

8.3. ФИНАНСОВЫЕ АСПЕКТЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Дзусова С.С., к.э.н., кафедра «Финансы и кредит»

Всероссийская государственная налоговая академия Минфина РФ

Занятие бизнесом, как и занятие, скажем, медициной или правом, требует профессиональной подготовки знаний, но, помимо этого, для бизнеса нужны еще и деньги.
Вальтер Бейджот

Предлагаемая статья посвящена финансовому обеспечению корпоративного управления, связанного с воспроизводством основного капитала. В ней раскрывается сущность основных источников формирования инвестиционных ресурсов компании необходимых для успешного функционирования бизнеса. Автором отмечается, что важной особенностью выбора источников формирования инвестиционных ресурсов является достаточно широкая их альтернативность для удовлетворения одних и тех же инвестиционных потребностей компании. Это альтернативность формируется не только не только в диапазоне возможного привлечения собственных или заемных источников инвестиционных ресурсов, но и в диапазоне каждого из этих видов привлекаемого капитала.

Корпоративные финансы функционируют в рамках финансовой системы государства и составляют ее основу. Под термином «корпоративные финансы» понимается управление движением капитала в рамках определенной компании. Слово «корпоративный» указывает на корпоративную форму правления. Корпоративные финансы – это денежные отношения, связанные с формированием и распределением денежных ресурсов предприятий – участников, входящих в корпорацию, и их использованием на выполнение обязательств перед предприятиями – участниками корпорации, финансово-кредитной системы и государством, а также на обеспечение функционирования как отдельных участников, так и корпорации в целом.

Финансовые отношения возникают у корпорации со следующими субъектами хозяйствования:

- с учредителями – при формировании уставного капитала;
- с акционерами – при выплате им процентов и дивидендов по эмиссионным ценным бумагам, а также при выкупе собственных акций с целью их досрочного погашения;
- с кредиторами – при погашении займов и обязательств;
- с банками – при получении и погашении ссуд и процентов по ним;
- с негосударственными финансовыми посредниками, например со страховщиками, инвестиционными компаниями и фондами, фондовыми биржами – при осуществлении профильных операций;
- с государством – при уплате налогов и сборов в бюджетную систему, взносов – во внебюджетные фонды и т.д.

Основными финансовыми аспектами корпоративного управления являются формирование источников финансирования и регулирования денежных потоков компании.

Процесс формирования денежного потока компании можно изобразить следующим образом (табл. 1).

Процесс формирования денежного потока в результате деятельности компании в своей основе зависит от финансовой политики компании. Финансовая политика – комплекс подходов и мер по управлению финансовыми активами и источниками финансирования деятельности предприятия с целью обеспечения его финансовой устойчивости и положительной рентабельности в краткосрочной и долгосрочной перспективе.

Долгосрочная финансовая политика направлена на управление долгосрочными источниками средств предприятия – собственным капиталом и долгосрочными обязательствами, которые в рамках финансового анализа приравниваются к собственным средствам.

Таблица 1

ПРОЦЕСС ФОРМИРОВАНИЯ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА КОМПАНИИ

Поступления денежных средств	Оттоки денежных средств
Основная деятельность	
От реализации продукции, услуг	Заработная плата
Поступление % по выданным кредитам	Приобретение производственных (товарных запасов)
Поступления по дивидендам	Выплата налогов
	Выплата процентов по полученным кредитам
	Выплаты прочих расходов
Инвестиционная деятельность	
От реализации основных средств	Приобретение основных средств
От реализации ценных бумаг, проценты и дивиденды	Приобретение ценных бумаг
От погашения ранее выданных долгосрочных кредитов	Выдача долгосрочных кредитов
Финансовая деятельность	
От выпуска акций, облигаций, векселя к оплате	Выкуп собственных акций
Целевое финансирование	Погашение облигаций и векселей
	Выплата дивидендов
	Выдача краткосрочных кредитов

Краткосрочная финансовая политика решает вопросы управления краткосрочными обязательствами предприятия и оборотными средствами финансового характера (денежные средства, дебиторская задолженность и краткосрочные финансовые вложения).

