

И. Я. Лукасевич

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Часть 1. Основные понятия, методы и концепции

УЧЕБНИК И ПРАКТИКУМ ДЛЯ БАКАЛАВРИАТА
И МАГИСТРАТУРЫ

4-е издание, переработанное и дополненное

*Рекомендовано Учебно-методическим отделом высшего образования
в качестве учебника и практикум для студентов высших учебных
заведений, обучающихся по экономическим направлениям*

*Рекомендовано ФГБОУ ВПО «Государственный университет
управления» в качестве учебника для бакалавров и магистров высшего
профессионального образования, обучающихся по направлению
«Финансовый менеджмент»*

Книга доступна в электронной библиотечной системе
biblio-online.ru

Москва ■ Юрайт ■ 2017

УДК 336(075.8)

ББК 65.26я73

Л84

Автор:

Лукаевич Игорь Ярославович — профессор, доктор экономических наук, профессор департамента корпоративных финансов и корпоративного управления Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, почетный работник высшего профессионального образования Российской Федерации, академик РАЕН.

Рецензенты:

Родионов И. И. — доктор экономических наук, профессор департамента финансов факультета экономических наук Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики»;

Козенкова Т. А. — доктор экономических наук, профессор, генеральный директор Издательского дома «Экономическая газета».

Лукаевич, И. Я.

Л84

Финансовый менеджмент. В 2 ч. Часть 1. Основные понятия, методы и концепции : учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / И. Я. Лукаевич. — 4-е изд., перераб. и доп. — М. : Издательство Юрайт, 2017. — 377 с. — (Серия : Бакалавр и магистр. Академический курс).

ISBN 978-5-534-03726-5 (ч. 1)

ISBN 978-5-534-03728-9

Учебник, выдержавший несколько переизданий, содержит систематизированное изложение теоретических концепций финансового менеджмента, его методов и моделей, а также различных аспектов их практического применения в процессе принятия решений в сфере управления фирмой.

Детально и на доступном уровне рассматриваются методы финансового анализа и планирования, оценки активов и инвестиционных проектов, принятия решений в условиях риска, формирования структуры капитала, разработки дивидендной политики и др. Основное внимание уделяется долгосрочным финансовым решениям, оказывающим непосредственное влияние на реализацию генеральной стратегии предприятия.

Глубокому усвоению материала и приобретению прикладных навыков в области управления финансами способствует большое количество примеров, взятых из практики отечественных и зарубежных компаний, а также из информационно-аналитической системы *Bloomberg* (Блумберг).

Содержание учебника полностью соответствует актуальным требованиям Федерального государственного образовательного стандарта высшего образования.

Для бакалавров, магистрантов, слушателей программ MBA, аспирантов и преподавателей экономических вузов, практических специалистов, руководителей коммерческих фирм, деловых людей.

УДК 336(075.8)

ББК 65.26я73



Все права защищены. Никакая часть данной книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме без письменного разрешения владельцев авторских прав. Правовую поддержку издательства обеспечивает юридическая компания «Дельфи».

ISBN 978-5-534-03726-5 (ч. 1)

ISBN 978-5-534-03728-9

© Лукаевич И. Я., 2017

© ООО «Издательство Юрайт», 2017

Оглавление

Предисловие	5
-------------------	---

Раздел I

ВВЕДЕНИЕ В ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Глава 1. Сущность и организация финансового менеджмента	11
1.1. Понятие и сущность финансового менеджмента	11
1.2. Функции финансового менеджмента	17
1.3. Цели и задачи финансового менеджмента	19
1.4. Организация и роль финансового менеджмента на предприятии	25
1.5. Внешняя экономическая среда бизнеса	32
<i>Вопросы и задания для самоконтроля</i>	<i>36</i>
Глава 2. Формы и содержание финансовой отчетности	38
2.1. Формы и принципы построения финансовой отчетности	38
2.2. Балансовый отчет	41
2.3. Отчет о финансовых результатах	67
<i>Вопросы и задания для самоконтроля</i>	<i>80</i>
Глава 3. Денежные потоки фирмы	81
3.1. Понятие и виды денежных потоков	81
3.2. Методы формирования отчета о движении денежных средств	86
3.3. Анализ денежных потоков для принятия управленческих решений	102
3.4. Свободный денежный поток	107
<i>Вопросы и задания для самоконтроля</i>	<i>112</i>

