

Тема 1

«СУЩНОСТЬ И ОРГАНИЗАЦИЯ КОРПОРАТИВНЫХ ФИНАНСОВ»



Вопросы лекции

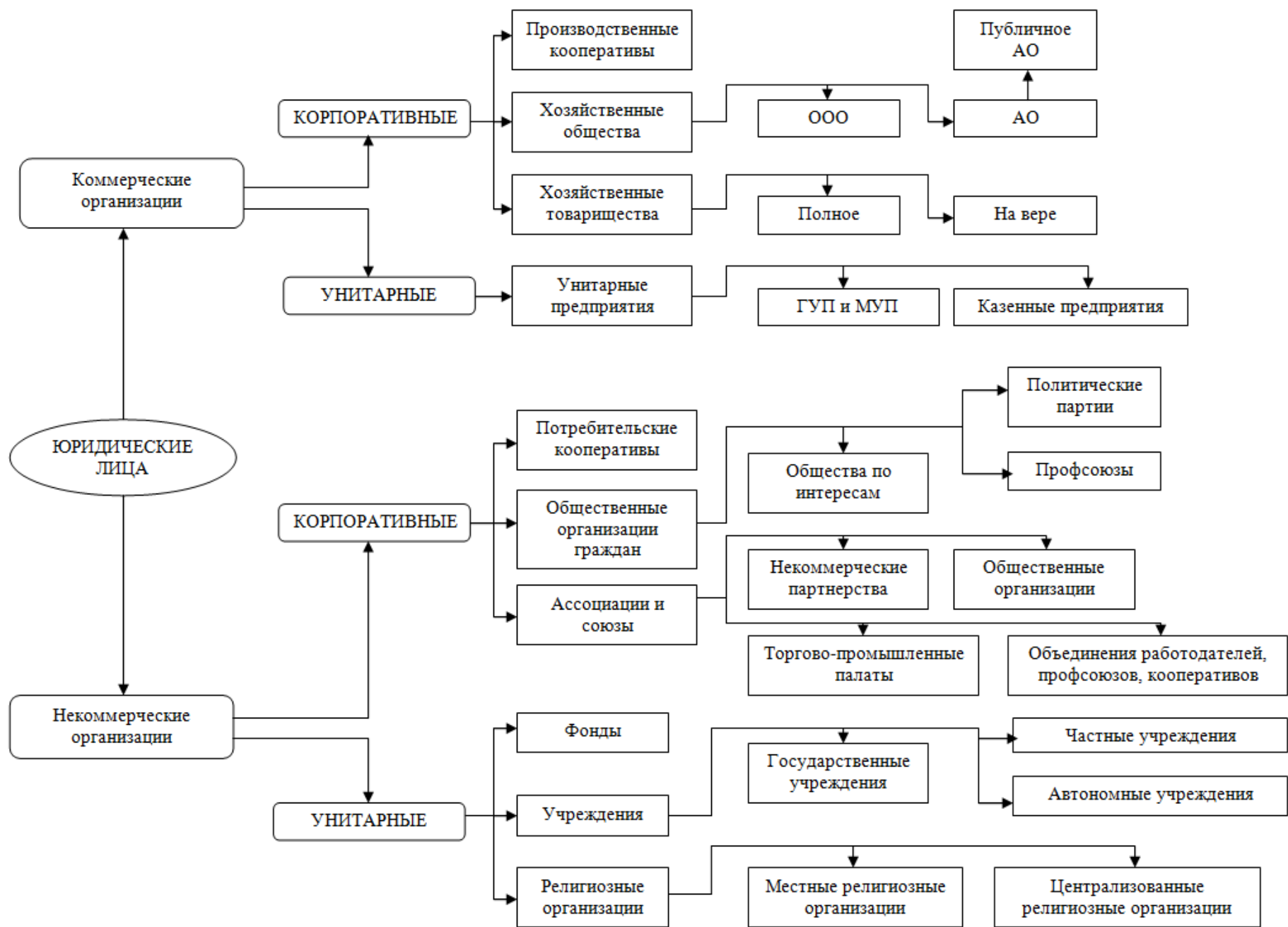
- 1. Сущность, функции и формы проявления корпоративных финансов**
- 2. Система корпоративного финансового управления**
- 3. Основные принципы эффективного управления корпоративными финансами**
- 4. Базовые концепции корпоративных финансов**

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>Корпорация – это определенная группа лиц, профессионально занимающихся выработкой и принятием управленческих решений, 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>Корпорация – это объединение физических и юридических лиц или капиталов для осуществления социально полезной деятельности</p>
<p>Мильнер Б.З., Нуреев Р.М.</p> <p><i>Указывает на долевую собственность как наиболее распространенную основу создания корпораций</i></p>	<p>Корпорация – синоним «акционерное общество»</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