Одним из основных критериев правильности принятия управленческих решений в финансовой сфере, является положительность совокупного потока денежных средств в любой момент времени (отрицательный денежный поток – первый симптом финансового неблагополучия предприятия).

Основные меры по ликвидации дефицита денежных средств можно свести к следующим направлениям (табл. 2).

Другая ситуация, с которой может столкнуться предприятие, – это переизбыток денежных средств в отдельный момент времени, образующийся в связи с тем, что величина положительного денежного потока превосходит потребности компании в денежных выплатах. В данном случае неизбежно возникает вопрос об их целесообразном использовании (инвестировании).

Необходимость инвестирования обусловлена тем, что при избытке [4] денежных средств компания несет убытки, связанные либо с упущенной выгодой от недоиспользования потенциально прибыльного размещения свободных средств, либо с их обесцениванием в результате инфляции. Управленческие решения в отношении инвестирования временно свободных денежных средств должны отвечать требованиям – ликвидности, безопасности и прибыльности.

Финансовое обеспечение инвестиционного процесса – это по сути участие финансов в воспроизводстве основного капитала. В экономической теории развитых стран различаются понятия финансирования и инвестирования.

Финансирование и инвестирование – это две стороны процесса создания капитала. Финансирование отделяется от инвестирования тогда, когда одни экономические субъекты

екты делают сбережения, а другие используют их для создания средств производства (реального капитала).

Таблица 2

ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПО ЛИКВИДАЦИИ ДЕФИЦИТА ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ КОМПАНИИ

Меры	Направления деятельности	
	Увеличение притока средств	Уменьшение оттока денежных средств
Краткосрочные	Продажа или сдача в аренду внеоборотных активов	Сокращения всех видов затрат
	Рационализация ассортимента продукции	Отсрочка платежей по обязательствам
	Реструктуризация дебиторской задолженности	Использование скидок, предоставляемых поставщиками
	Использование механизма частичной или полной предоплаты за продукцию	Пересмотр инвестиционных программ
	Использование внешних источников краткосрочного финансирования	Налоговое планирование
	Разработка системы скидок для покупателей	-
Долгосрочные	Дополнительная эмиссия акций или облигаций	Заключение долгосрочных контрактов с поставщиками предусматривающих скидки, отсрочки платежей и другие льготы
	Поиск стратегических партнеров и инвесторов	Налоговое планирование
	Реструктуризация компании	

Иными словами, процесс определения источников и выделения (привлечения займа) денежных средств для инвестиций называется финансированием.

Процесс применения денежных средств в качестве долгосрочных вложений означает инвестирование в качестве долгосрочных вложений означает инвестирование, то есть финансирование предшествует инвестированию.

Определение источников формирования инвестиционных ресурсов компании является одной из важнейших задач успешного функционирования бизнеса и успешной реализации инвестиционных проектов.

По действующему законодательству инвестиционная деятельность на территории Российской Федерации может финансироваться за счет:

- собственных финансовых ресурсов и внутрихозяйственных резервов инвестора;
- заемных финансовых средств (банковские и бюджетные кредиты, облигационные займы и другие средства);
- привлеченных финансовых средств (средств получаемых от продажи акций, паевых и иных взносов членов трудовых коллективов, граждан и юридических лиц);
- финансовых средств, централизуемых объединениями предприятий в установленном порядке;
- средств федерального бюджета, предоставляемых на безвозвратной и возвратной основе, средств бюджетов субъектов РФ;
- средств внебюджетных фондов;
- средств иностранных инвесторов.

Классификация источников финансирования разнообразна и может производиться по следующим перечисленным признакам.