Раздел II

ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ И ПЛАНИРОВАНИЕ

Глава 4. Анализ финансового состояния и результатов деятельности фирмы	115
4.1. Сущность и методы финансового анализа	115
4.2. Финансовые коэффициенты	127
4.3. Оценка результатов деятельности фирмы	157
<i>Вопросы и задания для самоконтроля</i>	<i>177</i>
Глава 5. Финансовое планирование и прогнозирование	178
5.1. Сущность и методы финансового планирования на предприятии	179
5.2. Прогнозирование финансовых показателей	196
5.3. Финансовая политика и стратегия устойчивого роста	214
<i>Вопросы и задания для самоконтроля</i>	<i>228</i>

Раздел III
ВРЕМЕННАЯ СТОИМОСТЬ ДЕНЕГ И ОСНОВЫ ОЦЕНКИ
ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ

Глава 6. Фактор времени и оценка денежных потоков.....	233
6.1. Концепция временной ценности денег	233
6.2. Методы учета фактора времени в финансовых операциях.....	236
6.3. Оценка денежных потоков	248
<i>Вопросы и задания для самоконтроля.....</i>	<i>255</i>
Глава 7. Оценка долгосрочных финансовых активов	257
7.1. Характеристика финансовых активов.....	257
7.2. Оценка стоимости и доходности облигаций	261
7.3. Оценка стоимости и доходности акций	269
<i>Вопросы и задания для самоконтроля.....</i>	<i>286</i>

Раздел IV
РИСК И ДОХОДНОСТЬ

Глава 8. Управление финансовым риском	289
8.1. Характеристика предпринимательского риска	289
8.2. Виды финансового риска	294
8.3. Методы управления финансовым риском	298
8.4. Показатели оценки риска.....	308
<i>Вопросы и задания для самоконтроля.....</i>	<i>324</i>
Глава 9. Теория портфеля и модели ценообразования активов.....	325
9.1. Понятие и этапы формирования инвестиционного портфеля	325
9.2. Оценка риска и доходности портфеля	330
9.3. Модели ценообразования активов на рынке капиталов	340
<i>Вопросы и задания для самоконтроля.....</i>	<i>352</i>
Глава 10. Операционный и финансовый рычаги	353
10.1. Деловой и финансовый риск фирмы.....	353
10.2. Модель «затраты — объем продаж — прибыль»	356
10.3. Понятие операционного рычага	368
10.4. Финансовый рычаг	371
10.5. Совместный эффект рычагов	374
<i>Вопросы и задания для самоконтроля.....</i>	<i>376</i>

А. Н. Романову

Есть учителя, есть учителя умные,
да только плохо их слушают — нынче
время такое.

А. Н. Островский

Предисловие

Финансовый менеджмент в настоящее время представляет собой одну из наиболее динамично развивающихся дисциплин экономической науки и направлен на решение широкого круга прикладных задач, возникающих в процессе управления бизнесом. Важность этого направления обусловлена особой ролью финансов, представляющих собой единственный вид ресурсов, способный трансформироваться непосредственно и с наименьшим интервалом времени в любую другую: здания, оборудование, транспорт, сырье и материалы, рабочую силу и т.п. Рациональность, целесообразность и эффективность подобной трансформации во многом определяют экономическое благополучие предприятия, а также всех заинтересованных в его развитии и процветании сторон — владельцев, работников, контрагентов, государства, общества и т.п. Финансовые ресурсы могут также использоваться в качестве самостоятельно работающих активов, генерирующих различные виды доходов.

В этой связи знание методов управления финансами в современной экономике необходимо любому руководителю, предпринимателю, бизнесмену, собственнику и даже отдельному гражданину.