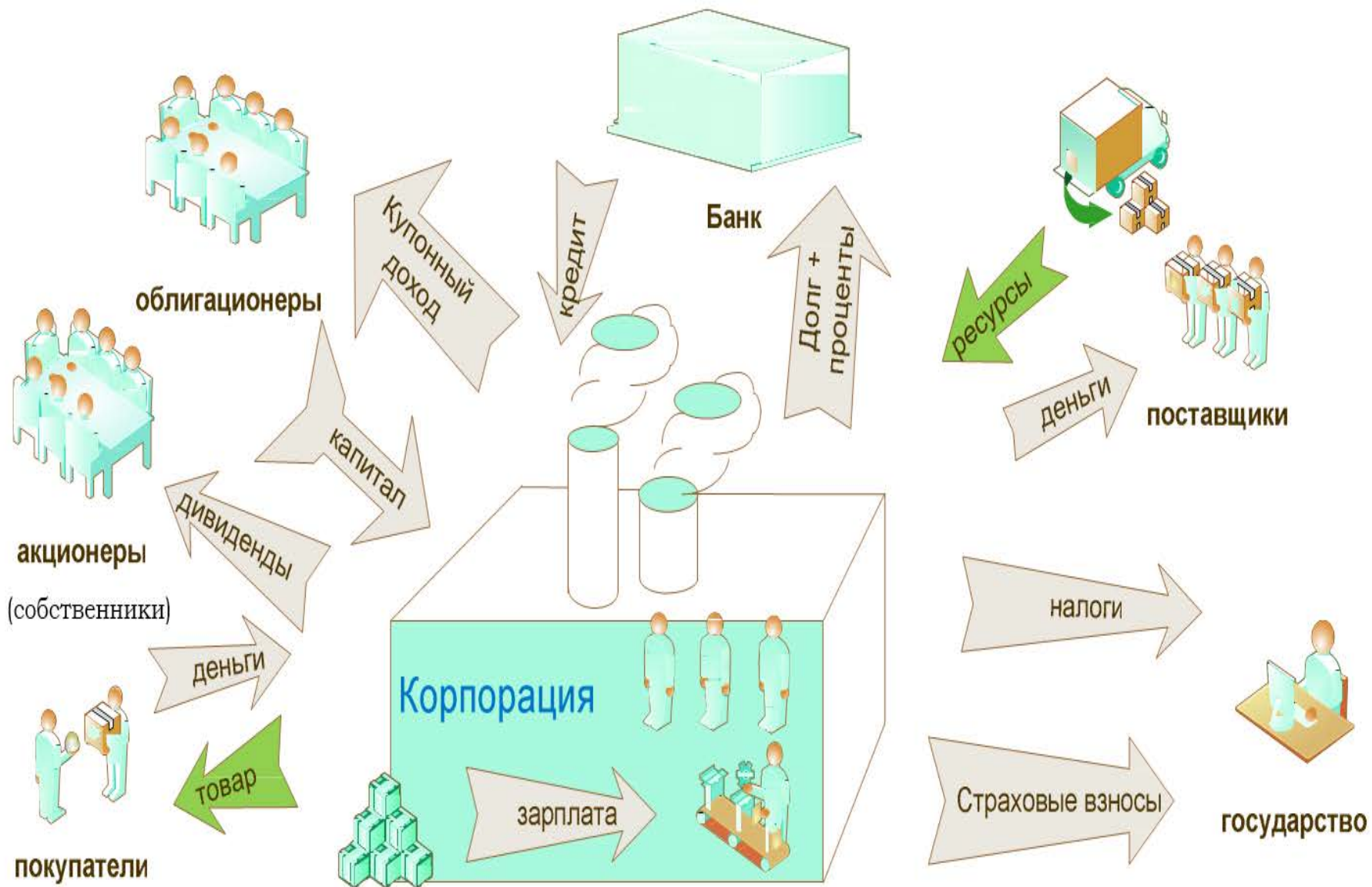
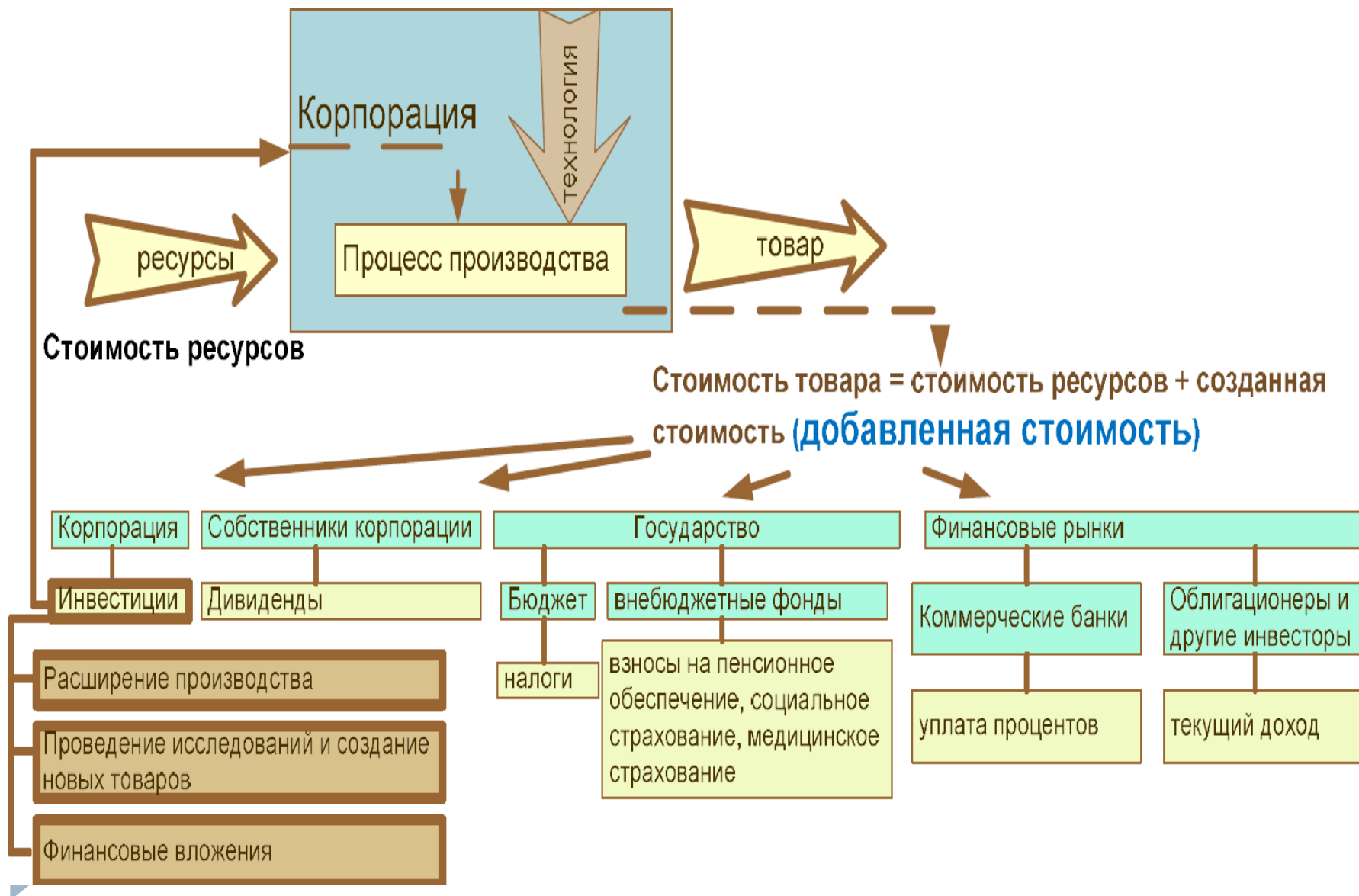