1. По отношению собственности выделяют собственные и заемные источники финансирования.
2. По виду собственника выделяют государственные финансовые ресурсы, а также средства юридических и физических лиц (в том числе нерезидентов).
3. По отношению к объекту (предприятию) источники финансирования делятся на внутренние и внешние (привлеченные).

4. По временным характеристикам источники финансирования можно разделить на краткосрочные (до года) и долгосрочные.

При всем многообразии источников финансирования основными методами инвестирования являются самофинансирование, кредитный, бюджетный, а также комбинированный методы. В любом случае в процессе выбора источников формирования инвестиционных ресурсов корпорации их стоимость должна сравниваться не только между собой, но и с прогнозируемым уровнем инвестиционного дохода.

Классической формой самофинансирования инвестиций являются собственные средства, которые образуют собственный капитал компании. Собственный капитал характеризует общую стоимость средств корпорации, принадлежащих ей на праве собственности и используемых ею для определенной части активов. Эта часть активов, сформированная ею за счет инвестированного в них собственного капитала, представляет собой чистые активы. Собственный капитал включает в себя различные по своему экономическому содержанию, принципам формирования и использования источники финансовых ресурсов. В зависимости от способа формирования собственные источники финансирования корпорации делятся на внутренние и внешние (привлеченные).

Внутренние источники собственных средств формируются в процессе хозяйственной деятельности и играют значительную роль в жизни корпорации (любого хозяйствующего субъекта), поскольку определяет ее способность к самофинансированию (рис. 1).

Собственный капитал компании					
Уставной фонд	Добавочный капитал	Резервный фонд	Нераспределенная прибыль	Амортизационный фонд	Прочие средства

Рис. 1. Состав собственного капитала

Уставный капитал является первоначальным источником финансирования любого предприятия, который образуется из вкладов учредителей (собственников). Конкретные способы формирования уставного капитала зависят от организационно-правовой формы ведения бизнеса.

В соответствии с п. 6 ст. 66 Гражданского кодекса РФ при создании предприятия вкладами в его уставный капитал могут быть:

- денежные средства в рублях и иностранной валюте (по курсу на момент взноса);
- различные виды имущества (здания, сооружения, оборудование и другое имущество, относящееся к основным средствам);
- нематериальные активы – исключительные права на изобретение, промышленный образец, полезную модель, компьютерные программы, базы данных, товарный знак, деловая репутация и др.

Величина уставного капитала должна быть определена в уставе и других учредительных документах компании, зарегистрированных в органах исполнительной власти. Она может быть изменена только после соответствующих изменений в учредительные документы.

Но в процессе хозяйственной деятельности компании могут происходить текущие изменения финансового состояния, которые не требуют перерегистрации уставного капитала. В таких случаях вводится понятие добавочного капитала.

Добавочный капитал включает стоимость имущества внесенного учредителями сверх зарегистрированной величины уставного капитала; суммы, образующиеся в

результате изменений стоимости имущества при его переоценке; другие поступления в собственный капитал предприятия.

По своему финансовому происхождению добавочный капитал имеет следующие источники формирования:

- эмиссионный доход;
- суммы дооценки внеоборотных активов;
- курсовые разницы, связанные с формированием уставного капитала;
- безвозмездно полученное имущество;
- средства ассигнований из бюджета, использованные на финансирование долгосрочных вложений;
- прочие поступления.

Другой составной частью собственных средств корпорации служит резервный капитал, который формируется за счет чистой прибыли и образуется в соответствии с законодательством и учредительными документами.

Основные внутренние источники финансирования корпорации (любого коммерческого предприятия) – чистая прибыль и амортизационные отчисления.

В современных условиях компании самостоятельно распределяют прибыль, остающуюся в их распоряжении. Рациональное использование прибыли предполагает учет таких факторов, как планы дальнейшего развития компании, а также соблюдение интересов собственников, инвесторов и работников. В любом случае, чем больше прибыли направляется на расширение хозяйственной деятельности, тем меньше потребность в дополнительном финансировании. Величина нераспределенной прибыли зависит от рентабельности хозяйственных операций, а также от принятой в компании политики в отношении выплат собственникам.