Предлагаемый учебник, выдержавший не одно переиздание, посвящен рассмотрению теоретических концепций, методов, моделей, приемов, используемых при принятии финансовых решений. Особенность данного издания заключается в ориентации на применение информационно-аналитической системы *Bloomberg*, которая, по сути, является общепризнанным мировым стандартом представления финансово-экономической и биржевой информации и широко используется мировыми и отечественными лидерами бизнеса. Представленный в учебнике материал прошел апробацию в процессе преподавания автором финансовых курсов в ведущих российских вузах, а также в государственных и коммерческих организациях, таких как Пенсионный фонд РФ, ОАО РАО «ЕЭС России», ГК «МИГ-Недвижимость», «Телмос», «Уралкалий», «Ситроникс», ОМК и др.

Структура и методика подачи материала построены таким образом, чтобы помочь читателю понять взаимосвязи между управленческими

решениями в бизнесе и их влиянием на его ценность в экономическом отношении. При этом бизнес рассматривается как система денежных потоков, возникающих в результате принятия трех ключевых типов решений — операционных, инвестиционных и финансовых.

Немаловажной особенностью книги является и то, что она не только знакомит читателя с современными методами, моделями и приемами финансового менеджмента, но и рассматривает их сквозь призму исходных допущений, условий, границ применимости, особенностей использования с учетом специфики хозяйственной деятельности в России.

Учебник, состоящий из двух частей, содержит 18 глав, объединенных в шесть разделов. В первую часть входят гл. 1—10 (разд. I—IV), во вторую — гл. 11—18 (разд. V—VI).

Раздел I знакомит с основными понятиями, целями и задачами финансового менеджмента, а также с информацией, представленной в отчетности предприятий и фирм. Последняя глава этого раздела содержит результаты прошлых управленческих решений, которые весьма интересны с точки зрения анализа текущего состояния бизнеса и прогнозирования его будущего развития.

Методы анализа финансового состояния и результатов деятельности фирм, планирования и прогнозирования изложены в главах раздела II.

Далее, уже овладев основами финансового менеджмента, читатель приступает к изучению его теоретических концепций — временной ценности денег, риска, теории инвестиционного портфеля, моделей оценки активов на рынке капитала и др., составляющих научный фундамент дисциплины, изложение которых дается в главах разд. III и IV. Представленный в них материал имеет большое значение для уяснения сущности инвестиционных и финансовых решений фирмы, используемых в процессе их принятия подходов, методов и моделей, рассматриваемых в разд. V и VI.

Учебник содержит многочисленные примеры, детальная проработка которых облегчает понимание курса и способствует более прочному его усвоению, а также приобретению практических навыков управления финансами фирмы.

Работа с учебником «Финансовый менеджмент», написанным в соответствии с актуальными требованиями Федерального государственного образовательного стандарта высшего образования, а также образовательного стандарта Финансового университета при Правительстве РФ, нацелена на формирование у студентов экономических вузов, обучающихся по программам бакалавриата и магистратуры по направлениям «Менеджмент» и «Экономика», базовых общекультурных, общепрофессиональных и профессиональных компетенций.

В результате освоения материалов учебника «Финансовый менеджмент» студенты должны:

знать

- базовые концепции, тенденции и направления развития финансового менеджмента;
- роль, функции и задачи финансового менеджмента в современной организации;

- теоретические основы и прикладные аспекты принятия решений в сфере управления финансовой деятельностью организации;
- методы и модели финансового и инвестиционного анализа, планирования и прогнозирования;
- современные достижения в сфере теории и практики управления финансами организаций за рубежом;

уметь

- использовать современные принципы организации и методы управления финансами предприятия в процессе осуществления хозяйственной деятельности в условиях рыночной экономики;
- проводить экспресс-анализ и детализированный анализ финансового состояния компании;
- анализировать экономическую информацию и проводить оценку финансовых инструментов;
- использовать приемы управления финансами компании с целью мобилизации и эффективного распределения финансовых ресурсов;
- осуществлять оценку риска, доходности и эффективности хозяйственных операций;
- управлять источниками финансирования, в том числе привлекаемыми с международных финансовых рынков;

владеть

- методологией проведения финансово-экономических исследований;
- подходами к принятию обоснованных финансовых и инвестиционных управленческих решений;
- навыками решения типовых финансовых задач и организацией контроля за ходом их реализации;
- техникой принятия управленческих решений по выбору источников финансирования и их оптимизации;
- современными методами и моделями финансового менеджмента, используемыми зарубежными и глобальными корпорациями.