СХЕМА СОЗДАНИЯ И РАСПРЕДЕЛЕНИЯ СТОИМОСТИ



Функции финансов корпораций

Распределительная

**Поступление выручки
от продаж**

Возмещение
средств
производства

Образование
валового
дохода

**Перераспределение
полученного дохода**

Контрольная

**Внешний финансовый
контроль**

ЦБ РФ,
ком.банки,
аудиторы,
собственники

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

**Внутрифирменный
контроль**

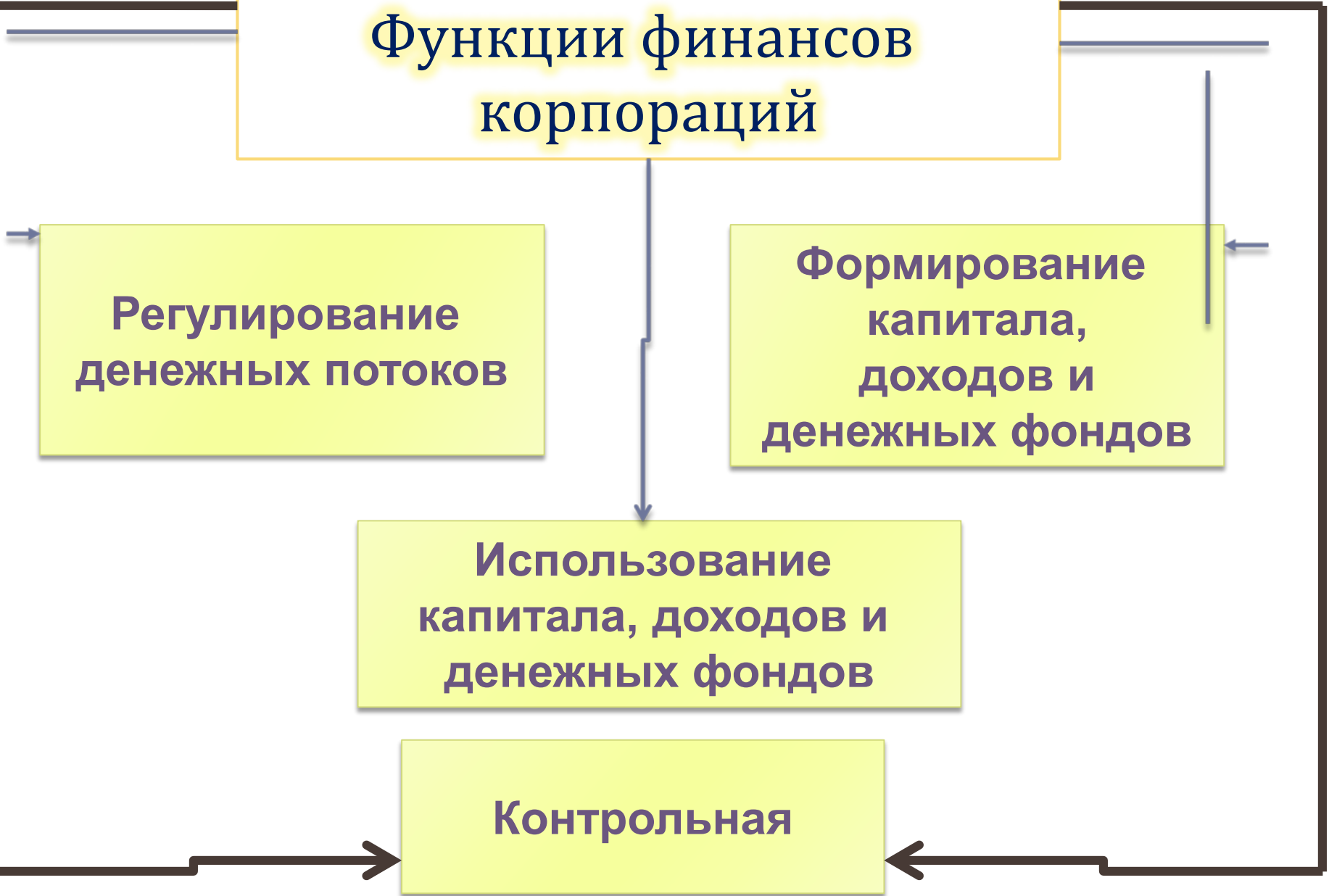
Функции финансов корпораций

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.