К достоинствам реинвестирования прибыли можно отнести:

- отсутствие расходов, связанных с привлечением капитала от внешних источников;
- сохранение контроля за деятельностью компании со стороны собственников;
- повышение финансовой устойчивости и более благоприятные возможности для привлечения средств из внешних источников.

В свою очередь недостатками использования данного источника являются его ограниченная и изменяющаяся величина, а также зависимость от внешних, не поддающихся контролю со стороны менеджмента факторов (например, конъюнктура рынка, фаза экономического развития, изменение спроса и цен).

Еще одним важнейшим источником самофинансирования корпораций (всех коммерческих предприятий) служат амортизационные отчисления.

Они относятся на затраты компании, отражая износ основных и нематериальных активов, и поступают в составе денежных средств за реализованные продукты и услуги. Преимущество амортизационных отчислений как источника средств заключается в том, что он существует при любом финансовом положении компании и всегда остается в ее распоряжении. В ряде случаев привлечь дополнительные финансовые ресурсы в хозяйственный оборот из внутренних источников можно за счет продажи или сдачи в аренду неиспользуемых основных и оборотных активов. Вместе с тем, такие операции носят разовый характер и не могут рассматриваться в качестве регулярного источника денежных средств.

Несмотря на преимущества внутренних источников финансирования, их объемы, как правило, недостаточны для расширения масштабов хозяйственной дея-

тельности, реализации инвестиционных проектов, внедрения новых технологий и т.д.

В этой связи возникает необходимость дополнительного привлечения собственных средств из внешних источников.

Корпорации могут привлекать собственные средства путем увеличения уставного капитала за счет дополнительных взносов акционеров или выпуска новых акций. Они могут осуществлять дополнительное размещение акций по открытой или закрытой подписке (среды ограниченного круга инвесторов).

Первичное размещение акций по открытой подписке (IPO) представляет собой процедуру их реализации на организованном рынке с целью привлечения капитала от широкого круга инвесторов. Это размещение дополнительной эмиссии акций открытого акционерного общества путем открытой подписки на фондовых биржах, при условии, что до момента размещения акции не обращались на рынке.

По мнению экспертов, в ближайшее время IPO может стать одним из наиболее эффективных способов привлечения финансовых ресурсов и увеличения капитализации отечественных компаний.

Финансирование за счет эмиссии обыкновенных акций имеет следующие преимущества:

- этот источник не предполагает обязательных выплат, решение о дивидендах принимается советом директоров и утверждается общим собранием акционеров;
- акции не имеют фиксированной даты погашения, это постоянный капитал, который не подлежит «возврату» или погашению;
- проведение IPO существенно повышает статус предприятия как заемщика (повышается кредитный рейтинг);
- повышается капитализация предприятия, формируется рыночная оценка его стоимости, обеспечиваются более благоприятные условия для привлечения стратегических инвесторов;
- эмиссия акций создает положительный имидж компании в деловом обществе, в том числе в международном.

К общим недостаткам финансирования путем эмиссии обыкновенных акций можно отнести следующие:

- предоставление права участия в прибылях и управления фирмой большому числу владельцев;
- возможность потери контроля над компанией;
- более высокая стоимость привлеченного капитала по сравнению с другими источниками;
- сложность организации и проведения эмиссии, значительные расходы на ее подготовку;
- дополнительная эмиссия может рассматриваться инвесторами как негативный сигнал и приводить к падению цен в краткосрочной перспективе.

