

---

Лектор : Габелашвили Кахабер Ревазович, к.э.н. Асоц. профессор

# **Тема 1. Введение в корпоративные финансы.**



---

На *финансовых руководителей* высшего звена (*финансовый директор, финансовый менеджер*) в наши дни большое влияние начинают оказывать следующие *внешние факторы бизнеса* :

- резкое усиление конкуренции;
- инфляция и колебания процентных ставок;
- неустойчивость валютных курсов;
- колебания мировых фондовых индексов, цен на нефть;
- неопределенность экономического развития во всем мире;
- изменения в законодательстве, действия государственных органов;

Все эти факторы необходимо учитывать при решении конкретных финансовых вопросов !!!

---

---

**Финансовый менеджмент**, или управление финансами (financial management) касается решений по *приобретению, финансированию и управлению активами*, направленных на реализацию определенной цели.

Главной *целью* финансового менеджмента является обеспечение *максимизации благосостояния собственников компании* в текущем и перспективном периоде (рост курса акций, чистой прибыли на обыкновенную акцию, уровня дивидендов).

Таким образом, управленческие решения в области финансового менеджмента можно отнести к следующим трем основным сферам операций с активами : *инвестиции, финансирование и управление* ими.

---

---

**Инвестиционные решения** (investment decision) – самые важные из трех основных сфер принятия решений с точки зрения создания и роста стоимости Компании.

Принятие инвестиционных решений начинается с определения *суммарной величины активов*, необходимых данной фирме, *сроки вложения, доходность и риск*.

Рассмотрим балансовый отчет фирмы. Его правая часть показывает обязательства и собственный капитал Компании, тогда как цифры слева свидетельствуют об активах фирмы. Деятельность финансового менеджера непосредственно отражается на *размере и структуре активов фирмы*. Ему следует решить какую часть активов должны составлять денежные средства, а какую – материально-производственные запасы.

---

---

**Операцией репо** является совокупность двух одновременно заключаемых, различающихся по срокам исполнения и противоположных по направлению друг к другу сделок с ценными бумагами одного и того же наименования, сторонами которых являются два одних и тех же лица:

1) сделка открытия репо: сделка купли-продажи ценных бумаг какого-либо наименования, предполагающая перевод денег в сумме данной сделки от одного из участников операции репо второму из них и передачу определенного количества ценных бумаг этого наименования вторым из участников операции репо первому из них;

2) сделка закрытия репо: сделка купли-продажи ценных бумаг того же, что и в случае сделки открытия репо, наименования, предполагающая передачу денег в сумме данной сделки от второго из участников операции репо первому из них и возврат того же, что и в сделке открытия репо, количества ценных бумаг этого наименования первым из участников операции репо второму из них.

---

---

По отношению к отдельному лицу операции **репо** подразделяются на:

- 1) непосредственно операцию репо (прямого репо), то есть продажу данным лицом предмета операции репо на условиях обязательства его последующей обратной покупки;
- 2) операцию обратного репо, то есть покупку данным лицом предмета операции репо на условиях обязательства его последующей обратной продажи.

---

---

**Государственные ценные бумаги (ГЦБ)** – инструмент (в виде бумаг) выпущенный государством. Чаще всего – это различные виды облигаций, которые выпускаются под государственное обеспечение, размещают на рынке для решения различных макроэкономических задач, к примеру, **финансирование дефицита бюджета или стерилизации денежной массы**. Эти бумаги являются долговыми ценными бумагами. По сути, это долговое обязательство эмитента перед приобретателем этого обязательства, которое эмитент обязуется погасить в срок и по полной мере, выплачивать по нему проценты, если они причитаются в соответствии с договором, а также выполнять прочие обязательства, которые оговорены в договоре, при покупке ценных бумаг.