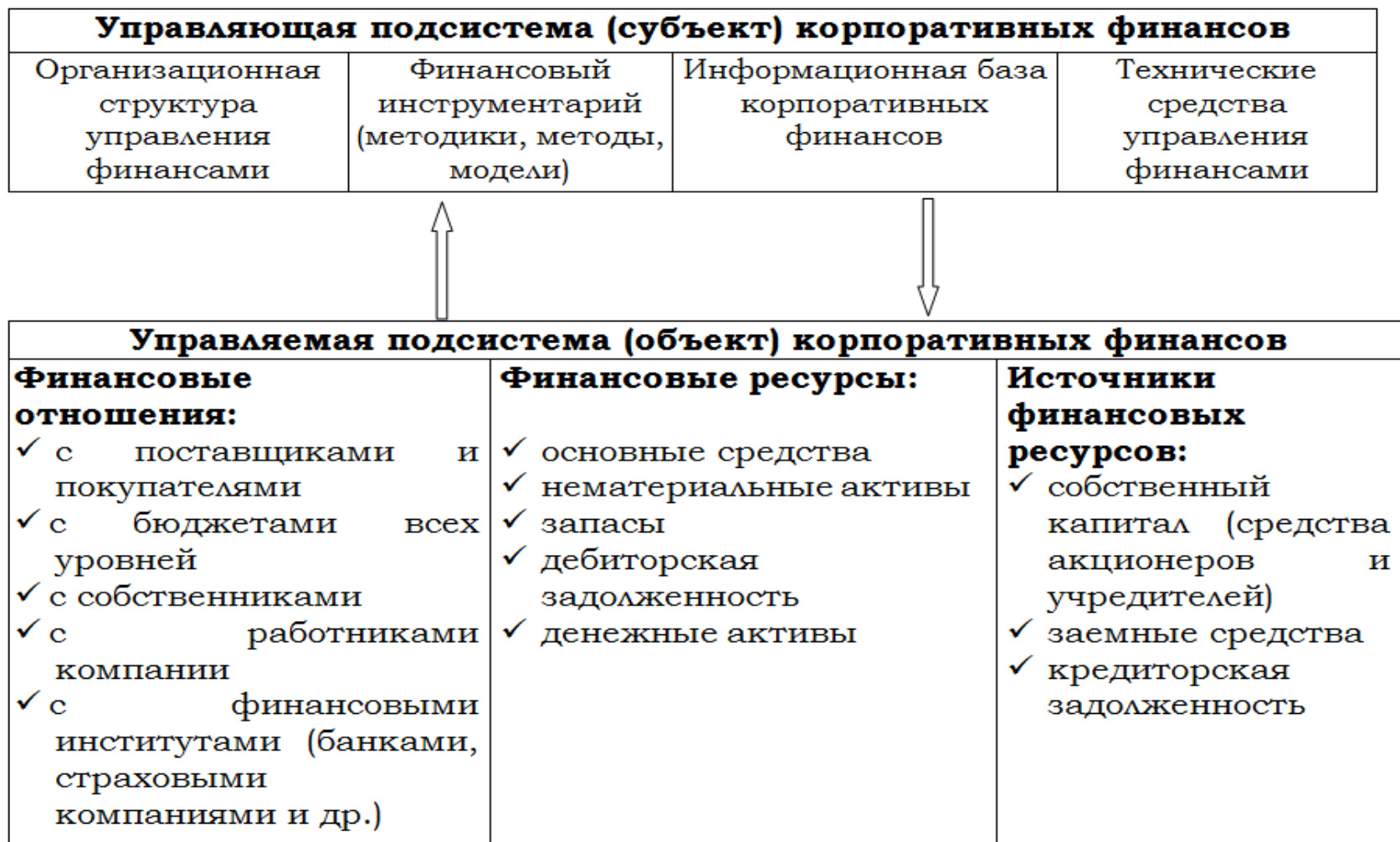


ЭЛЕМЕНТЫ СИСТЕМЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ



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, 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

- Контроллинг
- Бюджетирование
- Финансовый анализ
- Финансовая отчетность