Следует также отметить, что проявление перечисленных недостатков в РФ имеет свою специфику. В дополнение к ни, широкому распространению практики проведения IPO российскими компаниями препятствуют как внешние факторы (неразвитость фондового рынка, особенности правового регулирования и т.д.), так и внутренние ограничения (неготовность большинства компаний к IPO, настороженное отношение собственников к возможным издержкам «прозрачности», опасения потери контроля и т.п.). И наконец, низкая емкость отечественного фондового рынка не позволяет привлечь значительные объемы средств. В этой связи крупные российские компании (с капитализацией более 200 млн. долл. США) предпочитают проводить IPO на международных рынках (NYSE, NASDAQ, AIM, LSE) в виде размещения депозитарных расписок на свои обыкновенные акции.

Под депозитарной распиской в общем случае понимается свободнообращающийся сертификат, подтверждающий права его держателя на определенное количество депозитарных акций, которые в свою очередь представляют собой деноминированные в иностранной валюте ценные бумаги, подтверждающие право собственности их владельца на определенное количество акций иностранной компании, выпускаемые специальным банком – депозитарием страны, в которой осуществляется размещение.

Среди российских компаний, акции которых котируются на иностранных фондовых биржах и которые соответствуют мировым стандартам корпоративного управления, можно выделить «Газпром», «Татнефть» и ЛУКОЙЛ – топливно-энергетический комплекс; «ВымпелКом», МТС, «Ростелеком» – телекоммуникационная сфера; «Вимм-Билль-Данн» – отрасль производства продуктов питания.

Их дебют на фондовом рынке был довольно успешен, особенно IPO компании МТС. Листинг ее акций в форме ADR был организован на Нью-Йоркской фондовой бирже (NYSE). Подписка на IPO компании в июне 2007 г. в 6,5 раза превысила количество выпускаемых акций. В результате было привлечено 353 млн. долл. США, которые были направлены на дальнейшее развитие компании и расширение ее регионального присутствия.

В использовании механизма IPO заинтересованы не только собственники компании, но и государство.

- Во-первых, привлечение новых инвестиций в реальный сектор увеличивает рост экономики.
- Во-вторых, она становится прозрачнее, потому что прежде чем выйти на рынок IPO, компании необходимо отчитаться о состоянии предприятия по международным стандартам и огласить публично имена своих главных акционеров.

Между тем существуют причины, препятствующие развитию IPO на российском рынке.

- Во-первых, это высокие издержки и существенные системные риски:
 - искусственно завышенный срок между регистрацией эмиссии и началом торгов (до 1-1,5 мес.);
 - отсутствие надежной защиты прав собственности.
- Во-вторых, угроза неоправданно низкой цены размещения вследствие низкой ликвидности рынка. Помимо собственного капитала, корпорации используют заемный капитал. В состав корпоративного заемного капитала включают:
 - краткосрочные кредиты и займы;
 - долгосрочные кредиты и займы.

В общем случае заемное финансирование, независимо от формы привлечения, обладает следующими преимуществами:

- фиксированная стоимость и срок, обеспечивающие определенность при планировании денежных потоков;
- размер платы за использование не зависит от доходов фирмы, что позволяет сохранять избыток доходов в случае их роста в распоряжении собственников;
- возможность поднять рентабельность собственного капитала за счет финансового рычага;
- не предполагается вмешательство и получение прав на управление и др.

К общим недостаткам заемного финансирования следует отнести:

- обязательность обещанных выплат и погашения основной суммы долга независимо от результатов хозяйственной деятельности;
- увеличение финансового риска;
- наличие ограничивающих условий, которые могут влиять на хозяйственную политику фирмы (например, ограничения на выплату дивидендов и т.д.);
- возможные требования к обеспечению;
- ограничения по срокам использования и объемам привлечения.

Основными формами заемного финансирования корпораций являются: банковский кредит и выпуск облигаций.

Кредит представляет собой классическую и наиболее известную форму заемного финансирования.

