

# Тема 1

## «СУЩНОСТЬ И ОРГАНИЗАЦИЯ КОРПОРАТИВНЫХ ФИНАНСОВ»



## Вопросы лекции

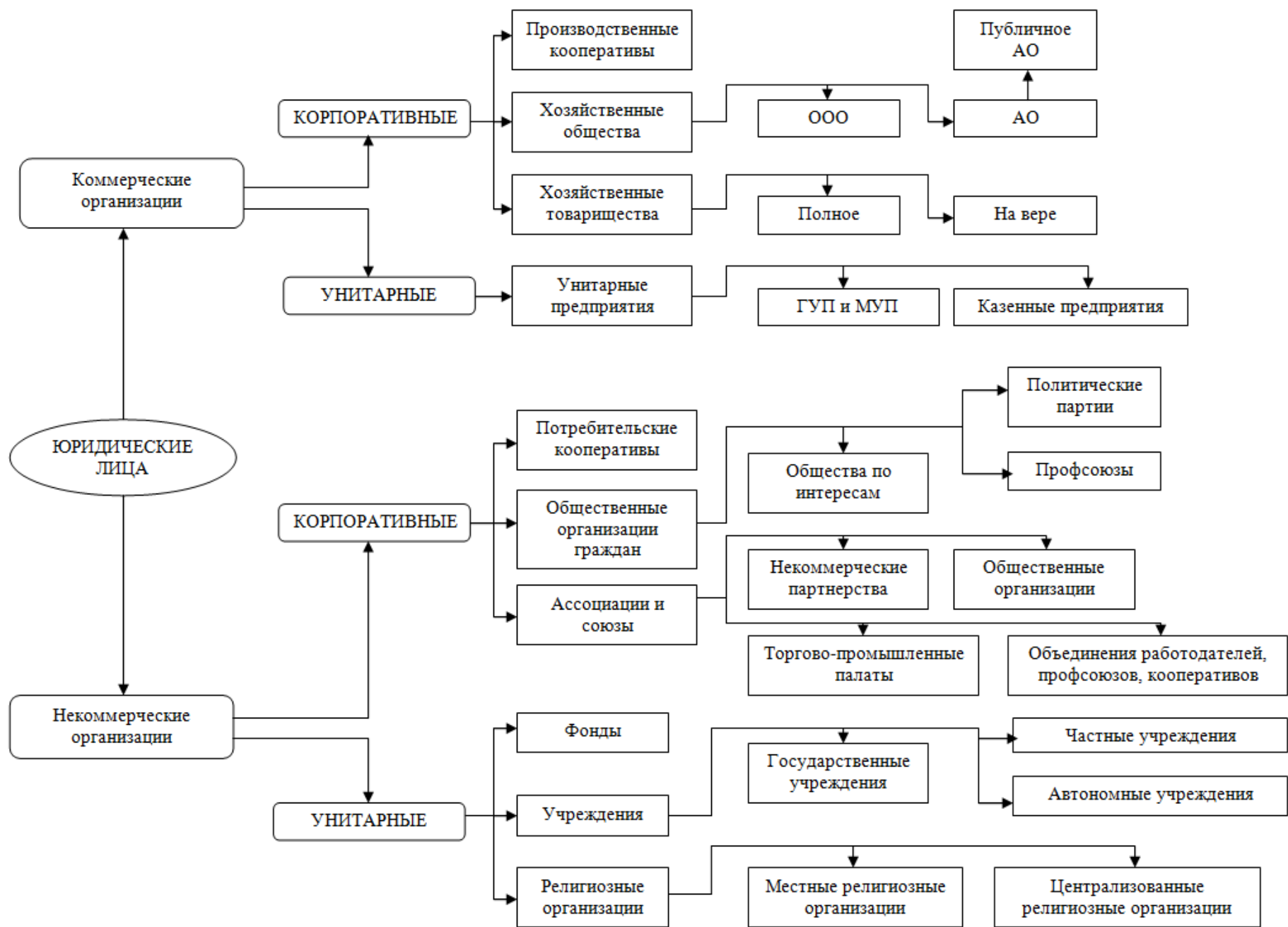
- 1. Сущность, функции и формы проявления корпоративных финансов**
- 2. Система корпоративного финансового управления**
- 3. Основные принципы эффективного управления корпоративными финансами**
- 4. Базовые концепции корпоративных финансов**

# 1. Сущность, функции и формы проявления корпоративных финансов



# Интерпретация термина «корпорация»

Исследователи / подход	Трактовка
<p>Дж. Гэлбрэйт</p> <p><i>Институциональный подход в экономике</i></p>	<p><b>Корпорация – это определенная группа лиц, профессионально занимающихся выработкой и принятием управленческих решений,</b> обладающая в этом качестве самосознанием и последовательно употребляющая развитые современные технологии принятия решений.</p>
<p>Кашанина Т.В., Эскиндаров М.А.</p> <p><i>Подчеркивает тот факт, что корпорация, по сути, юридическое лицо (используется в Великобритании, США)</i></p>	<p><b>Корпорация – это объединение физических и юридических лиц или капиталов для осуществления социально полезной деятельности</b></p>
<p>Мильнер Б.З., Нуреев Р.М.</p> <p><i>Указывает на долевую собственность как наиболее распространенную основу создания корпораций</i></p>	<p><b>Корпорация – синоним «акционерное общество»</b></p>



**Классификация юридических лиц в соответствии с Гражданским Кодексом РФ**

1

- **Корпоративные финансы** - сфера управления и научная дисциплина, основанные на анализе деятельности компаний в денежном измерении.

2

- **Корпоративные финансы** - область финансов, которая касается источников финансирования, структуры капитала корпораций, действий, которые менеджеры предпринимают для увеличения стоимости фирмы для акционеров, а также инструментов и анализа, используемых для распределения финансовых ресурсов.