Способы

- Прогнозирование
- Планирование
- Стимулирование

Методы

- Прямого счета
- Аналитический
- Другие методы



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**

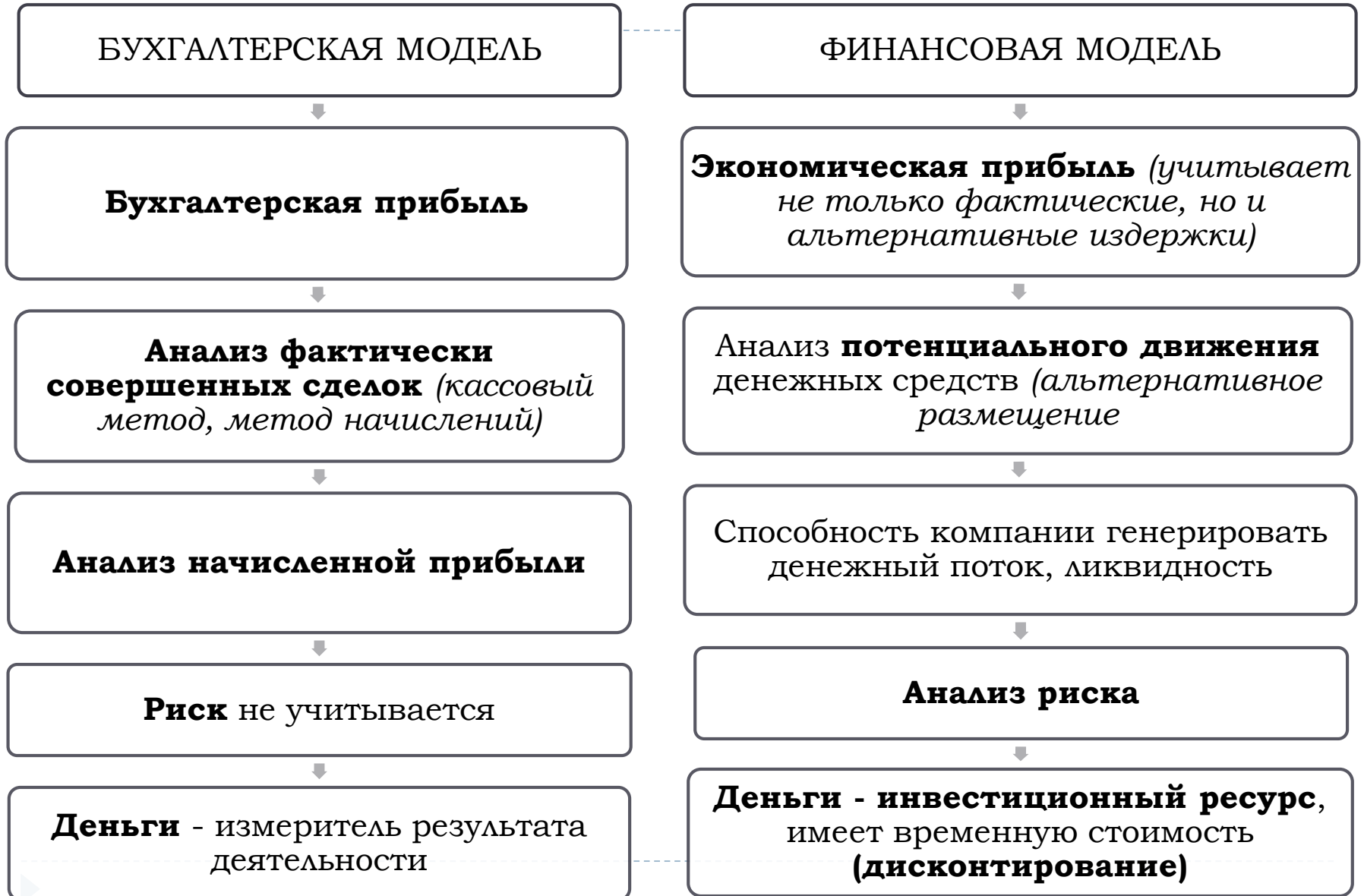
*Стратегической (основной) целью
управления корпоративными финансами
является*