Политика привлечения банковского кредита включает следующие основные этапы:

- определение цели использования привлекаемого банковского кредита;
- оценка соотношения между долгосрочным и краткосрочным кредитом (с учетом привлечения альтернативных форм заемного капитала: коммерческого кредита, небанковских займов и др.);
- изучение и оценка коммерческих банков – потенциальных кредиторов заемщика;
- сравнение условий возможного привлечения отдельных видов кредита у разных банков.

Для решения вопроса о выборе банка-кредитора необходимо учитывать следующие факторы:

- общая характеристика банка:
 - состав учредителей;
 - организационно-правовая форма;
 - цели и политика банка на рынке ссудного капитала;
 - контингент его клиентов и др.;
- результаты деятельности за последний год; размер собственного капитала; позиции на финансовом рынке, финансовая устойчивость и др.
- качество и разнообразие оказываемых банком услуг.

Независимо от территориальной расположенности банка обязательными требованиями для получения займа являются, как правило:

- наличие обоснованного бизнес-плана финансируемого проекта;
- предоставление финансовой отчетности по международным стандартам;
- аудиторское заключение известной фирмы;
- высокий уровень рентабельности и соблюдение установленных значений ключевых финансовых показателей;
- прозрачность структуры и деятельности предприятия и др.

В РФ сегодня немного кредитных организаций, способных предоставить крупные займы корпорациям сроком более трех лет. Поэтому возрастает популярность иностранных кредитов, дающих возможность привлечения значительных по объемам финансовых ресурсов по сравнительно низким процентным ставкам.

Многие отечественные предприятия привлекают иностранные займы в форме синдицированных кредитов. Подобные кредиты, как правило, предоставляются заемщику несколькими банками, что позволяет существенно снизить совокупные риски.

Самый крупный в российской истории по состоянию на конец 2005 г. синдицированный кредит в размере 13 091 млрд. долл. США получило ОАО «Газпром» для приобретения ОАО «Сибнефти». Кредит предоставлен синдикатом шести банков во главе с Dresdner Bank и ABN Amro. Компания «Роснефть» привлекла кредит в размере 7,5 млрд. долл. США. ОАО «Вымпелком» привлекло трехлетний синдицированный кредит на 425 млн. долл. США. ОАО «МТС» получило заем на сумму 1,33 млрд. долл. США и т.д.

По мнению экспертов, оптимальный объем синдицированного кредита для российского предприятия, не относящегося к нефтегазовому сектору, в настоящее время составляет от 20 до 400 млн. долл. США.

В целом основными преимуществами иностранных кредитов являются:

- более низкие процентные ставки и длительные (от 3 до 10 лет) сроки привлечения;
- возможность использования в качестве залога дебиторской задолженности или выручки по экспортным контрактам;
- высокая стоимость оформления, по сравнению с другими формами привлечения из-за рубежа, и др.

Недостатками кредитования в иностранных банках являются:

- жесткие требования к заемщику и обеспечению займа;
- необходимость получения хотя бы части выручки в валюте кредита;
- значительное количество обязательств по обеспечению платежеспособности (соблюдение значений определенных финансовых коэффициентов, ограничения на получение других займов, выпуск ценных бумаг, выплату дивидендов и т.п.);
- многочисленные условия и оговорки, невыполнение которых ведет к досрочному востребованию займа;
- возникновение валютного риска;
- правовая специфика, базирующаяся на международных юридических нормах.

В настоящее время одной из форм привлечения долгосрочного заемного капитала становятся корпоративные облигации.

Выпуск облигаций при прочих равных условиях позволяет компаниям привлекать заемные средства дешевле и на более длительные сроки по сравнению с банковским кредитом, поскольку выпуск облигаций:

- дает возможность привлекать на открытом рынке средства одновременно многих и разных кредиторов;
- не ставит компанию в зависимость от одного или двух кредиторов и соответственно не подвергает менеджмент риску проникновения в органы управления представителей крупного кредитора;
- позволяет формировать публичную кредитную историю эмитента, что в будущем позволяет снижать стоимость заемных ресурсов и обеспечивает доступ на международные рынки капиталов;
- позволяет в полной мере использовать потенциал инфраструктуры фондового рынка при размещении и обращении облигаций.

