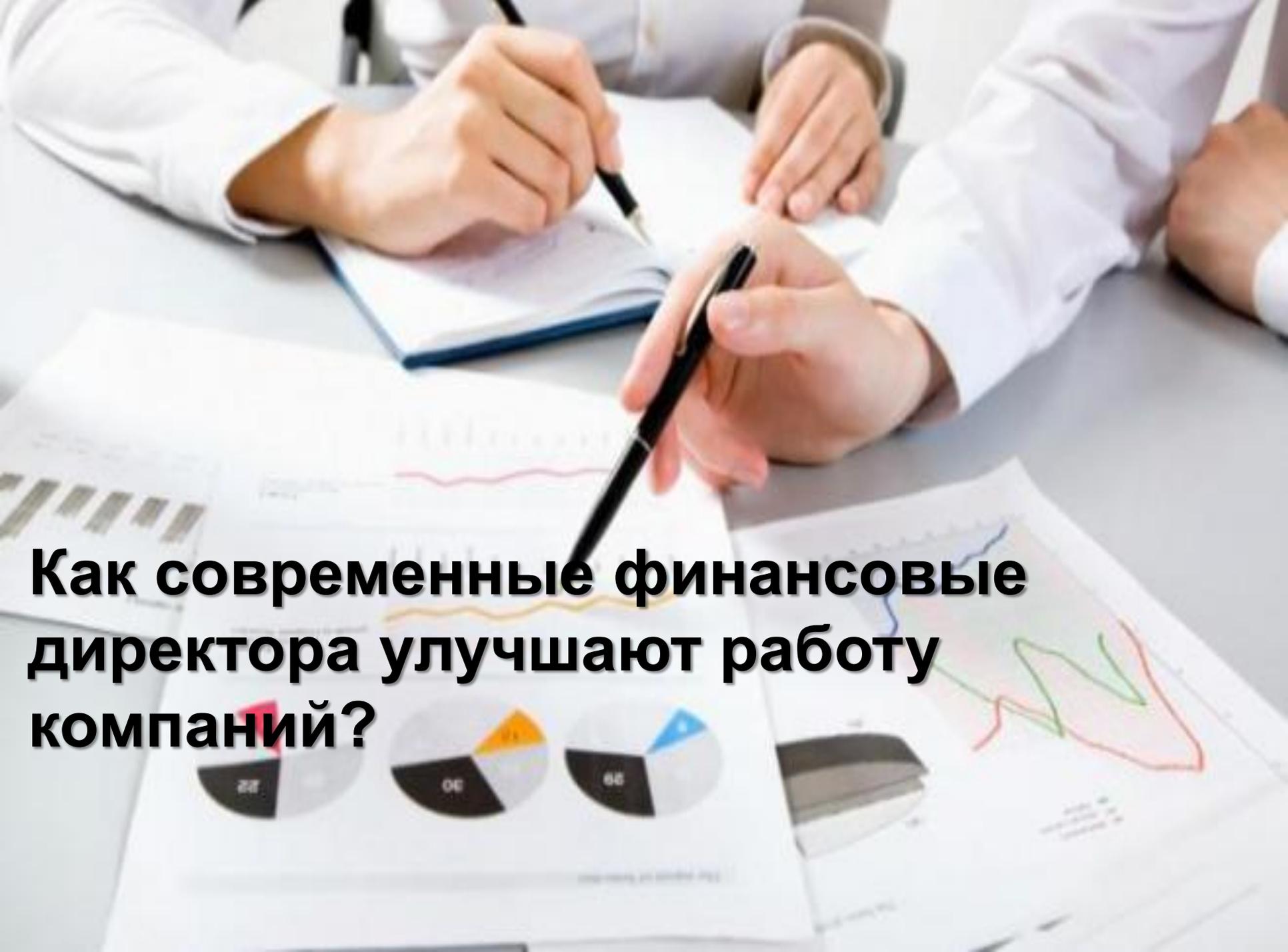


A low-angle, upward-looking photograph of several modern skyscrapers with glass facades, set against a bright, cloudy sky. The buildings are arranged in a way that they appear to converge towards the top of the frame, creating a sense of height and scale. The lighting is bright, suggesting a clear day with some cloud cover.