*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

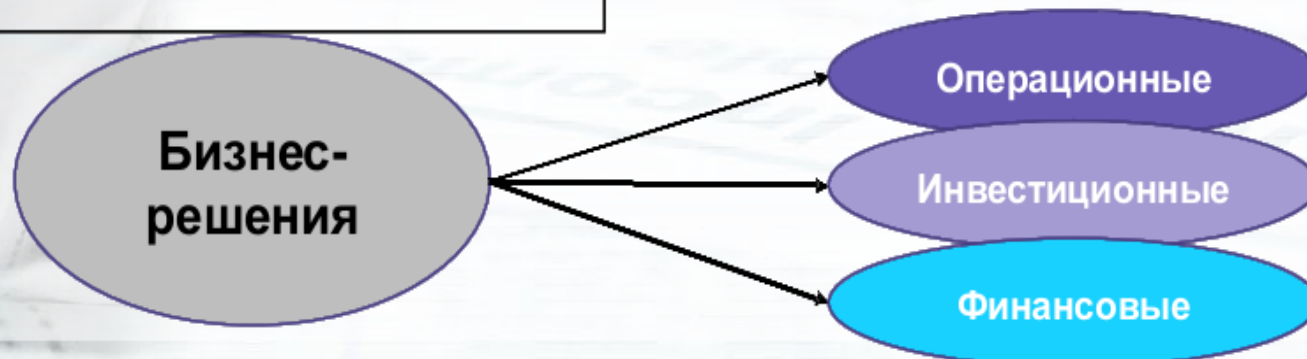
+ Дивиденды

Ключевые категории Корпоративных Финансов

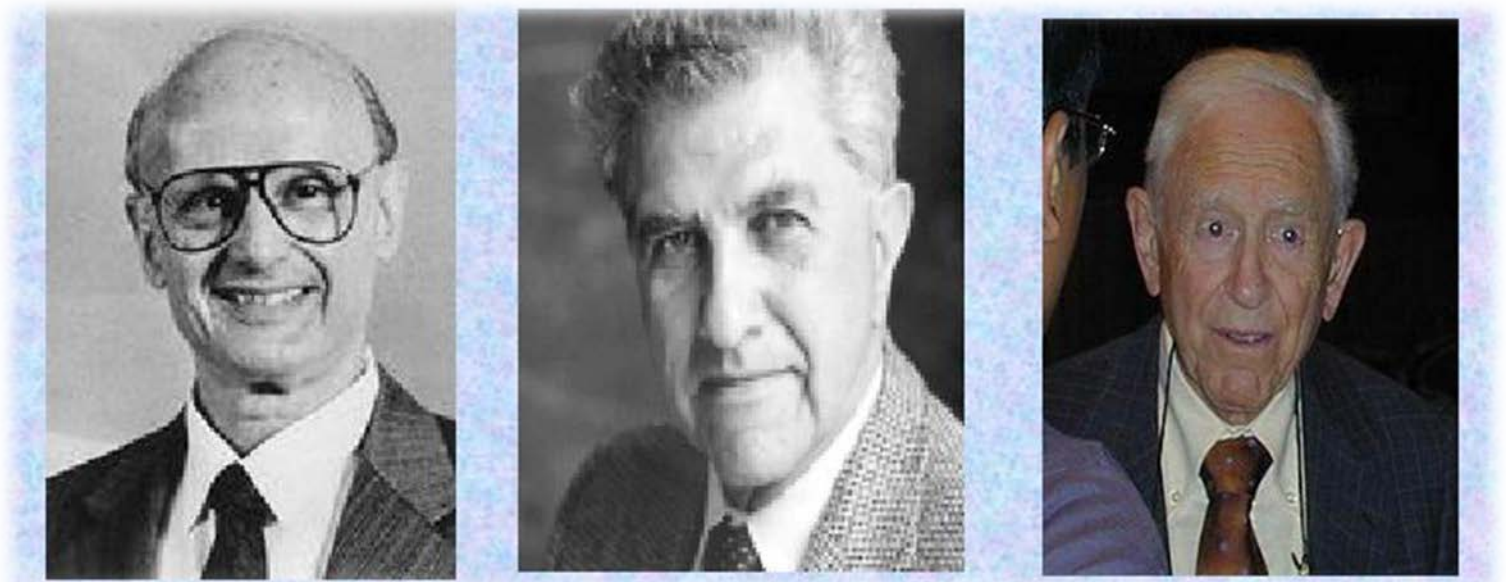
Основной вопрос Корпоративных Финансов – как **увеличить стоимость** Компании?