В процессе изложения материала автор стремился использовать терминологию, названия и обозначения, общепринятые или де-факто ставшие стандартами в теории и практике финансового менеджмента, что, однако, не является данью моде или личным пристрастиям.

Усиливающаяся интеграция России в мировые хозяйственные процессы приводит к тому, что все большее число отечественных предприятий осуществляют те или иные виды своей деятельности на международных рынках товаров, труда и капитала. В этих условиях любой руководитель, предприниматель, специалист, собственник должны хорошо владеть понятиями и терминами, широко используемыми в бизнесе и являющимися неотъемлемой частью современного языка делового общения.

Определенную роль сыграла также ориентация учебника на специалистов-практиков, поэтому он отвечает не только требованиям национальных регуляторов, но и учитывает рекомендации международных профессиональных сообществ, таких как *AACSB International* (Международная ассоциация совершенствования университетских школ бизнеса, США), *AMBA* (Ассоциация программ и выпускников *MBA*, Великобритания), *EFMDI*

(Европейский фонд развития менеджмента), *АСИА* (Международная ассоциация сертифицированных инвестиционных аналитиков), *АССА* (Международная ассоциация сертифицированных бухгалтеров) и др.

Наконец, присоединение России к Болонскому процессу в образовательной сфере требует использования кросс-культурного подхода к преподаванию экономических дисциплин и их содержанию.

Работа выполнена в департаменте «Корпоративные финансы и корпоративное управление» Финансового университета при Правительстве РФ.

Автор выражает глубокую признательность коллективу издательства, усилиями которого вышла эта книга, а также компании «Консультант-Плюс» за предоставленную возможность использования одноименного программного продукта и правовых баз данных.

Спасибо всем читателям, которые сделали свой выбор в пользу данной книги. Ваши отзывы, замечания и пожелания будут с благодарностью приняты и рассмотрены самым тщательным образом. Их можно направлять по электронному адресу lukas1963@yandex.ru.

Автор надеется, что настоящее издание будет полезным для бакалавров, магистрантов, слушателей программ *МВА*, аспирантов и преподавателей экономических вузов, практических специалистов, руководителей коммерческих фирм, деловых людей.

Раздел I
ВВЕДЕНИЕ В ФИНАНСОВЫЙ
МЕНЕДЖМЕНТ



Глава 1

СУЩНОСТЬ И ОРГАНИЗАЦИЯ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

Деньгами нужно управлять, а не служить им.

Сенека

В условиях рыночной экономики финансовые потоки являются основным объектом управления на любом предприятии, поскольку каждое хозяйственное решение прямо или косвенно связано с движением денежных средств. Поэтому большинству управленцев так или иначе приходится взаимодействовать с финансовыми службами в процессе реализации своих функциональных задач. В этой связи знание основ финансового менеджмента сегодня необходимо каждому руководителю среднего и высшего звена управления для более глубокого и комплексного понимания проблем, стоящих перед его предприятием, и эффективного выполнения своих функций.

1.1. Понятие и сущность финансового менеджмента

Финансы — это специфическая сфера экономических отношений, связанных с формированием, распределением (перераспределением) и использованием фондов денежных средств.

Деньги как материальная основа финансовых отношений играют важнейшую роль в рыночной экономике, выражая и согласовывая интересы ее участников, а также выступая в качестве всеобщего стоимостного эквивалента.

Под **фондом денежных средств** понимается их обособленная часть, имеющая целевое назначение. Денежные средства, находящиеся в таких фондах, называются **финансовыми ресурсами**.