---

## Акция и облигация: отличия

Сравнивать эти виды ценных бумаг следует по нескольким параметрам:

- 1. Участие в управлении компанией-эмитентом.** Владельцы акций теоретически имеют возможность влиять на политику АО, так как входят в совет акционеров и имеют право голоса. Владельцы облигаций не принимают участия в судьбе компании, а всего лишь предоставляют ей займ на определенный срок.
- 2. Статус держателя ценной бумаги.** Акционер – это совладелец компании, в то время как держатель облигации – это кредитор.
- 3. Доходность.** Дивиденды от акций всегда превышают проценты по облигациям. Иногда эти величины несоизмеримы.
- 4. Риски.** Когда компания становится банкротом, она в первую очередь рассчитывается с держателями облигаций. Акционеры же имеют шанс вообще ничего не получить. Тем не менее, обе бумаги – и облигация, и акция относятся к рисковому.

**Подведем итоги.** Акции могут быстро обогатить инвестора, а могут резко обесцениться и оставить его ни с чем. Облигации более надежны. Доходы по ним стабильны, но невелики. Зачастую начинающие инвесторы отдадут предпочтение именно облигациям. Акции – инструмент продвинутых игроков.



Виды финансовых инструментов	Балансовая стоимость	Доля в портфеле	Деньги :	217 102	16.7%
1. Инструменты с фиксированной доходностью :			Прочие активы	45 795	3.5%
			Итого :	1 297 796	100.0%
Обратное РЕПО	253 919	19.6%			
АО "Астана-недвижимость"	226 445	17.4%			
ОАО "Лукойл"	27 474	2.1%			
ГЦБ	161 987	12.5%			
МинФин РК - MOM060_0030	94 434	7.3%			
МинФин РК - МКМ012_0089	67 553	5.2%			
Корпоративные облигации	606 477	46.7%			
АО "АТФ Банк"	268 621	20.7%			
АО "Астана-финанс"	231 682	17.9%			
АО "Centrcredit International BV"	95 095	7.3%			
АО "БТА Банк"	11 079	0.9%			
Депозиты в БВУ	0				
2. Акции	12 517	1.0%			
АО "Алюминий Казахстана"	3 200	0.2%			
АО «Народный сберегательный банк Казахстана»	2 066	0.2%			
АО "Казхотелеком"	1 846	0.1%			
АО "РД КазМунайГаз"	926	0.1%			
ОАО "Норильский никель"	4 439	0.3%			
АО "KazTransCom"	40	0.0%			
<b>Итого размещенные</b>	<b>1 034 899</b>	<b>79.7%</b>			

## Инвестиционные решения (investment decision)

---

Вторым важным типом решений, которые приходится принимать руководству фирмы, является *решение о финансировании бизнеса* (financing decision).

Здесь финансовому директору придется задуматься о структуре правой части балансового отчета.

Способы финансирования деятельности фирм в разных отраслях экономики существенно различаются. Для некоторых компаний характерны относительно высокие суммы долгового финансирования, тогда как у других оно практически отсутствует.

Имеет ли какое-то значение используемый *тип финансирования* (выпустить долговые ценные бумаги (облигации) или привлечь займы, сделать дополнительную эмиссию акций) ???

Следует ли считать оптимальным вариантом *некое сочетание различных видов финансирования* ???

---

Собственные средства		
Уставный капитал	1 362 600	21%
Резервы от переоценки	106 857	2%
Нераспределенная прибыль	489 759	7%
Доля меньшинства	185 961	3%
<b>Итого собственных средств</b>	<b>2 145 177</b>	<b>33%</b>
Долгосрочные оценочные обязательства	4 002	0%
Долгосрочные финансовые обязательства	3 178 311	48%
Долгосрочная кредиторская задолженность	0	0%
Отложенные налоговые обязательства	427 969	7%
Прочие долгосрочные обязательства	35 814	1%
<b>Итого долгосрочных обязательств</b>	<b>3 646 096</b>	<b>55%</b>
Краткосрочные оценочные обязательства	45 485	1%
Краткосрочные финансовые обязательства	248 853	4%
Краткосрочная кредиторская задолженность	427 355	6%
Обязательства по налогам	18 044	0%
Обязательства по другим обязательным и добровольным платежам	3 103	0%
Прочие краткосрочные обязательства	42 607	1%
<b>Итого текущих пассивов</b>	<b>785 447</b>	<b>12%</b>
<b>Итого пассивов</b>	<b>6 576 720</b>	<b>100%</b>