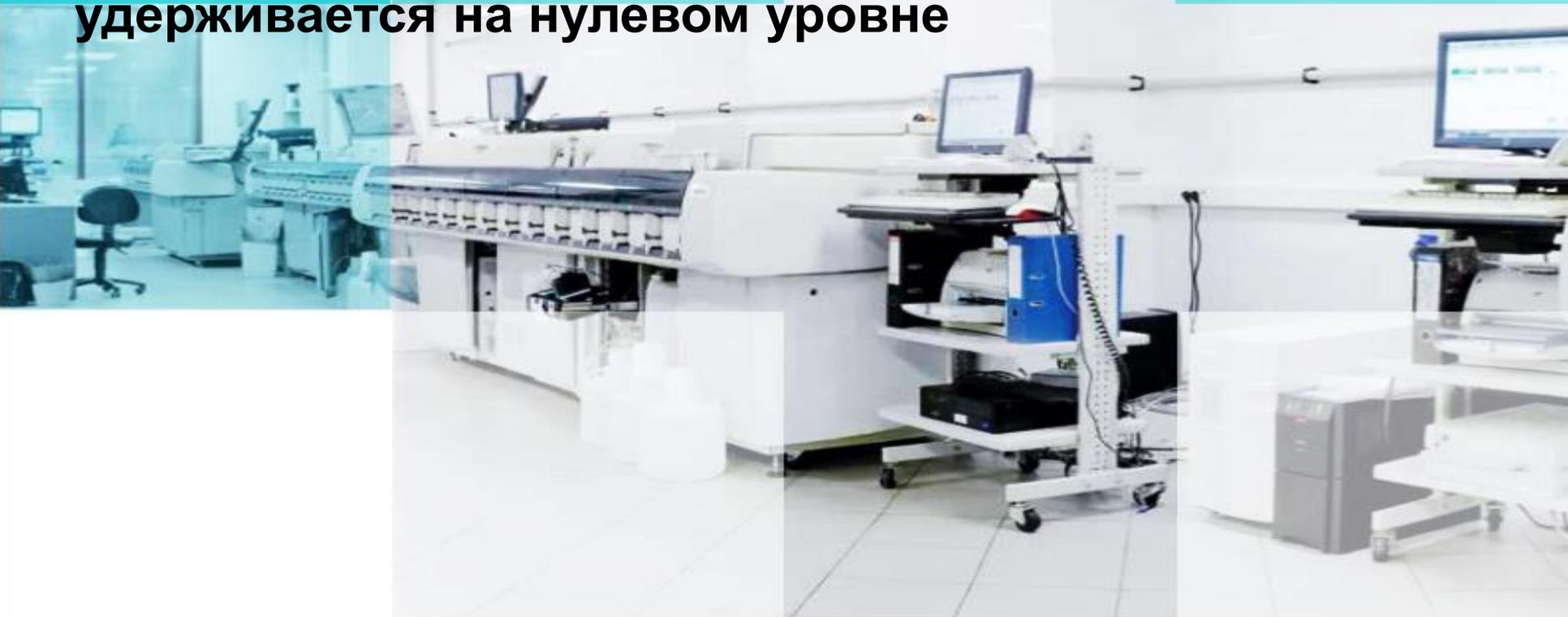
Корпоративные финансы

*Аннотация курса
2018, 4 курс,
VIII семестр,
бакалавриат*



Как современные финансовые директора улучшают работу компаний?

- Органический рост без кредитов за счет франчайзинга
- В режиме «без кредитов» пережили кризис 2008 г.
- С осени 2014 показатель долг к EBITDA удерживается на нулевом уровне



Tele2 – новый федеральный оператор



2G, 3G, 4G – весь географический набор лицензий на всей территории России



Корпоративная культура и ценности Tele2



Объединенная абонентская база

Работа в более чем 60 регионах России

МАСШТАБНАЯ РЕФОРМА

- 2015 году Tele2 интегрировала мобильные активы «Ростелекома» и перевела их на единую биллинговую платформу и в общий центр обслуживания
- благодаря реорганизации увеличили свободный денежный поток и снизили эффективную налоговую ставку по группе.

