

*В.А. Черненко, С.В. Юрьев*

## РЫНОК КОРПОРАТИВНЫХ ФИНАНСОВ

*Анализируется деятельность рынка корпоративных финансов и вопросы номенклатуры финансового рынка. В контексте теорий финансового менеджмента исследуются существующие институты рынка корпоративных финансов.*

**Ключевые слова:** корпоративные финансы; рынок финансов; своп; деривативы.

*We analyze the activity of corporate finance market and issues of financial market nomenclature. Current institutions of corporate finance market are researched in the context of financial management theory.*

**Keywords:** corporate finance; market of finance; swap; derivatives.

В современной экономике трансформация сбережений в инвестиции осуществляется через рынок финансов. Экономические субъекты, сберегающие часть своего дохода, покупают разного рода финансовые титулы (ценные бумаги), различающиеся по набору прав и обязанностей, возникающих у их собственника. Создают (эмитируют) и продают финансовые титулы юридические лица, которым для поддержания и развития своей экономической активности не достаточно собственных средств [1].

Эффективность национальной экономики существенно зависит от уровня развития ее финансового рынка. Во многом благодаря хорошо функционирующему рынку финансов, США не уступают другим экономически развитым странам по темпам роста, имея по сравнению с ними более низкую норму сбережений.

Современный финансовый рынок в России начал формироваться с начала 1990-х гг. и, несмотря на его быстрое развитие, он еще не выполняет в полной мере своих функций. Основным источником инвестиций российских компаний остаются собственные средства или займы и размещение акций на зарубежных финансовых рынках. Внутренний финансовый рынок испытывает недостаток ликвидности, а значительные объемы сделок с российскими активами осуществляются на зарубежных торговых площадках, куда уходит основная доля акций, находящихся в свободном обращении. В связи с этим 1 июня 2011 г. Правительство РФ утвердило Стратегию развития финансового рынка Российской Федерации на 2012–2014 годы. Целью настоящей Стратегии является превращение финансового рынка в один из главных механизмов реализации инвестиционных программ корпоративного сектора с одновременным созданием условий для эффективного инвестирования частных накоплений и

средств обязательных накопительных систем. Важнейшим условием достижения поставленной цели является формирование благоприятного инвестиционного климата в Российской Федерации, включая установление стабильных правил ведения бизнеса и предсказуемость нормативного регулирования и правоприменения.

В зависимости от предмета сделок рынок финансов делится на рынки денег, капитала и деривативов. Рынки денег и капитала различаются на основе продолжительности привлечения экономическими субъектами внешних средств для своей деятельности: до одного года их можно получить на рынке денег, а на более продолжительный срок – на рынке капитала. На рынок денег экономические субъекты обращаются для поддержания (выравнивания) своей платежеспособности, а на рынок капитала – за инвестициями. Рынок деривативов сформировался внутри финансового рынка в последней четверти XX в. На нем торгуют не самими финансовыми титулами (базовыми активами), а договорами об операциях с ними в будущем на оговоренных в настоящее время условиях (цена, объем, расчетная валюта и т.п.) [1].

Другой основой структуризации рынка финансов является форма организации торгов. Рынок, на котором эмитент ценной бумаги получает деньги от ее покупателя, называется первичным рынком. Если покупатель ценной бумаги захочет продать ее, то он предлагает ее на вторичном рынке, на который эмитент не обязан выходить. На вторичном рынке держатели ценных бумаг продают их друг другу; это освобождает эмитента от необходимости выкупать размещенные им ценные бумаги, но при желании он может это делать. Продавцы ценных бумаг на первичном рынке являются инвесторами в реальный капитал, в то время как покупатели на вторичном рынке инвестируют свои сбережения в финансовые

активы.

Вторичный рынок ценных бумаг, в свою очередь, делится на биржевой и внебиржевой. Биржевая торговля организована по определенным правилам и ведется специалистами – брокерами, которые действуют по поручению и за счет клиентов.

Преобладающая часть оборота ценных бумаг совершается на биржах. Мировыми лидерами по объему сделок являются Нью-Йоркская, Лондонская, Токийская, Франкфуртская фондовые биржи. В России в настоящее время организованный сектор финансового рынка в основном представляют две биржи: Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ) и Российская торговая система (РТС), которые являются универсальными биржами, осуществляющими торги во всех основных сегментах финансового рынка.

Обращающиеся на рынке финансов ценные бумаги (векселя, депозитные сертификаты, закладные, облигации, акции, варранты, депозитарные расписки, фьючерсы, опционы, свопы и др.) служат инструментами финансового менеджмента. Их разнообразие расширяет возможности привлечения сбережений и обеспечивает гибкость инвестиционно-финансовой политики фирм. Все базовые финансовые активы делятся на две группы в зависимости от того, какой способ привлечения экономическим субъектом внешних средств они представляют – кредит или внешнее капиталовложение [3].

При использовании кредитного финансирования заемщик эмитирует долговые ценные бумаги, наиболее известной из которых является облигация. Ее покупатель имеет право на гарантированные периодические доходы (проценты) в течение срока обращения облигации и на сумму ее гашения в конце этого срока. В случае банкротства заемщика кредитор имеет преимущественное право на капитал банкрота.