финансирование бизнеса (financing decision)

После выбора источников и структуры финансирования финансовый руководитель должен принять решение о том, как наилучшим образом *привлечь необходимые средства*. Для этого ему надо понимать процессы получения *краткосрочных займов, проведения переговоров о выпуске облигаций или акций своей Компании*.

---

Третье важное решение, которое должно принять руководство фирмы, касается *управления активами* (asset management decision).

После того как будут приобретены активы и обеспечено надлежащее финансирование для развития бизнеса, необходимо наладить *эффективное управление ИМИ*.

Различные активы накладывают на финансового менеджера разную степень ответственности. Так он должен уделять большое внимание *управлению оборотными средствами*, нежели *основными*.

---

---

Говорить об *эффективности тех или иных решений* в области финансового менеджмента можно лишь тогда, когда имеется *определенная цель*, достижению которой он служит.

*Цель фирмы* заключается в максимизации благосостояния акционеров !!!

Богатство акционеров определяется *рыночной ценой обыкновенных акций* корпорации.

*Цена* же, в свою очередь отражает качество всего спектра финансовых инвестиций, касающихся инвестиций, финансирования и управления активами.

---

## Динамика курса акций АО «БанкЦентрКредит» с 2000 по 2009 год.



Как видно из рисунка, в начале августа 2007 года началось обвальное падение курса акции вследствие финансового кризиса во всем мире.

## Динамика курса акций АО «БТА Банк» с 2000 по 2009 год.



Как видно из рисунка в начале августа 2007 года началось обвальное падение курса акции вследствие финансового кризиса во всем мире.

## Динамика рыночной капитализаций крупных банков РК с начало 2007 года.

Рыночная капитализация, млрд.USD	01.01.2007	01.02.2007	01.03.2007	01.05.2007	01.06.2007	01.07.2007	01.08.2007	06.08.2007	13.08.2007	20.08.2007
ККБ	6 122	6 366	6 000	6 108	6 362	5 840	5 587	5 773	5 121	4 423
БТА	5 076	5 518	6 602	5 675	6 066	6 501	8 625	8 327	8 268	7 733
НарБ	4 612	6 016	5 649	5 616	5 403	5 239	5 179	5 059	5 019	4 621
АЛБ	2 035	3 206	3 222	5 285	5 120	4 342	3 785	3 724	3 511	2 926
АТФ	1 711	1 959	1 842	2 070	2 182	1 696	1 836	1 748	1 685	1 613
БЦК	1 360	1 408	1 433	1 483	1 685	1 916	1 809	1 887	1 887	1 641
Касп-й	668	629	697	1 130	1 118	1 198	1 101	1 101	1 101	1 022
Темирбанк	508	558	616	888	967	1 074	1 173	1 144	1 187	1 287

**Прибыль на акцию** (earning per share- **EPS**) – прибыль после уплаты налогов, деленная на количество выпущенных в обращение обыкновенных акций фирмы.

**Рыночный курс акций фирмы** представляет собой концентрированное выражение суждений всех участников рынка по поводу ее стоимости. Он учитывает **текущие и ожидаемые значения EPS; период и длительность получения прибыли; рискованность операций компании; политику выплаты дивидендов**, принятую в фирме; другие факторы, сказывающиеся на рыночной цене ее акций.