В отличие от первичного рынка акций, используемого главным образом как механизм перераспределения собственности, размещение облигаций позволяет компаниям привлекать реальные финансовые потоки. В сравнении с акциями облигации являются более привлекательным инструментом для инвесторов, поскольку облигации представляют большую определенность с точки зрения условий использования и возврата заемных средств и не возлагают на инвестора рисков нарушения его прав как акционера при выплатах дивидендов, проведения общих собраний акционеров и иных корпоративных событиях.

Таким образом, можно выделить ряд преимуществ корпоративных облигаций перед остальными способами внешнего финансирования, в частности:

- привлечение кредитных ресурсов при сохранении независимости;
- отсутствие рисков, связанных с несвоевременным отзывом кредита по причинам, не зависящим от заемщика;
- снижение налогооблагаемой базы на сумму выплачиваемых процентов без ограничений относительно направления использования средств;
- облигационные займы в большей мере, чем банковские кредиты, способствуют формированию публичной кредитной истории и создают гарантированный источник финансирования;
- круг потенциальных инвесторов неограничен. Согласно западной практике, основной круг покупателей облигаций – это банки, фонды коллективного инвестирования, пенсионные фонды и страховые фонды.

В настоящее время на рынке представлены облигации компаний нефтегазового комплекса (46%), телекоммуникации и связи (15%), химических и нефтехимических предприятий (10%), машиностроения и цветной металлургии (5%), электроэнергетики (2%), на прочие отрасли 17% емкости рынка.

Рассмотренные формы и способы привлечения денежных ресурсов, безусловно, не исчерпывают весь арсенал

инструментов доступных современному бизнесу. Непрерывные инновации в финансовой сфере приводят к созданию новых, более гибких инструментов (например, конвертируемые и производные ценные бумаги, проектное и венчурное финансирование и т.д.), призванных удовлетворять любые запросы компаний в финансировании, способствовать реализации эффективной политики корпоративного управления, адекватной постоянно растущей конкуренции и усложняющейся экономической среде.

Литература

1. Гражданский кодекс РФ [Текст] : часть первая от 30 нояб. 1994 г. №51-ФЗ ; часть вторая от 26 янв. 1996 г. №14-ФЗ ; часть третья от 26 нояб. 2001 г. №146-ФЗ ; часть четвертая от 18 дек. 2006 г. №230-ФЗ. – М. : ЭКСМО, 2007.
2. О рынке ценных бумаг [Текст] : федер. закон от 22 апр. 1996 г. №39-ФЗ (с посл. изм. и доп.). – М. : Омега-Л, 2006.
3. Об акционерных обществах [Текст] : федер. закон от 26 дек. 1995 г. №208-ФЗ (с последующими изм. и доп.). – М. : Омега-Л, 2007.
4. Бланк И.А. Управление инвестиционными предприятиями [Текст] / И.А. Бланк. – Киев : Ника-Центр, Эльга, 2003. – 480 с.
5. Бочаров В.В. Комплексный финансовый анализ [Текст]. – СПб. : Питер, 2005.
6. Бочаров В.В. Корпоративные финансы [Текст] / В.В. Бочаров, В.Е. Леонтьев. – СПб. : Питер, 2005.
7. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика [Текст] / В.В. Ковалев. – М. : Велби, Проспект, 2006.
8. Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции [Текст] : базовый курс / Л. Крушвиц ; пер. с нем. – СПб. : Питер, 2000.
9. Росс С. и др. Основы корпоративных финансов [Текст] : пер. с англ. / С. Росс, Р. Вестерфелд, Б. Джордан ; под ред. Ю.В. Шленова. – М. : Лаборатория базовых знаний, 2000.
10. Фомина А.В. Привлечение финансирования: от нуля до бесконечности [Текст] / А.В. Фомина, Н.К. Смирнова. – М. : Бератор-Паблишинг, 2008.