3

- **Корпоративные финансы** – это наука, изучающая совокупность экономических отношений, принципов и методов, возникающих в процессе формирования, распределения и использования финансовых ресурсов компаний (корпораций, предприятий)

**Цель предпринимательской деятельности – получение прибыли.**

□ **Цель корпоративных финансов (как сферы деятельности) – выработка методов и конкретных решений, направленных на максимизацию стоимости компании.**

□ **Цель корпоративных финансов (как научной и учебной дисциплины) – изучение методов анализа деятельности компании и формирование практик, направленных на максимизацию стоимости компании.**

**Корпоративные финансы в международном понимании - это блок деятельности компании, обеспечивающий финансовую деятельность организации, которая направлена на увеличение стоимости компании. Включает в себя формирование, распределение и использование фондов компании, и в конечном счете, определяет структуру капитала компании.**

# Основные преимущества корпоративной формы организации бизнеса

1

- ограниченная ответственность собственников по обязательствам корпорации

2

- легкость перехода права собственности от одних акционеров к другим

3

- возможность привлечения дополнительного капитала на фондовом рынке

4

- долгосрочный характер деятельности

# Основные недостатки корпоративной формы организации бизнеса

1

- более строгое регулирование корпоративной деятельности

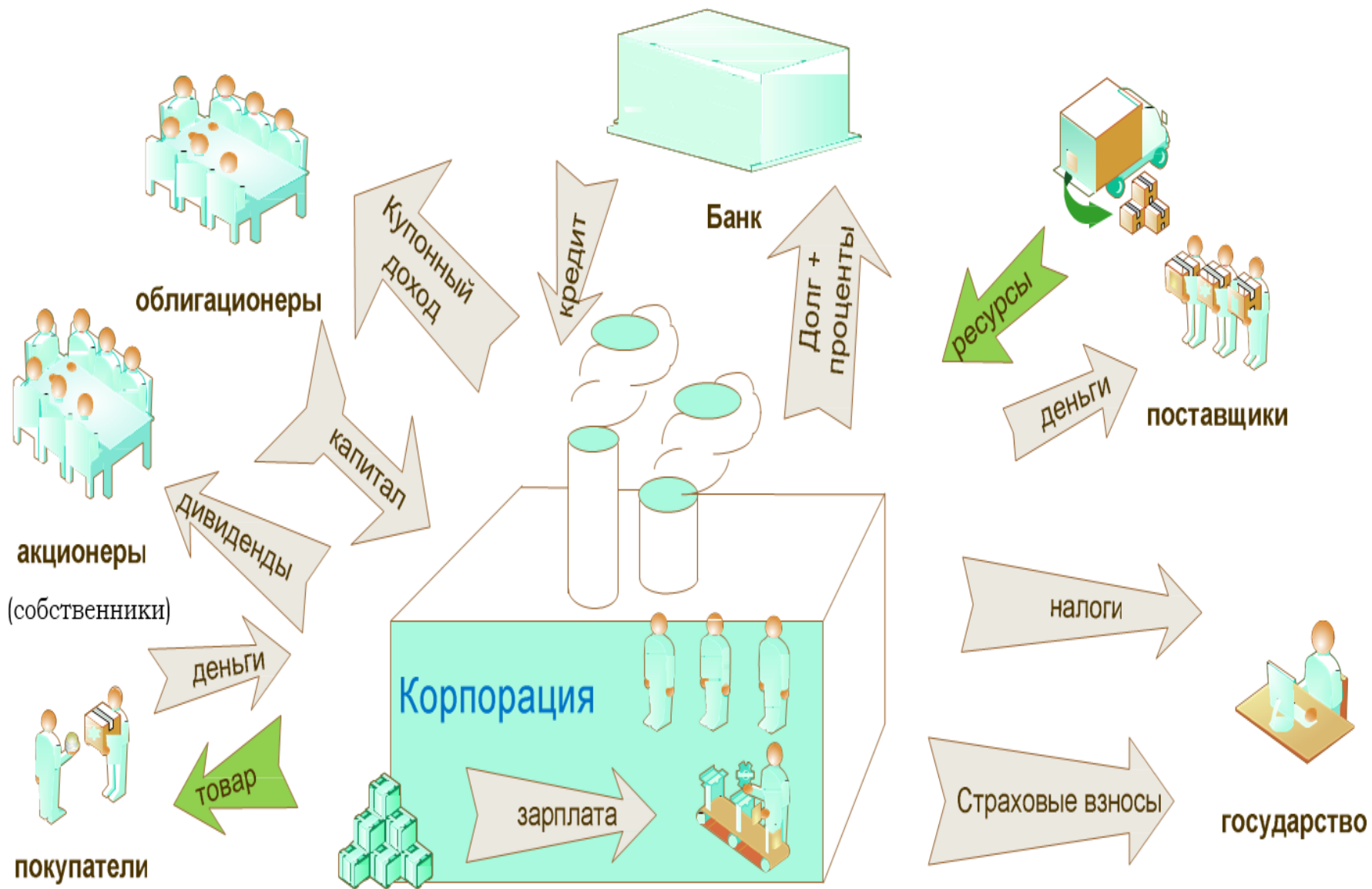
2

- двойное налогообложение: с дохода, выплачиваемого в виде дивидендов и с прибыли корпорации

3

- конфликт интересов собственников и управленческого персонала

# СХЕМА ФИНАНСОВЫХ ОТНОШЕНИЙ КОРПОРАЦИИ



# СХЕМА СОЗДАНИЯ И РАСПРЕДЕЛЕНИЯ СТОИМОСТИ



# Функции финансов корпораций

**Распределительная**

**Контрольная**

**Поступление выручки  
от продаж**

**Внешний финансовый  
контроль**

Возмещение  
средств  
производства

Образование  
валового  
дохода

ЦБ РФ,  
ком.банки,  
аудиторы,  
собственники

Налоговая служба,  
Федеральная служба  
финансово-  
бюджетного надзора,  
Счетная палата