- «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:

Приток денежных средств	Расходование денежных средств
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 фирмы

Поток ДС от
деятельности по
финансированию



Изменение величины
совокупных активов и
состава источников капитала

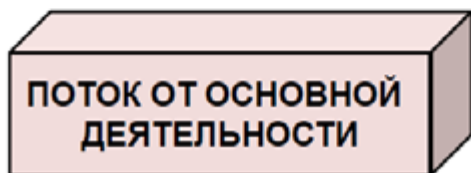


Чистая прибыль

+ Затраты, не означающие оттока денежных средств

- Нетто прирост оборотных активов

+ Нетто прирост краткосрочных беспроцентных обязательств



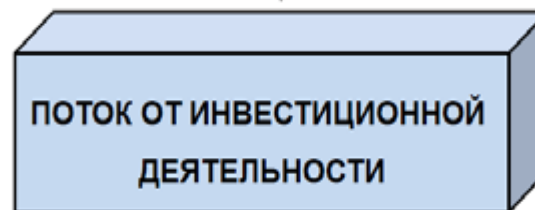
+ ПОСТУПЛЕНИЯ ОТ ПРОДАЖИ АКТИВОВ :

машин, оборудования, зданий

ценных бумаг из инвестиционного портфеля

нематериальных активов

- РАСХОДЫ НА ПРИОБРЕТЕНИЕ АКТИВОВ

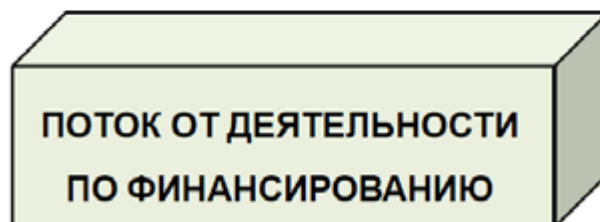


+ Поступления заемного капитала

+ 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:

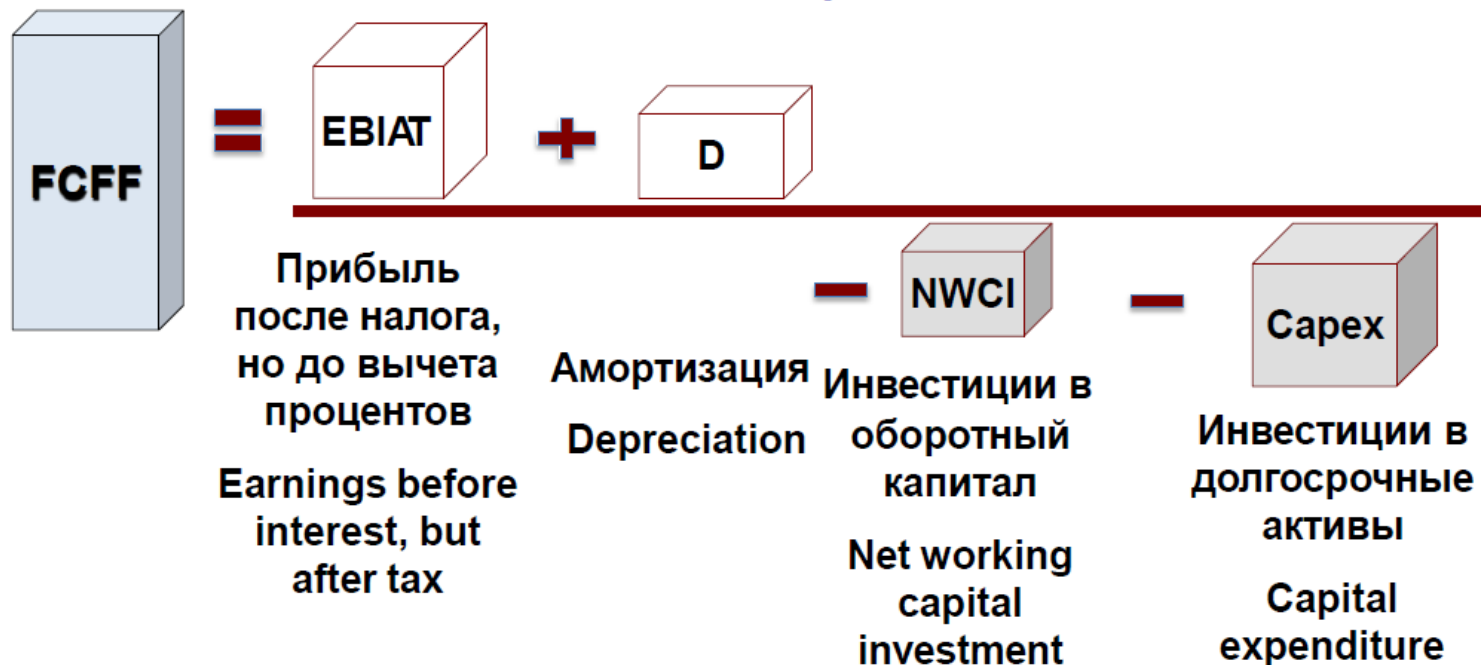
- ☑ определение источников увеличения и расходования денежных средств компании
- ☑ выявление причин недостатка (избытка) денежных средств
- ☑ оценка перспектив деятельности компании.