Акционеры:

Структуры ВТБ и ее партнеры

55%

Ростелеком

45%

«Волгоград GSM»

«Байкалвестком»

«Енисейтелеком»

«АКОС»

TELE2



БУРГЕР КИНГ

- За 2013 год открыто 90 новых ресторанов, выручка увеличена в два раза, а прибыль — в четыре;
- Для роста привлечен кредитный портфель на 2,5 млрд рублей без значительных залогов и поручительств;
- Повышена эффективность работы бэк-офиса и запущена новая ERP-система



Объединенная вагонная компания

Инновационные вагоны

В 2014 году выручка выросла в 5 раз

В 2015 году успешно провели IPO

50 инвесторов

Дисциплины, с которыми связан курс «Корпоративные финансы»



→ Теория финансов

→ Бухгалтерский учет

→ Экономическая
статистика

→ Теория вероятностей

- Не дают ответ на вопрос о том,
- Как повысить стоимость акций;
 - Как рассчитать затраты компании по привлечению источников финансирования;
 - Как оптимизировать структуру капитала;
 - Какова должна быть дивидендная политика;
 - Как выгодно провести слияния и поглощения;
 - Как оценить выгодность инвестиционных решений и др.

Ключевые концепции корпоративных финансов

 **Корпоративные финансы** – развитая область знаний, построенная на основе базовых концепций, наличие которых говорит о самостоятельности данной учебной и научной дисциплины. Используется мощный аналитический инструментарий, применяются различные способы проведения исследований (экономико-статистические методы, эконометрика, методы исследования событий и другие)

Ключевые концепции корпоративных финансов

- концепция компромисса между риском и доходностью,
- временной стоимости денег,
- альтернативных издержек,
- денежного потока,
- стоимости и структуры капитала,
- гипотезу эффективного рынка капитала,
- агентских отношений
- учет как материальных ресурсов, так и интеллектуального капитала

Основная литература по курсу:

Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс: В 2-х т. СПб: Экономическая школа, 2005.

Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. – 1008 с.

Никитушкина И.В., Студников С.С., Макарова С.Г. Корпоративные финансы. Учебник. – М.: Юрайт, 2014. – 672 с.

Никитушкина И.В., Студников С.С., Макарова С.Г. Корпоративные финансы. Практикум. – М.: Юрайт, 2014. – 190 с.

Оценка эффективности инвестиционных проектов. И.В. Никитушкина, С.С. Студников, С.Г. Макарова. – М.: МАКС Пресс, 2012. – 136 с.

Балльно-рейтинговая оценка знаний курса «Корпоративные финансы»

Промежуточная контрольная работа – **30 баллов**

Аналитическое домашнее задание (текст на op.econ) – **30 баллов**

Работа на семинаре и решение домашних задач – **15 баллов**

Самостоятельная работа (мини-тесты на портале) – **15 баллов**

Ответы на вопросы лекции, не требующие предварительной подготовки – **10 баллов**

Зачет (письменно) – **50 баллов**

Итого: 150 баллов

Основные формы контроля (даты предварительные, будут уточняться после составления расписания на 2018 год)



Он-лайн тесты (по пятницам), доступ на on.econ:

21 февраля с 10.30 до 23.00 по денежным потокам проектов.

7 марта с 10.30 до 23.00 по долгосрочным источникам финансирования и WACC

23 марта с 10.30 до 23.00 по структуре капитала и дивидендной политике корпорации

Баллы и оценки

«Зачет» - 70 баллов и выше

«Незачет» - менее 70 баллов

КРИТЕРИЙ ЗАЧЕТА:

Для получения зачета необходимо набрать не менее 30% (15 баллов) от максимальной суммы баллов по итоговому Зачету.