**Перераспределение  
полученного дохода**

**Внутрифирменный  
контроль**

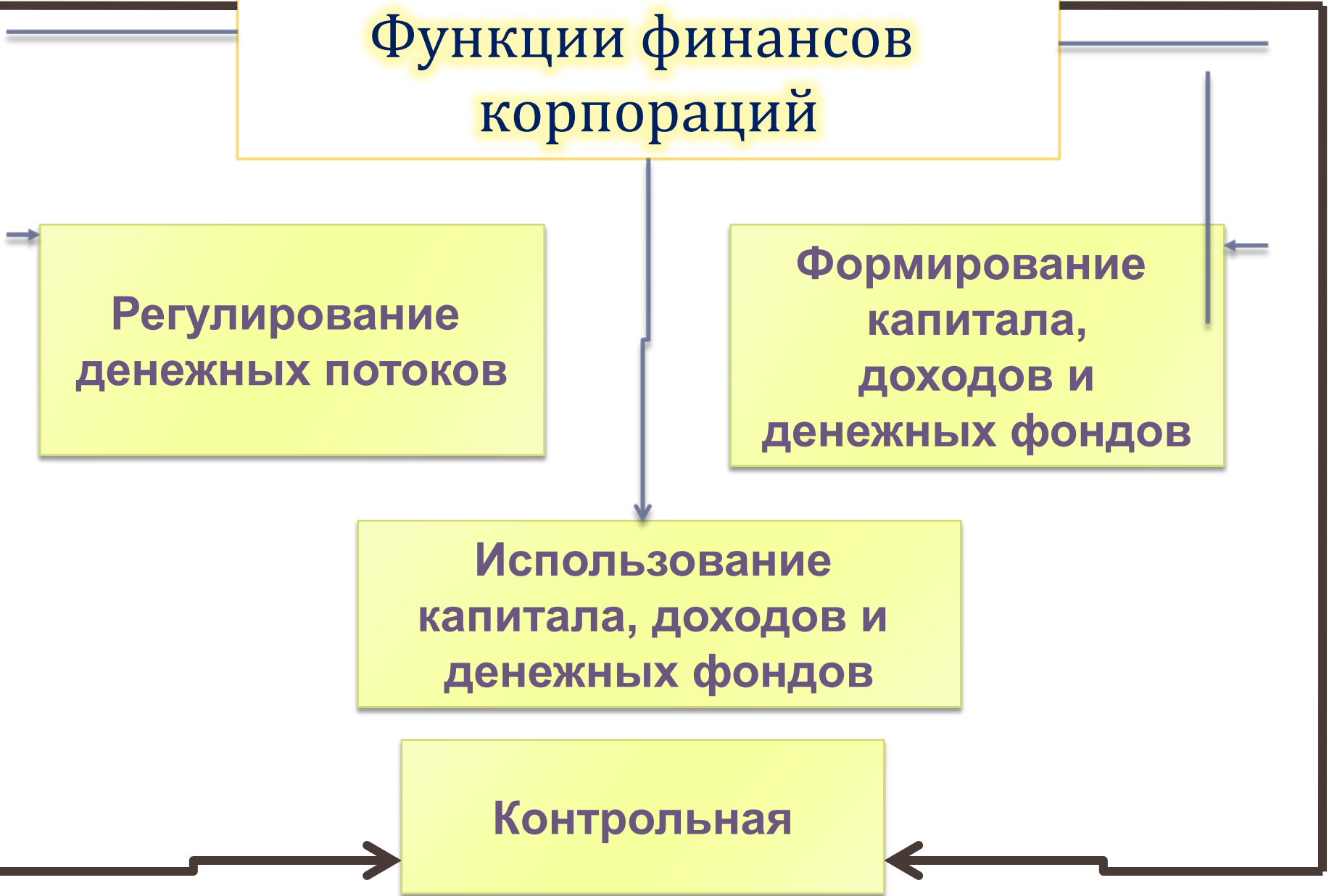
# Функции финансов корпораций

Регулирование  
денежных потоков

Формирование  
капитала,  
доходов и  
денежных фондов

Использование  
капитала, доходов и  
денежных фондов

Контрольная



## Функция

## Регулирование денежных потоков

- выбор организационно-правовой формы, вида, сферы (сегмента) предпринимательской деятельности;
- определение наиболее рациональных способов формирования уставного капитала и привлечения дополнительных средств в оборот организации;
- формирование организационной структуры управления финансами, обеспечивающей оптимизацию денежных потоков;
- формирование учетной политики;
- определение условий хозяйственных договоров, связанных со способами и сроками расчетов, уплатой штрафных санкций;
- инкассация дебиторской задолженности;
- оптимизация налоговых платежей;
- внедрение системы налогового планирования, отражающей все денежные потоки;
- учет и контроль над денежными потоками

## Результат

**Обеспечение сбалансированности денежных и материально – вещественных потоков и формирования финансовых ресурсов, необходимых для осуществления уставной деятельности, выполнения всех обязательств**

## Функция

- формирование уставного капитала;
- привлечение источников на фондовом рынке в целях развития;
- привлечение кредитов, займов и других видов заемных источников;
- аккумуляция денежных фондов, образуемых в составе выручки от реализации продукции;
- формирование нераспределенной прибыли;
- привлечение специальных целевых средств;
- учет и контроль над формированием капитала, денежных доходов и фондов

**Формирование  
капитала, доходов и  
денежных фондов**

**Результат**

**Обеспечение источниками развития корпорации, ее  
финансовой устойчивости и интересов собственников**

## **Функция**

## **Использование капитала, доходов и денежных фондов**

- оптимизация вложения капитала, привлеченных и заемных средств в оборотные и внеоборотные активы;
- обеспечение налоговых и неналоговых платежей в бюджет и внебюджетные фонды;
- вложения свободных денежных средств и фондов в наиболее ликвидные активы;
- использование денежных доходов и фондов на цели развития;
- использование денежных доходов и фондов на цели потребления;
- учет и контроль эффективности использования капитала денежных доходов и фондов

## **Результат**

**Обеспечение развития корпорации, интересов трудового коллектива и собственников**

## 2. Система корпоративного финансового управления





**КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ** - система организационно-управленческих отношений между субъектами собственности и ключевыми заинтересованными группами, направленных на субординацию и гармонизацию их интересов посредством комплекса внутренних и внешних механизмов, способствующих достижению общекорпоративных целей.