Ключевые слова

Финансирование; инвестирование; источники финансирования; собственный капитал; заемный капитал; акции; облигации.

Дзусова Светлана Созрыковна

РЕЦЕНЗИЯ

Привлечение капитала и активное использование кредитных ресурсов стали чрезвычайно актуальной темой для крупных компаний. В условиях стабильного экономического роста выход на рынки капитала является одним из ключевых преимуществ, обеспечивающих компаниям успешное развитие. Среди тенденций на российском финансовом рынке можно отметить стабильный спрос на долговое финансирование и первичное размещение акций IPO.

Предлагаемая статья посвящена финансовому обеспечению корпоративного управления связанного с воспроизводством основного капитала. В ней раскрывается сущность основных источников формирования инвестиционных ресурсов компании, необходимых для успешного функционирования бизнеса.

Автором отмечается, что важной особенностью выбора источников формирования инвестиционных ресурсов является достаточно широкая их альтернативность для удовлетворения одних и тех же инвестиционных потребностей компании. Это альтернативность формируется не только в диапазоне возможного привлечения собственных или заемных источников инвестиционных ресурсов (например, собственный капитал или долгосрочный кредит), но и в диапазоне каждого из этих видов привлекаемого капитала (собственный капитал, привлекаемый из внутренних или внешних источников; заемный капитал, привлекаемый в форме долгосрочного кредитования, финансового лизинга или облигационного займа). Причем в основе выбора конкретных источников формирования инвестиционных ресурсов из возможных их альтернатив всегда лежит сравнительная их оценка по критерию стоимости капитала, дополняемая учетом ряда факторов.

Ишина И.В., д.э.н., профессор, зав. кафедрой «Финансы и кредит» Всероссийской государственной налоговой академии Минфина РФ

8.3. FINANCIAL ASPECTS OF CORPORATE MANAGEMENT

S.S. Dzusova, Ph.D in Economics, Department
«Finance and Credit»

VGNA of Ministry of Finance in Russia

The suggested article is dedicated to financial providing of corporate governance connected with reprocessing of the capital stock. It reveals the essence of the major sources of the buildup of the investment recourses of the company which are necessary for a successful business functioning. The author stresses that when choosing the sources of the buildup of the investing recourses the important characteristic is their rather wide alternativeness for meeting the same investing demands of the company. This alternativeness is formed not only out of the range of possible range of involved sources of working capital or sources of borrowed funds of the investing assets, but also out of the range of each of these types of the raised equity

Literature

1. Civil Code of the Russian Federation. Parts 1st, 2nd, 3rd and 4th. – M.: EKSMO, 2007.
2. Federal Law «Concerning the Securities Market» dated of 22.04.1996 №39-FL (with further amendments and additions) – M.: Omega-L, 2006.
3. V.V. Bocharov, V.E. Leontjev. Corporate finances – St.P.: Pete, 2005.
4. V.V. Bocharov. Complex Finance Analysis, St.P.:Pete, 2005
5. L. Krushvits. Financing and Investments: Basic course/ translated from German.-St.P.: Pete, 2000.
6. V.V. Kovalev. Financial Management: theory and practice. – M.:TK Welby,:Publishing Office «Prospect» 2006.
7. C. Ross, R. Wethersfield, B. Gordan. Basis of Corporate Finance / translated from English under the editorship of U.V. Shlenova – M.: Laboratory of basis knowledge, 2000
8. A.V. Fomina, N.K. Smirnova. Debt financing: from the beginning till the infinite distance. M.:Berator Publishing, 2008.

Keywords

Financing; investing; sources of financing; equity capital; creditors' equity; shares; bonds.