Корпорация (*от позднелат. corporation – союз, группа лиц, объединенную общностью профессиональных или сословных интересов*)

— одна из наиболее распространенных форм организации крупных и средних компаний, основанная на совместном участии собственников в деятельности компании и на ограниченной ответственности участников по долгам корпорации.



Новое понимание корпорации

Корпорация – это организация, занимающаяся мобилизацией ресурсов для их производительного применения, чтобы создать благосостояние и другие формы выгод для разнообразных заинтересованных групп, или стейкхолдеров, не позволяя намеренно разрушать их благосостояние, увеличивать риск и наносить им ущерб.

Post J., Preston L., Sachs S. Managing Extended Enterprise: The New Stakeholder View. – California Management Review. – 2002.



Цит. по: Ивашковская И.В. Моделирование стоимости компании. Стратегическая ответственность совета директоров. – М.: 2011. – с. 112.

Первые зарубежные корпорации

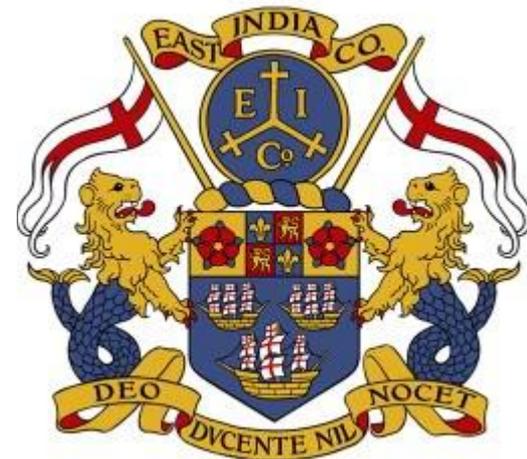
📄 **1555 г.** – создание в **Англии** первой акционерной компании - **Московской (Русской) компании**, учрежденной на основе Королевской хартии.

*Компания обладала правом монопольной торговли с Россией и характеризовалась наличием **долей (shares)**.*

📄 **1600 г.** - создание на основе Королевской хартии **Английской Ост-Индской компании (EIC)**, которая:

- имела статус самостоятельного юридического лица
- приобрела возможность выступать истцом и ответчиком в суде,
- могла иметь в собственности и отчуждать земельные участки. Структура управления компанией состояла из управляющего (Governor), общего собрания (General Court) и собрания директоров (Court of Directors).

Принцип ограниченной ответственности членов по обязательствам компании закреплен не был.



Первые российские корпорации

24 февраля 1757 г. – создание *Российской в Константинополь торгующей коммерческой компании.*

- ❑ *привлекаемый компанией капитал делился на акции, распределявшиеся среди учредителей и иных лиц, которые изъявляют желание их приобрести.*
- ❑ *владелец акций могли свободно продать их самой компании или "посторонним лицам".*
- ❑ *управление компанией осуществлялось Директорами, в число которых вошли все трое учредителей, возглавил их Обер-Директор*





Отличительные особенности корпорации:

1. Ограниченная ответственность инвесторов (акционеров) по обязательствам (*limited liability*)

2. Наличие юридически обособленного хозяйствующего субъекта (*legal personality*)

3. Централизация управленческих функций (*centralized management*)

4. Бессрочность существования

5. Возможность свободного обращения активов (акций) в доход инвесторов (акционеров).

📁 Признаки характерны как для публичных, так и для непубличных компаний

📁 Признак характерен только для корпораций

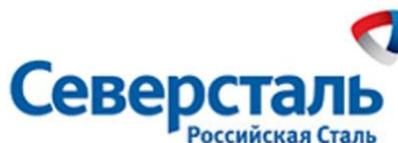
Примеры современных корпораций



P&G



Johnson & Johnson



Цель существования и развития корпорации
– **максимизация ее стоимости.**

Value Based Management, VBM

General Electric

впервые разработали и
применили во
внутренних процедурах
управление стоимостью





Корпорация

Покупка активов

Прибыль от
эксплуатации
активов



Инвестор

Обеспечение
инвестору
требуемой
доходности на
вложенный
капитал



Максимизация стоимости только для акционеров?