---

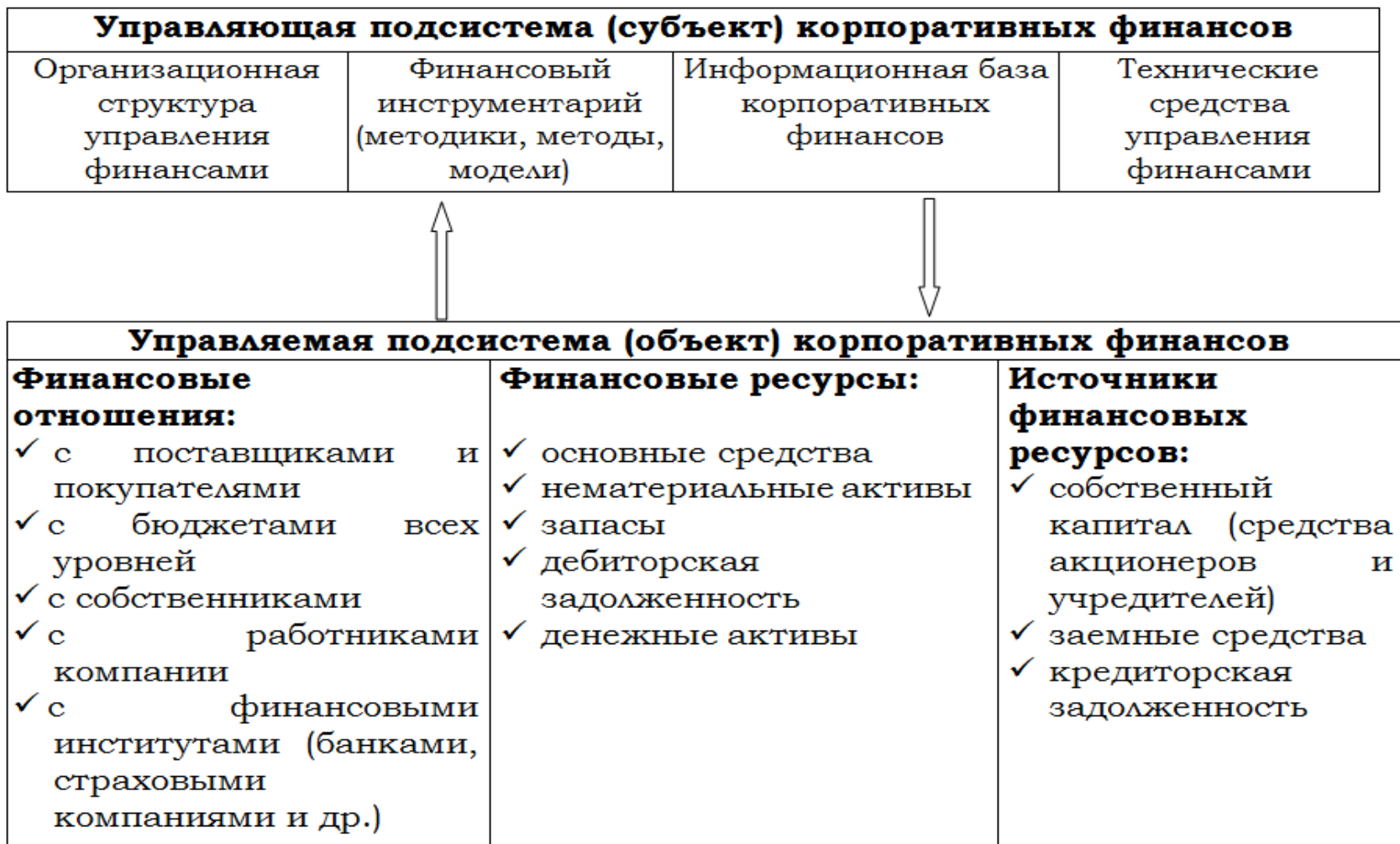


**ЭЛЕМЕНТЫ СИСТЕМЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ**



**Финансовый механизм** - совокупность способов организации финансовых отношений, планирования и использования финансовых ресурсов для их эффективного воздействия на конечные результаты работы корпорации.

## СТРУКТУРА СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ КОРПОРАТИВНЫМИ ФИНАНСАМИ



**Субъектом** управления в системе корпоративных финансов в первую очередь выступает организационная структура управления финансами, а также финансовый инструментарий, информационная база и технические средства управления финансового менеджмента. При этом **главным субъектом** управления, как правило, является собственник компании.

**Организационные структуры** управления финансами компании могут быть спроектированы разными способами, это зависит от размеров компании, формы собственности, специфики деятельности и т. д.

□ В небольшой организации все функции управления финансами может выполнять *либо главный бухгалтер (бухгалтер), либо бухгалтер совместно с директором.*

□ **Для крупной же компании** характерно выделение специальных служб (*департамента финансов, финансового отдела*), которые функционируют непосредственно с бухгалтерией.

**Финансовый инструментарий**, или различные методики, методы, модели корпоративных финансов, составляют ядро изучаемой дисциплины.

**Информационная база** корпоративных финансов содержит любые сведения финансового характера (бухгалтерская отчетность компании, данные товарных, фондовых и валютных бирж, информация от банковского сектора и др.)

*К информационной базе необходимо отнести также информацию правового характера:*

- законы РФ
- постановления правительства
- уставные документы
- положения и инструкции, регламентирующие работу корпорации



**Технические средства управления финансами** – это современные средства вычислительной и телекоммуникационной техники, позволяющие максимально оптимизировать этапы сбора, передачи и преобразования информации. В настоящее время большинство компаний ведут бухгалтерию, используя специализированные пакеты прикладных программ, таких как 1С-бухгалтерия. Финансовые службы крупных предприятий активно используют такие информационные ресурсы, как *Project Expert*, «Оракл», «Альт-Финанс», «Альт- Инвест», *Navision* и др.

**Объектом** управления в системе корпоративных финансов являются финансовые отношения, возникающие между участниками хозяйственной деятельности, а также различными звеньями финансовой системы, финансовые ресурсы и их источники.

# ИНСТРУМЕНТАРИЙ ФИНАНСОВОГО МЕХАНИЗМА КОРПОРАЦИИ

Формы	Способы	Методы
<ul style="list-style-type: none"><li>• Контроллинг</li><li>• Бюджетирование</li><li>• Финансовый анализ</li><li>• Финансовая отчетность</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Прогнозирование</li><li>• Планирование</li><li>• Стимулирование</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Прямого счета</li><li>• Аналитический</li><li>• Другие методы</li></ul>



**Финансовая структура** - это иерархическая система центров финансовой ответственности, которая определяет порядок формирования финансовых результатов и распределения ответственности за достижение общего результата компании.