В настоящее время управление финансовыми ресурсами является одной из основных и приоритетных задач любого предприятия. Приоритетность этого направления в системе целей управления предприятием обусловлена тем, что финансы представляют собой единственный вид ресурсов, способный трансформироваться непосредственно и с наименьшим интервалом времени в любой другой: средства и предметы труда, рабочую силу и т.п. Рациональность, целесообразность и эффективность подобной трансформации во многом определяют экономическое благополучие предприятия, а также всех заинтересованных в его функционировании субъектов: собственников, работников, контрагентов, государства, общества в целом.

Ключевая роль финансовых ресурсов в рыночной экономике обуславливает необходимость выделения функций управления ими в самостоятельную сферу деятельности — финансовый менеджмент.

Финансовый менеджмент — это управление финансовыми ресурсами и финансовой деятельностью хозяйствующего субъекта, направленное на реализацию его стратегических и текущих целей.

Будучи широким и многогранным по своему содержанию, финансовый менеджмент может рассматриваться в различных контекстах:

- как научная дисциплина;
- как система управления финансами хозяйственного объекта;
- как вид предпринимательской деятельности.

Финансовый менеджмент как научная дисциплина представляет собой систему теоретических знаний, концепций, моделей и разработанных на их основе прикладных методов, приемов, инструментов, применяемых в процессе принятия управленческих решений.

Теория и практика финансового менеджмента находятся в непрерывном развитии, реагируя на различные изменения, происходящие в экономической среде.

Важнейшими теоретическими положениями современной науки управления финансами являются:

- концепция денежных потоков;
- концепция временной ценности денег;
- концепция взаимосвязи риска и доходности;
- гипотеза об эффективности рынков;
- портфельная теория и модели ценообразования активов;
- теории структуры капитала и дивидендной политики;
- теория агентских отношений и др.

Изучению различных теоретических и прикладных аспектов финансового менеджмента будет посвящен данный курс. Поэтому в этой главе мы ограничимся лишь кратким рассмотрением сущности перечисленных положений, опираясь на некоторые известные житейские мудрости.

Концепция денежных потоков

Любая фирма (компания, корпорация и т.д.) независимо от рода и масштабов деятельности представляет собой в финансовом отношении некий черный ящик или аппарат для производства денег. В простейшем случае на вход такого аппарата подается некоторая денежная сумма либо распределенный во времени поток таких сумм, полученных из одного или нескольких источников.

Объем денежных средств, снимаемый с выхода аппарата, зависит от различных факторов, в том числе от свойств и характеристик составляющих его элементов, эффективности реализации протекающих в нем процессов, состояния окружающей среды и т.п. Однако очевидно, что вкладывать средства в подобный аппарат имеет смысл только в том случае, если в итоге денежные потоки на выходе будут превышать входные, причем в объеме, достаточном для покрытия всех расходов, связанных с функционированием аппарата и удовлетворением целей получателя. Соответственно, разность между выходными и входными денежными потоками за соответствующий период времени будет представлять собой результат, полученный от работы этого аппарата (оборудования, предприятия, бизнеса).

Таким образом, ценность аппарата определяется теми денежными потоками (*cash flows* — *CF*), которые он способен создавать для своих текущих или потенциальных владельцев. Известный афоризм гласит: «Денег никогда не бывает много!».

Концепция временной ценности денег

«Время — деньги!» Кто из нас в жизни хоть раз не произносил эту фразу, возможно, не задумываясь особенно над ее сутью? Между тем принцип временной ценности денег (*time-value of money*) является одним из фундаментальных в финансовом менеджменте. Согласно этому принципу деньги, которыми мы обладаем в разные моменты времени, имеют неодинаковую ценность. Более того, в бизнесе и в повседневной жизни время получения или расходования денег играет не меньшую роль, чем сами размеры денежных сумм. Например, рубль сегодня более ценен, чем рубль, который поступит спустя некоторое время, поскольку его уже можно потратить на удовлетворение текущих потребностей или вложить (инвестировать) с перспективой получения дополнительного дохода в будущем.