При использовании внешних вложений фирма эмитирует акции, и их покупатели становятся собственниками фирмы. Держатель акции имеет право на участие в распределении чистых доходов фирмы (дивидендов) в течение всего срока ее функционирования и ценности имущества, оставшейся после расчетов с кредиторами, при ликвидации фирмы. В отличие от облигации доход на акцию не гарантируется, а является стохастической величиной; в этом смысле акция – рискованная ценная бумага. Акционер имеет право на получение информации о текущем экономическом положении фирмы и проектах ее развития, а также может участвовать в управлении фирмой посредством решений собрания акционеров.

В настоящее время ассортимент различных финансовых титулов в каждой из двух

указанных групп настолько велик, что возникают затруднения при их классификации. Так, существуют привилегированные акции с гарантированным доходом без права голоса на собрании акционеров, но есть и облигации с «плавающей» ставкой процента, доходность по которым устанавливается, например, по текущей Лондонской межбанковской ставке (LondonInterbankOfferedRate–LIBOR) плюс 2%.

Основными разновидностями финансовых титулов, обращающихся на рынке деривативов, являются фьючерсы, опционы и свопы. Финансовый фьючерс – это контракт на поставку конкретной ценной бумаги на будущую дату по фиксированной цене. В отличие от фьючерса покупатель опциона имеет право отказаться от исполнения контракта, если к моменту его исполнения он покажется ему невыгодным; продавец опциона такого права не имеет. Своп – соглашение о временном обмене потоками доходов от финансовых активов с целью снижения рисков и (или) трансакционных издержек.

Наличие на финансовом рынке большого числа финансовых титулов, обеспечивающих гарантированные и негарантированные доходы и наделяющих их владельцев различными правами и обязанностями, позволяет распределять риск между инвесторами в соответствии с их предпочтениями и решать проблемы, возникающие из-за несовершенства финансового рынка в виде асимметричного распределения информации и трансакционных издержек.

Основная функция финансового рынка, как и других рынков, состоит в выявлении равновесных цен обращающихся на них товаров. Поскольку основной оборот ценных бумаг совершается на хорошо организованных и способствующих конкуренции биржевых рынках, есть основания полагать, что финансовые рынки эффективны, т.е. рыночные цены финансовых титулов складываются в результате обработки всей информации относительно потока ожидаемых от них доходов. При этом рынок не «близорук»: существует около 100 тыс. высококвалифицированных профессиональных аналитиков и трейдеров, постоянно работающих на рынке, в то время как основных акций менее 3 тыс.

На основе рыночных цен финансовых титулов формируются инвестиционно-финансовые программы фирм и принимаются решения об объемах сбережений домашних хозяйств [3].

Теория корпоративных финансов – это научная основа управления финансами предприятия (фирмы). Предметом ее изучения являются входящие и исходящие денежные потоки, сопровождающие производственную деятельность фирмы. Конечная цель финансового менеджмента фирмы – способствовать

росту благосостояния акционеров. Для ее достижения, наряду с поддержанием постоянной платежеспособности фирмы, необходимо осуществлять эффективную инвестиционно-финансовую деятельность, т.е. отбирать инвестиционные проекты с наибольшей отдачей и находить наиболее выгодные варианты их финансирования. Методологической основой современной теории корпоративных финансов являются постулаты и инструменты анализа неоклассической экономической теории, дополненные основными результатами неинституционального исследования несовершенств рыночного механизма.

При разработке инвестиционно-финансовых программ приходится решать две задачи:

1) сопоставлять разновременные затраты и результаты;

2) учитывать стохастический характер ожидаемых результатов. Первая из этих задач решается посредством дисконтирования на основе калькуляционной ставки процента, в качестве которой при наличии рынка денег выступает ссудная ставка процента. Наличие совершенного рынка денег позволяет принимать оптимальное инвестиционное решение независимо от источников финансирования инвестиций и межвременных потребительских предпочтений индивида. Для решения

второй задачи привлекается специфический инструмент экономического анализа – функция полезности, выражающая отношение индивида к сочетанию доход – риск.

Эффективное функционирование рынка финансов – один из решающих факторов роста национальной экономики [2]. Для реализации конечной цели финансового менеджмента – формирования наиболее благоприятного для акционеров потока доходов за время существования фирмы – следует учитывать, что поперiodные составляющие этого потока не совпадают с бухгалтерской прибылью.

Показателем прироста благосостояния акционеров в результате функционирования фирмы в течение определенного периода является чистый денежный поток, но финансовый результат точнее представляет экономическая прибыль. Она меньше бухгалтерской прибыли на величину альтернативных издержек используемого фирмой капитала.

#### **ЛИТЕРАТУРА**

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. М., 2012. 122 с.
2. Бригхэм Ю., Эрхардт М. Финансовый менеджмент. СПб., 2011. 144 с.
3. Пайк Р., Нил Б. Корпоративные финансы и инвестирование. СПб., 2011. 211 с.