# Отличия финансовой структуры от организационной

---

## Финансовая структура

- ▶ Формируется на базе **экономических и финансовых отношений между центрами ответственности**
- ▶ Отражает **иерархию ответственности за достижение целевых финансовых показателей компании**
- ▶ При создании учитываются только **реальные факторы внутренней и внешней среды компании**

## Организационная структура

- ▶ Формируется основе **специализации бизнес-единиц компании**
- ▶ Отражает иерархию **подчиненности в компании**
- ▶ Возможны **«политические» компромиссы среди топ-менеджеров, влияние личностных факторов**



В зависимости от объема и сложности решаемых задач **финансовая служба** может быть представлена

---

□ **финансовым управлением** (департаментом) – *в крупных компаниях*

□ **финансовым отделом** – *в средних организациях*  
либо

□ **финансовым директором** (менеджером) или **главным бухгалтером**, *которые занимаются не только вопросами бухгалтерского учета, но и формированием финансовой стратегии в небольших организациях*

---



## Вопросы, находящиеся в компетенции финансового департамента (службы) корпорации

---

### ФИНАНСОВЫЙ ДЕПАРТАМЕНТ (СЛУЖБА) КОРПОРАЦИИ

- управление стоимостью и структурой капитала;
- привлечение денежных средств с финансового рынка;
- планирование и регулирование денежных потоков;
- управление кредитными ресурсами;
- управление валютными ресурсами;
- страхование имущества;
- пенсионные программы;
- дивидендная и инвестиционная политика;
- управление финансовыми рисками;
- управление денежной наличностью и счетами дебиторов;
- прочие финансовые операции



# Функции финансового директора

---

- ❖ разрабатывает проект финансовой политики компании, который должен быть согласован со стратегией, производственной, маркетинговой, инвестиционной и инновационной политикой данного предприятия, данный проект согласовывается с другими топ-менеджерами (директорами) компании и представляется на одобрение генеральному директору (руководителю) компании и собственникам (совету директоров, совету учредителей и т. п.);
  - ❖ формулирует общие принципы и правила управления финансами компании (финансового менеджмента);
  - ❖ ведет общее руководство финансовым планированием, оперативным управлением, бюджетированием, контроллингом фирмы и другими видами, формами и способами финансового менеджмента;
  - ❖ организует постоянный мониторинг финансового состояния компании и готовит отчеты об этом состоянии, разрабатывает для руководства и собственников компании предложения по улучшению финансового состояния и финансовому оздоровлению;
  - ❖ контролирует деятельность отделов, входящих в финансовую службу компании.
- 



# 3. Основные принципы эффективного управления корпоративными финансами



# Принципы управления корпоративными финансами

---

1

- **Принцип экономической эффективности**

2

- **Ориентация на стратегические цели развития**

3

- **Высокий динамизм управления (гибкость).**

4

- **Альтернативность.**

5

- **Оптимизация основных финансовых показателей**

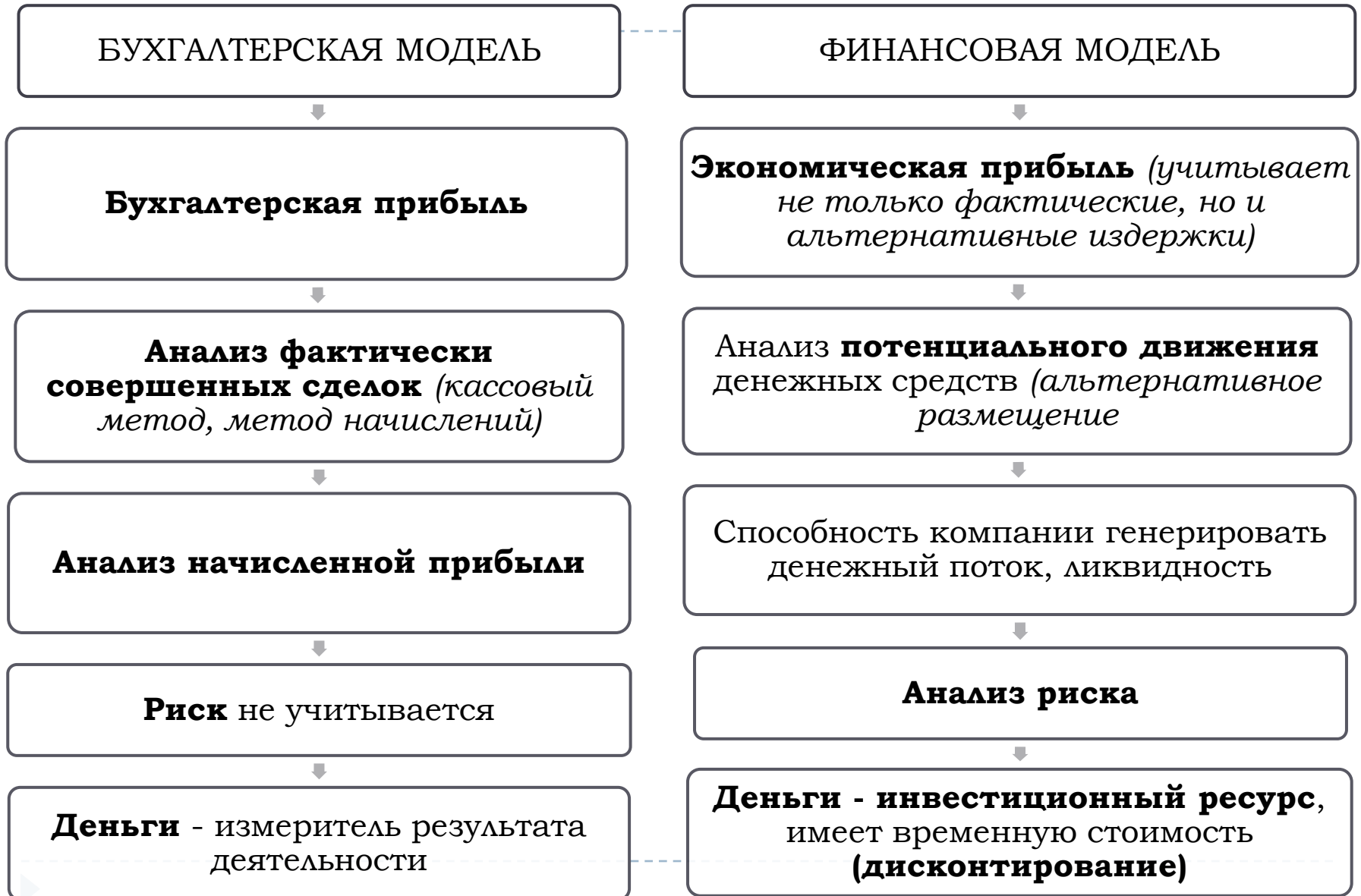
*Стратегической (основной) целью  
управления корпоративными финансами  
является*