---

Таким образом, функции финансового менеджмента :

- **Управление активами.**
    - а) управление оборотными активами;
    - б) управление внеоборотными активами;
    - в) оптимизация состава активов.
  - **Управление капиталом.**
    - а) управление собственным капиталом;
    - б) управление заемным капиталом;
    - в) оптимизация структуры капитала.
  - **Управление инвестициями.**
    - а) управление реальными инвестициями;
    - б) управление финансовыми инвестициями.
-

---

- Управление денежными потоками.

- а) управление денежными потоками по операционной деятельности;

- б) управление денежными потоками по инвестиционной деятельности;

- в) управление денежными потоками по финансовой деятельности.

- Управление финансовыми рисками и предотвращение банкротства.

- а) управление составом финансовых рисков;

- б) управление профилактикой финансовых рисков;

- в) управление страхованием финансовых рисков;

- г) антикризисное финансовое управление при угрозе банкротства.

---

---

Корпоративное управление.

Под *корпоративным управлением* понимается система управления и контроля за деятельностью корпорации.

*Корпоративное управление* охватывает отношения между акционерами, советом директоров и топ-менеджментом Компании. В рамках этих отношений происходит постановка корпоративных целей и осуществляется контроль эффективности деятельности Компании.

Огромное значение для успеха управления корпорацией имеют три категории :

- владельцы обыкновенных акций (акционеры), которые избирают Совет Директоров Компании;
  - члены Совета Директоров Компании;
  - высшие должностные лица Компании, возглавляемые генеральным директором (chief executive officer - CEO)
-

---

Корпоративное управление.

*Совет Директоров Компании* – важнейшее связующее звено между акционерами и руководством Компании, является, в принципе, наиболее эффективным инструментом надежного управления.

Именно этот орган выступает высшим органом, **контролирующим деятельность Компании.**

*Роль Совета Директоров Компании :*

- формирует политику Компании и представляет рекомендации генеральному директору и другим высшим руководителям Компании, которые управляют ее текущей деятельностью.
  - прием на работу и увольнение генерального директора, а также установление условий оплаты его труда.
  - рассматривает и утверждает стратегию компании, крупные инвестиции и приобретения других компаний.
  - Контролирует выполнение производственных планов, составление бюджетов капиталовложений и финансовых отчетов, которые компания представляет владельцам обыкновенных акций.
-

# Организационная структура корпорации

Совет директоров\*

Президент  
(Исполнительный директор)

Вице-президент  
Производственная

Вице-президент  
Финансы

Вице-президент  
Маркетинг

Казначей

Главный бухгалтер

- Планирование инвестиций
- Контроль и регулирование денежных операций
- Решение вопросов, касающихся отношений с инвестиционными и коммерческими банками
- Управление кредитами
- Выплата дивидендов
- Финансовый анализ и планирование
- Отношения с акционерами
- Управление пенсионным фондом
- Управление страхованием/риском
- Анализ и планирование налогов

- Учет затрат
- Управление затратами
- Обработка данных
- Ведение главной бухгалтерской книги (платежная ведомость, дебиторская задолженность/ кредиторская задолженность!)
- Отчетность (Налоговое управление, Комиссия по ценным бумагам и биржам)
- Внутренний контроль
- Подготовка финансовой отчетности
- Составление бюджетов
- Составление прогнозов

В крупных компаниях финансовая деятельность, которой руководит вице-президент по финансам (финансовый директор) (chief financial officer - CFO) делится на два направления :

- Казначей (начальник финансового управления) (treasurer)
- Главный бухгалтер (controller).

Основные обязанности **казначея** :

- инвестиции (долгосрочное планирование инвестиций);
- финансирование (взаимоотношения с инвестиционными и коммерческими банками, отношения с инвесторами, выплата дивидендов);
- управление активами (контроль и регулирование денежных операций, управление дебиторской задолженностью);

Основные обязанности **главного бухгалтера** :

- калькуляция затрат;
  - составление бюджетов;
  - внешняя финансовая отчетность для налогового управления, акционеров.
-