Для инвесторов:

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

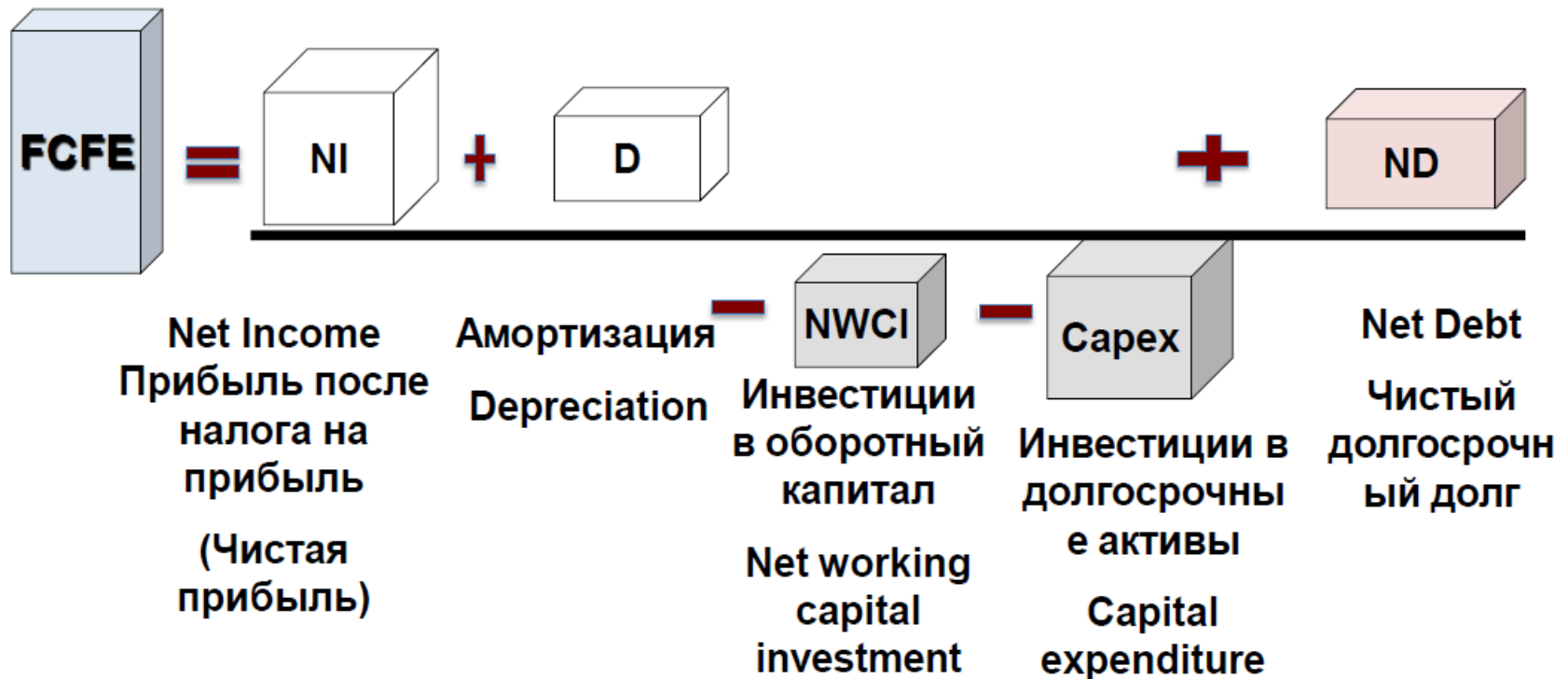


Поток свободных ДС для всех инвесторов (Free Cash Flows to the Firm, FCFF)



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