 040))	050	34 512	30 111
<b>II. Операционные доходы и расходы</b>			
Проценты к получению	060	703	-
Проценты к уплате	070	-	-
Доходы от участия в других организациях	080	387	510
Прочие операционные доходы	090	462	996
Прочие операционные расходы	100	2 509	2 769
<b>III. Внеоперационные доходы и расходы</b>			
Внеоперационные доходы	120	513	662
Внеоперационные расходы	130	1 357	285
Прибыль (убыток) до налогообложения (строки 050 + 060 - 070 + 080 + 090 - 100 + 120 - 130)	140	32 711	29 225
Налог на прибыль и иные аналогичные обязательные платежи	150	3 337	3 057
Прибыль (убыток) от обычной деятельности	160	29 374	26 168
<b>IV. Чрезвычайные доходы и расходы</b>			
Чрезвычайные доходы	170	-	-
Чрезвычайные расходы	180	-	-
Чистая прибыль (нераспределенная прибыль (убыток) отчетного периода) (строки (160 + 170 - 180))	190	29 374	26 168
<b>СПРАВОЧНО.</b>	201		
Дивиденды, приходящиеся на одну акцию: по привилегированным			
по обычным	202		
Предполагаемые в следующем отчетном году суммы дивидендов, приходящиеся на одну акцию: по привилегированным	203		
по обычным	204		

## ОТЧЕТ О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

на 1 января 20X2 г.

Организация: **Открытое акционерное общество "БОР"**

Вид деятельности: **Медицинская промышленность**

Единица измерения: **тыс. руб.**

Наименование показателя	Код стр.	Сумма	Из нее		
			по текущ. деят-ти	по инв. деят-ти	по финан. деят-ти
1	2	3	4	5	6
1. Остаток денежных средств на начало года	010	1 989	x	x	x
2. Поступило денежных средств - всего	020	158 637	158 637	-	-
в том числе:					
выручка от продажи товаров, продукции, работ и услуг	030	45 435	x	x	
выручка от продажи основных средств и иного имущества	040	456	456	-	-
авансы, полученные от покупателей (заказчиков)	050	74 307	x	x	
бюджетные ассигнования и иное целевое финансирование	060	50	50	-	-
безвозмездно	070	-	-	-	-
кредиты полученные	080				
займы полученные	085				
дивиденды, проценты по финансовым вложениям	090	-	x	-	-
прочие поступления	110	33 989	33 989	-	-
3. Направлено денежных средств - всего	120	153 424	153 424	-	-
в том числе:					
на оплату приобретенных товаров, работ, услуг	130	52 218	52 218	-	-
на оплату труда	140	40 180	x	x	x
отчисления в государственные внебюджетные фонды	150	2 469	x	x	x
на выдачу подотчетных сумм	160	4 748	4 748	-	-
на выдачу авансов	170	-	-	-	-
на оплату долевого участия в строительстве	180	-	x	-	x
на оплату машин, оборудования и транспортных средств	190	300	x	-	x
на финансовые вложения	200	14 000	14 000	-	-
на выплату дивидендов, процентов по ценным бумагам	210	338	x	-	-
на расчеты с бюджетом	220	11 224	11 224	x	-
на оплату процентов и основной суммы по полученным кредитам, займам	230	-	-	-	-
прочие выплаты, перечисления и т.п.	250	27 897	27 897	-	-
4. Остаток денежных средств на конец отчетного периода	260	7 202	x	x	x

*Кейс «ОАО «СВК»*

## Обоснование стратегии промышленного предприятия в области структуры капитала: современная философия и реалии управленческой практики

Выдержав череду изнурительных тестов и собеседований, выпускник престижного экономического вуза получил, наконец, позицию в финансовом отделе крупнейшего в отрасли предприятия по производству минеральных удобрений – ОАО «СВК».

Руководитель финансового отдела нашел кадровое пополнение весьма своевременным и тут же предложил новому работнику в качестве первого поручения проанализировать сделанные его коллегами прогнозные расчеты (см. таблицу 2) и написать проект аналитической записки для очередного заседания Совета директоров компании. При этом шеф любезно согласился ответить на вопросы, которые могут возникнуть в ходе анализа.

Даже поверхностное ознакомление с расчетами повергло молодого специалиста в некоторое недоумение: вопреки классическим канонам управления структурой капитала менеджмент планирует к 2012 году полностью избавиться от долгосрочных заимствований, перейдя к финансированию за счет исключительно собственных средств. На недоуменный вопрос подчиненного руководитель ответил двумя: зачем предприятию привлекать дорогостоящие кредиты, если можно использовать накопленную прибыль и, если кредиты все-таки необходимы, то как в этом убедить Совет директоров компании?