*максимизация благосостояния  
собственников, что выражается в  
**максимизации рыночной стоимости  
компании***

*(максимизации капитализации компании,  
или рыночного курса акций)*



# ОТЛИЧИЕ ФИНАНСОВОЙ МОДЕЛИ ОТ БУХГАЛТЕРСКОЙ



# Основные задачи управления корпоративными финансами

---

- ❑ формирование достаточного объема финансовых ресурсов;
  - ❑ обеспечение наиболее эффективного использования финансовых ресурсов;
  - ❑ оптимизация денежных потоков;
  - ❑ максимизация прибыли при допустимом уровне финансовых рисков;
  - ❑ обеспечение постоянного финансового равновесия компании;
  - ❑ устойчивые темпы роста экономического потенциала корпорации;
  - ❑ минимизация расходов и др.
- 



# Объекты анализа Корпоративных Финансов

Основной вопрос Корпоративных Финансов – как увеличить **СТОИМОСТЬ** Компании?  
Что есть УВЕЛИЧЕНИЕ СТОИМОСТИ?



Публичные  
компании  
(корпорации)

Рост курсовой  
стоимости акций

+

Дивиденды



Частные/непубличные  
компании

Рост  
экономических  
показателей  
компании

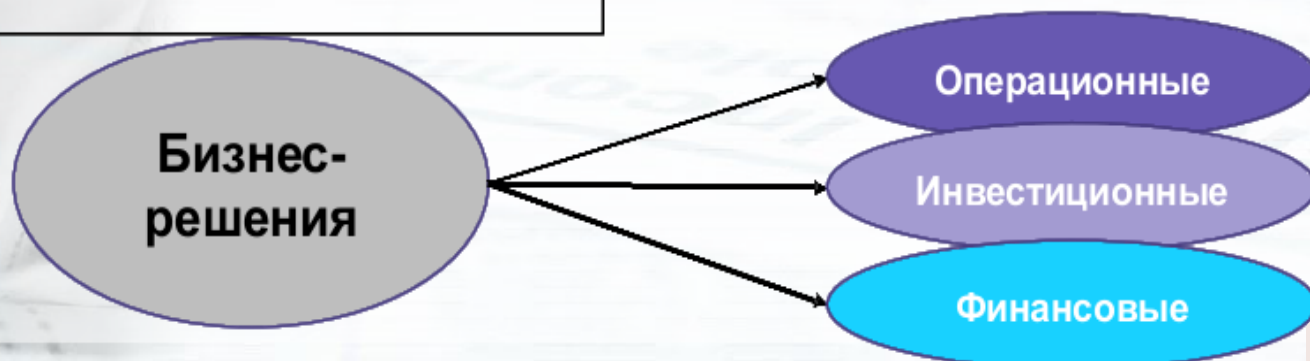
+ Дивиденды

# Ключевые категории Корпоративных Финансов

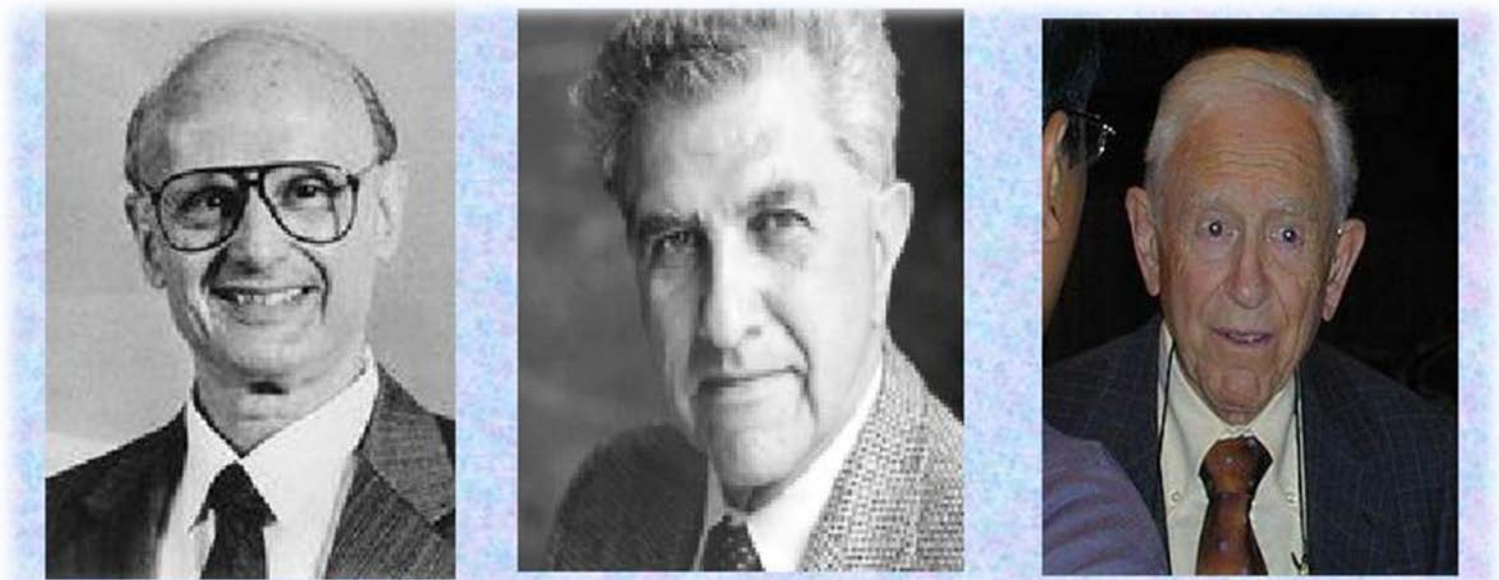
Основной вопрос Корпоративных Финансов – как **увеличить стоимость** Компании?

- «Улучшить» бизнес-процессы и увеличить прибыль;
- Увеличить масштаб Компании и увеличить прибыль;
- Провести реструктуризацию компании: «отрезать» «плохие» активы;
- Поменять «плохие» пассивы на «хорошие»;
- Провести сделку слияния/поглощения (M&A);
- Реализовать инвестиционный проект, повышающий стоимость бизнеса

**Аксиома:** Любой бизнес-процесс порождает либо движение денежных средств, либо начисление виртуального финансового результата.