Стейкхолдеры (*stakeholders*) – заинтересованные группы или лица, которые могут влиять на достижение компанией ее целей или сами находятся под воздействием этого процесса.

General Electric - 4 группы стейкхолдеров:

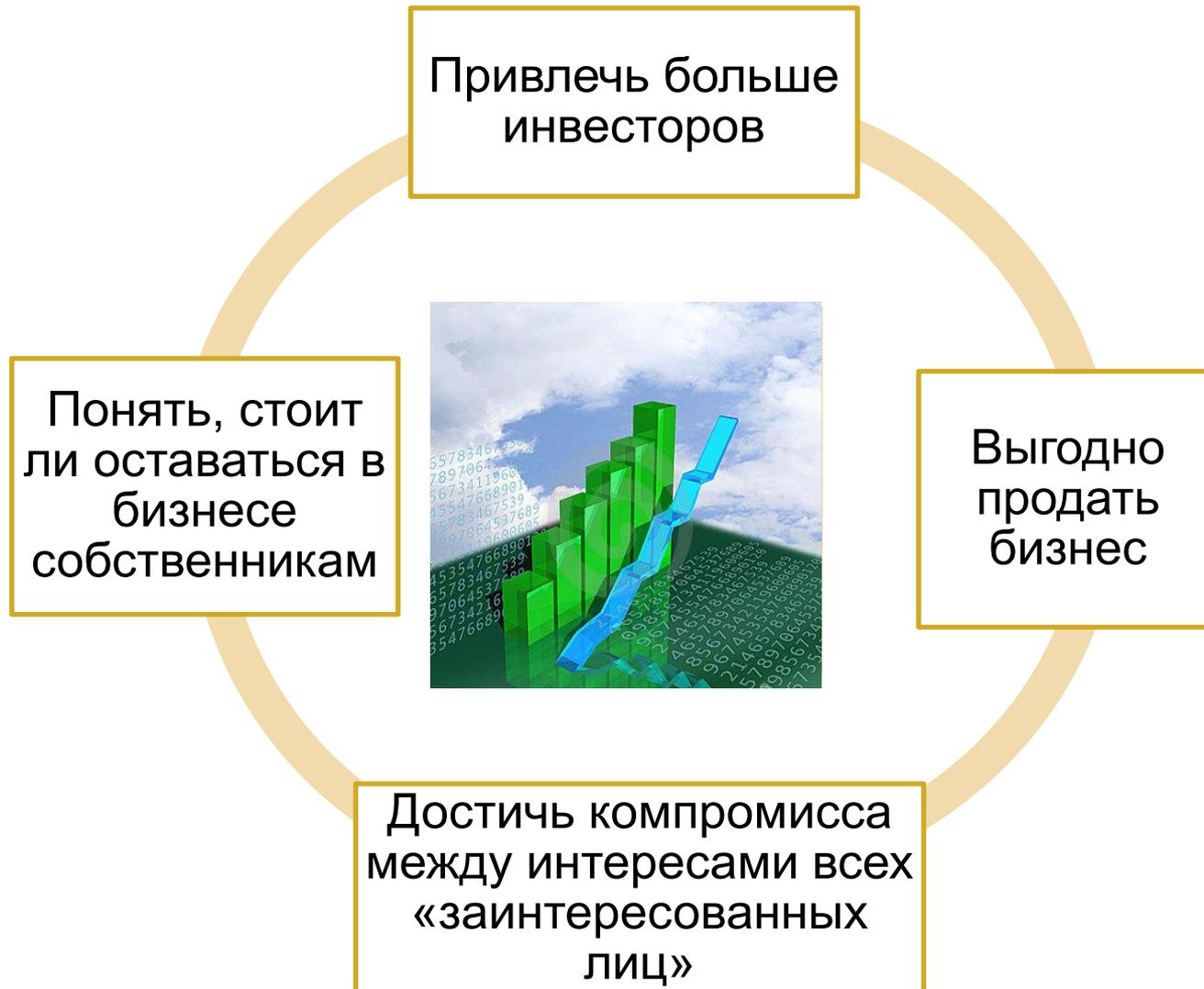
акционеры

персонал

общественность

клиенты

Преимущества управления, направленного на увеличение стоимости



Факторы, влияющие на стоимость компании

Внутренние факторы:

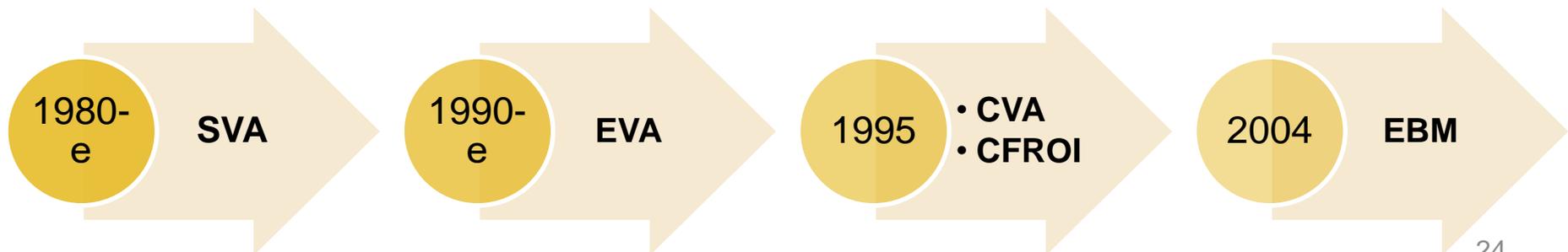
- Клиентская база.
- Производственные мощности.
- Рентабельность операций и структура собственности.
- Эффективность оборотного капитала.
- Структура капитала.
- Репутация компании.
- Перспектива компании.
- Оценка качества управления.

Внешние факторы:

- Динамика рынка капитала.
- Политическая компонента.
- Макроэкономическая конъюнктура.
- Отраслевые особенности.
- Психологическое настроение инвесторов.
- Система налогообложения.

Ключевые этапы эволюции концепции VBM

Подход к реализации VBM	Автор(-ы)	Период появления
Акционерная добавленная стоимость (SVA)	А. Раппапорт	Середина 1980-х годов
Экономическая добавленная стоимость (EVA)	Дж. Стерн и Б. Стюард, компания Stern Stewart	Начало 90-х гг.
Подход Коупленда — Коллера — Муррина	Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин	90-е годы XX в.
Добавленная денежная стоимость, CVA • показатель внутренней нормы доходности инвестиции CFROI	Томас Г. Левис	1995 г.
Управление, основанное на ожиданиях EBM , expectations-based management	Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин	2004 г.



Основные принципы корпоративных финансов

МАКСИМАЛЬНО УВЕЛИЧИТЬ СТОИМОСТЬ КОМПАНИИ*

Инвестиционные решения: инвестировать в активы, рентабельность которых выше приемлемой ставки доходности

Решения о финансировании: найти правильное соотношение собственных и заемных средств для компании

Решения о дивидендах: если не удастся найти инвестиции, которые обеспечат минимально приемлемую доходность, деньги нужно вернуть акционерам

Мин. ставка доходности должна отражать рискованность инвестиции и соотношения D и E, используемых для ее финансирования

Доходность должна зависеть как от величины денежных потоков и времени их поступления, так и от побочных факторов

Оптимальное соотношение заемного и собственного капитала максимально увеличивает стоимость компании

Правильный вид заемного капитала соответствует структуре активов

Сумма, которую нужно вернуть, зависит от текущих и будущих инвестиционных возможностей

Способ возвращения денег акционерам будет зависеть от того, предпочитают ли они дивиденды или выкуп их акций компанией

* A. Damodaran. Applied corporate finance. – URL: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/acf3E/book/ch1thru4.pdf>

До встречи на курсе «Корпоративные финансы»!



Лектор курса:

К.э.н., доц. Макарова Светлана Геннадьевна

Почта: svtlnmakarova@gmail.com