До очередного заседания Совета директоров осталась неделя, и молодому специалисту для подтверждения собственной квалификации было жизненно необходимо представить убедительную аргументацию.

## Информация о предприятии

Открытое акционерное общество «СВК» – одно из крупнейших химических предприятий Российской Федерации. Компания производит более

30% всех отечественных минеральных удобрений и является их крупнейшим экспортером. Продукция экспортируется в 35 европейских и азиатских стран (Венгрия, Финляндия, Австрия, Китай, Германия, Голландия, Швейцария, Югославия, Турция, Иран и др.). Доля экспортируемой продукции составляет около 30% от объема производства.

Конкурентные условия на рынке - достаточно жесткие. На российском рынке минеральных удобрений действуют семь основных производителей. Существенную роль играют доступность и контроль сырьевых ресурсов. Тем не менее, в связи с обострением продовольственных проблем в мировом масштабе предполагается, что объемы продаж основной продукции компании – калийных удобрений – будут возрастать.

ОАО «СВК» контролируется несколькими крупными акционерами, включая региональное правительство. Обыкновенные акции ОАО «СВК» допущены к торгам на РТС. Компанией размещены пятилетние ноты (CLN) на сумму \$200 млн. Основные инвесторы в долговые инструменты: 27% и 10% - инвестиционные фонды и частные инвесторы, соответственно; 63% - банки. География размещения: Великобритания - 47%, Восточная Европа - 29%, Швейцария - 9%, Азия - 5%, оффшоры - 2%, прочие регионы - 8%.

Средства от выпуска облигаций, как ожидается, будут использованы большей частью для погашения банковских займов с более высокой ставкой процента, хотя некоторая часть поступлений будет направлена на финансирование программы развития.

Если в период с 2001 по 2004 год отношение суммы привлеченных средств к капиталу и резервам было в пределах 10-20%, что свидетельствовало о низкой зависимости ОАО «СВК» от внешних источников финансирования и достаточном запасе финансовой прочности по обслуживанию взятых на себя обязательств, то уже за 2005 год значение показателя увеличилось в 4,5 раза и составило 76,3%. Рост объясняется увеличением долгосрочных кредитов, привлекаемых в соответствии с планом финансирования инвестиционной программы.

Кроме того, ОАО «СВК» планируют провести публичное размещение акций в ближайшие 2 года. Данное размещение должно, по мнению менеджмента, увеличить интерес инвесторов к акциям компании, а также снизить риски корпоративного управления.

## Прогнозные данные по структуре капитала ОАО «СВК»

Среднее значение собственного капи- тала (СК) - оценоч- но	2008 г.		2009 г.		2010 г.		2011 г.		2012 г.	
	СК на нач.	СК на кон.								
	13 099 652	14 683 216	14 683 216	17 486 808	17 486 808	22 822 048	22 822 048	28 489 341	28 489 341	34 327 000
	13 891 434		16 085 012		20 154 428		25 655 695		31 408 171	
<b>Чистая прибыль</b>	2 365 345		4 005 132		7 621 771		8 096 134		8 339 513	
<b>Рентабельность СК</b>	17,03%		24,90%		37,82%		31,56%		26,55%	

Период	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.
Собственный капитал (оценочно), тыс.руб.	14 683 216	17 486 808	22 822 048	28 489 341	34 327 000
Заемный капитал, тыс.руб.	24 852 586	21 213 140	13 637 751	5 761 828	0
<b>Козф. финансового левериджа</b>	1,6926	1,2131	0,5976	0,2022	0,0000
Прибыль до налога, тыс.руб.	3 181 636	5 380 626	10 145 079	10 604 826	10 977 576
Налог на прибыль, тыс.руб.	252 332	1 348 143	2 531 958	2 517 342	2 646 712
<b>Эффективная ставка, %</b>	7,93%	25,06%	24,96%	23,74%	24,11%
Средняя стоимость активов, тыс. руб. (оценочно)	40 672 933	42 268 601	40 730 600	38 506 210	37 439 811
<b>Рентабельность активов</b>	0,0782	0,1273	0,2491	0,2754	0,2932
<b>Стоимость заемного капитала, %</b>	10,75%	10,75%	10,75%	10,75%	10,75%
<b>Эффект финансового левериджа, %</b>	-4,56%	1,80%	6,35%	2,59%	0,00%

*Методическая разработка*

**Анкудинов** Андрей Борисович,

**Борисов** Денис Михайлович,

**Гильмизянов** Тимур Раисович

**ФИНАНСОВЫЕ СТРАТЕГИИ КОМПАНИЙ**