## 4. Базовые концепции корпоративных финансов



# Теории корпоративных финансов

1

- Концепция временной ценности денег

2

- Концепция стоимости капитала

3

- Концепция денежного потока

4

- Концепция взаимосвязи между риском и доходностью

5

- Портфельная теория и модели ценообразования активов

6

- Теории структуры капитала и дивидендной политики

7

- Концепция эффективности рынка капитала

8

- Концепция асимметричности информации


9

- Концепция агентских отношений

10

- Концепция альтернативных затрат

# Потоки денежных средств от основной деятельности


 **Операционная деятельность** - поступление и использование денежных средств, обеспечивающих выполнение основных производственно-коммерческих функций.

Пример движения денежных средств от основной деятельности:

Приток денежных средств	Расходование денежных средств
Продажа товаров и услуг	Увеличение запасов
Рост кредиторской задолженности	Рост дебиторской задолженности
Увеличение отложенных к выплате налогов	Платежи поставщикам, персоналу
Амортизация	Выплата процентов по кредиту
Погашение дебиторской задолженности	Другие расходы (продвижение продукции, аренда и др.)

**Нетто-поток денежных средств от основной деятельности**

# Потоки денежных средств от инвестиционной деятельности


 **Инвестиционная деятельность** включает поступление и использование денежных средств, связанных с приобретением, продажей долгосрочных активов

**Пример движения денежных средств от инвестиционной деятельности:**

<b>Приток денежных средств</b>	<b>Расходование денежных средств</b>
Продажа основных средств	Приобретение основных средств
Продажа ценных бумаг из портфеля финансовых инвестиций	Предоставление средств другим компаниям
Продажа нематериальных активов	Покупка нематериальных активов
Поступление средств в погашение ранее предоставленных займов	Покупка ценных бумаг, не относящихся к вторичному резерву денежных средств

**Нетто-поток от инвестиционной деятельности**

# Потоки денежных средств от финансовой деятельности

 **Финансовая деятельность** приводит к изменениям в размере и составе собственного капитала и заемных средств компании

Пример движения денежных средств от финансовой деятельности:

Приток денежных средств	Расходование денежных средств
Выпуск облигационного займа	Погашение долга
Получение долгосрочного или краткосрочного кредита банка	Выкуп за наличные собственных акций из обращения
Выпуск в обращение акций	Выплата денежных дивидендов

**Нетто-поток от финансовой деятельности**

Поток ДС от  
операционной  
(текущей)  
деятельности



Создание чистой прибыли  
(после налогов на прибыль)

Поток ДС от  
инвестиционной  
деятельности



Изменение структуры  
активов фирм ы

Поток ДС от  
деятельности по  
финансированию



Изменение величины  
совокупных активов и  
состава источников капитала

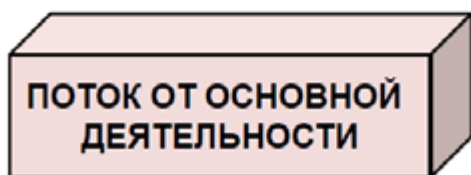


Чистая прибыль

+ Затраты, не означающие оттока денежных средств

- Нетто прирост оборотных активов

+ Нетто прирост краткосрочных беспроцентных обязательств



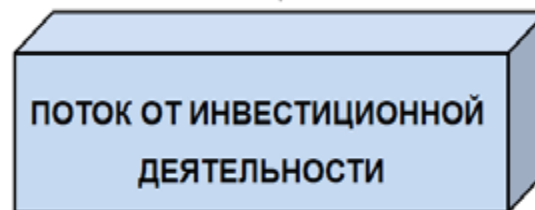
+ ПОСТУПЛЕНИЯ ОТ ПРОДАЖИ АКТИВОВ :

машин, оборудования, зданий

ценных бумаг из инвестиционного портфеля

нематериальных активов

- РАСХОДЫ НА ПРИОБРЕТЕНИЕ АКТИВОВ

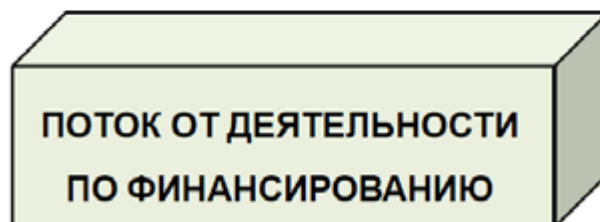


+ Поступления заемного капитала

+ Поступления от собственников

- Выплаты основной суммы долга

- Выплаты собственникам



# Финансовый подход к потокам ДС

ПОТОК СВОБОДНЫХ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

FREE CASH FLOW (FCF)

- Отражает все три показателя потоков денежных средств
- Свободный от необходимых инвестиций для осуществления стратегических программ фирмы
- Свободный для изъятия инвесторами



ДЛЯ ВСЕХ ИНВЕСТОРОВ  
КОМПАНИИ



ДЛЯ СОБСТВЕННИКОВ  
КОМПАНИИ



# Анализ движения денежных средств.

*Основная задача* анализа денежных потоков:

## Для компании:

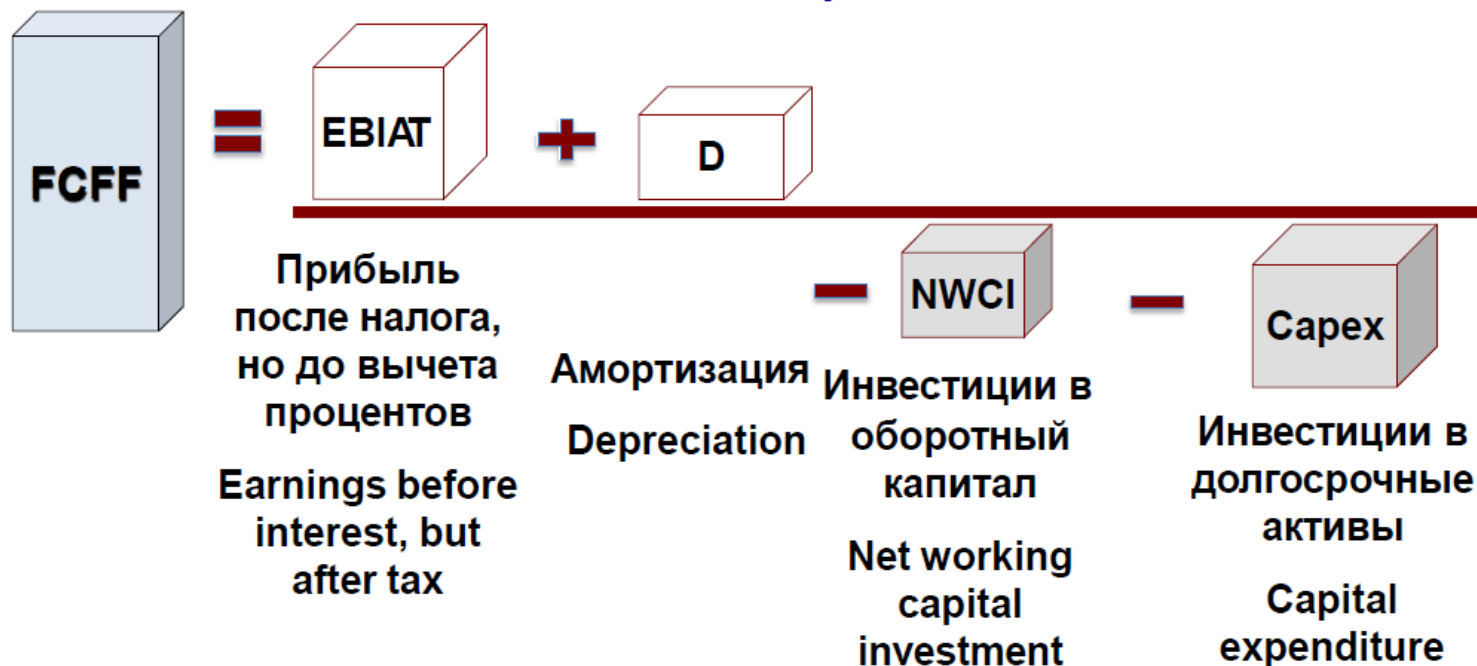
- ☑ определение источников увеличения и расходования денежных средств компании
- ☑ выявление причин недостатка (избытка) денежных средств
- ☑ оценка перспектив деятельности компании.

## Для инвесторов:

- ☑ для проведения сопоставления между предприятиями;
- ☑ для оценки самого предприятия (денежные потоки до налогообложения, доходы и затраты по финансированию, дивиденды)

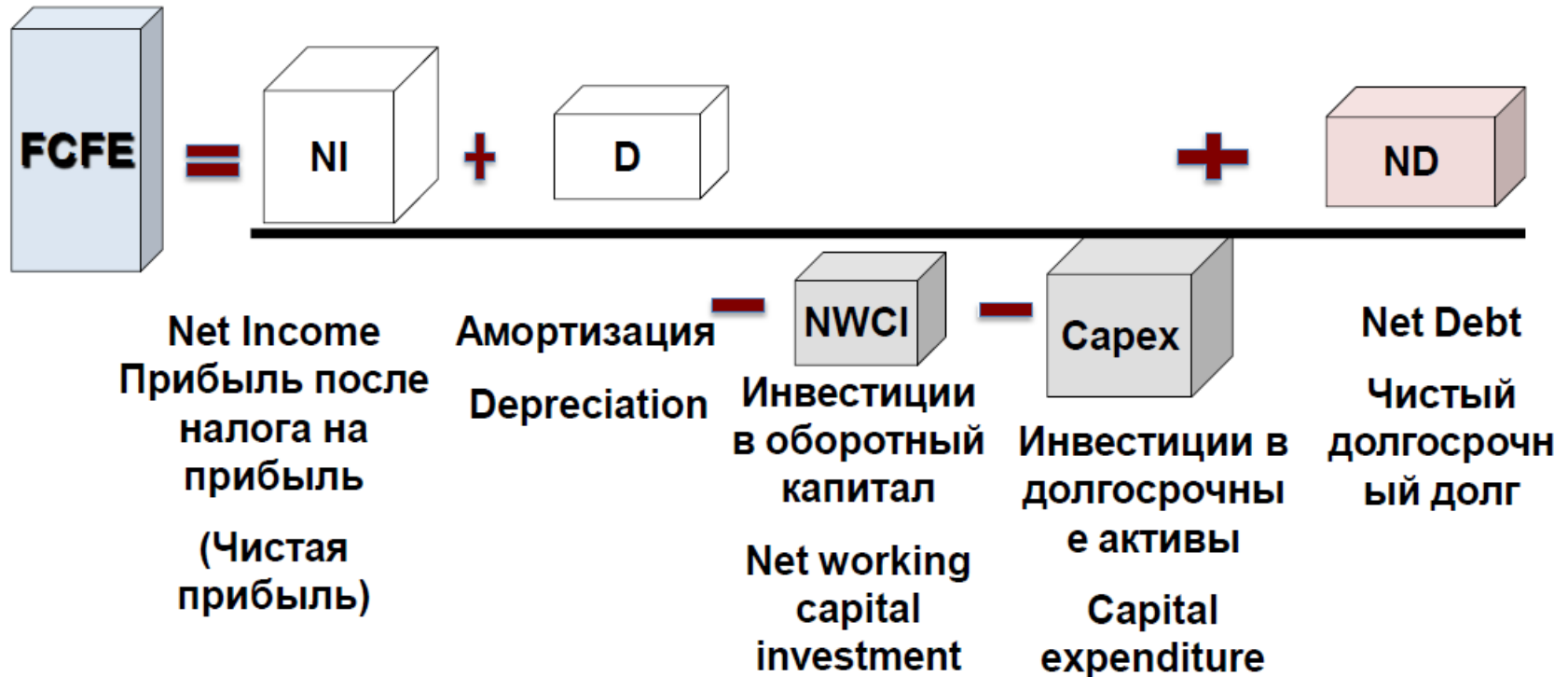


# Поток свободных ДС для всех инвесторов (Free Cash Flows to the Firm, FCFF)



Поток, свободный для изъятия ВСЕМИ инвесторами после того, как сделаны все инвестиции, необходимые для реализации стратегии фирмы

# Поток свободных ДС для собственников (Free Cash Flows to Equity, FCFE)



Поток, свободный для изъятия **СОБСТВЕННИКАМИ** после того, как сделаны все инвестиции, необходимые для реализации стратегии фирмы