Вернемся к нашей метафоре с аппаратом для производства денег. Какова бы ни была величина выходного денежного потока, она будет получена только через определенный период времени. Однако деньги, необходимые для получения указанного потока, необходимо заложить в аппарат уже сейчас. Принимая решение о целесообразности подобных вложений, нужно уметь оценивать будущие денежные потоки с позиции текущего момента времени, т.е. определять их **современную стоимость** (*present value* — *PV*). Для оценки современной, или текущей, стоимости будущих сумм финансисты используют специальную методику, известную как дисконтирование денежных потоков, о которой детально пойдет речь в гл. 6.

Концепция взаимосвязи риска и доходности

Предпринимательская деятельность в условиях рынка неразрывно связана с риском. Известно, что кто не рискует, тот не выигрывает. Однако чем выше риск той или иной операции, тем больше шансов получить не только полезные, но и негативные результаты.

Концепция взаимосвязи риска и доходности акцентирует внимание менеджера на необходимости оценки не только возможных результатов хозяйственной операции, но и рисков, связанных с их получением. Согласно данной концепции принятие риска оправданно лишь в том случае, если предполагаемый доход является возможным и приемлемым и при этом наступление рискового события не приведет к негативным последствиям для бизнеса. Таким образом, добиться значительных результатов, обеспечить процветание фирмы в будущем можно, лишь правильно оценивая риски, принимая своевременные и адекватные меры по их снижению.

Портфельная теория и модели ценообразования активов

Сущность теории инвестиционного портфеля довольно точно отражена в известном житейском принципе: «Не клади все яйца в одну корзину!». Его проявление в сфере бизнеса заключается в том, что распределение

средств по различным активам, предприятиям и видам деятельности, т.е. формирование из них инвестиционного портфеля, как правило, связано с меньшим совокупным риском по сравнению с концентрацией средств в некоем одном направлении. Например, вложение денег одновременно в нефтяной бизнес и в розничную торговлю будет менее рискованным, чем вложение той же суммы в один из этих видов деятельности, поскольку снижение денежных поступлений от одного из них может быть компенсировано их ростом от другого.

В свою очередь, различные модели ценообразования активов (*САРМ*, *АРТ* и др.) позволяют выявить основные факторы риска инвестиционного портфеля и оценить их влияние на его стоимость и доходность (модели ценообразования активов детально рассматриваются в гл. 9).

Теории структуры капитала и дивидендной политики

«Где взять и как лучше поделить?» — этот вечный вопрос волновал человечество во все времена и эпохи, при любом социально-экономическом строе и продолжает оставаться актуальным до сих пор. Финансовому менеджеру ничто человеческое не чуждо, и среди важнейших проблем, с которыми ему приходится сталкиваться, основными являются следующие: из каких источников фирма должна получить необходимый ей капитал? Следует ли ей прибегать к заемным средствам или достаточно ограничиться собственными ресурсами?

Поиск научно обоснованных ответов на эти весьма непростые вопросы составляет предмет исследований теории структуры капитала. Изучение фундаментальных положений данной теории позволяет лучше понять факторы, которые необходимо учитывать в процессе принятия решений по финансированию деятельности фирмы.

Не менее важной и тесно взаимосвязанной с предыдущей является проблема распределения полученной прибыли, рассматриваемая в рамках дивидендной политики. Ключевой вопрос дивидендной политики заключается в отыскании оптимального соотношения между выплатами в пользу предоставивших капитал владельцев фирмы и той частью прибыли, которая направляется на дальнейшее развитие бизнеса.

Теория агентских отношений

«Своя рубашка ближе к телу!» — эта пословица служит напоминанием о том, что, вступая в экономические отношения, субъекты всегда стремятся действовать в своих интересах, при этом их интересы могут не совпадать. Под **агентскими** понимаются отношения двух участников, один из которых (заказчик, принципал) передает другому (агенту) свои функции. С позиции управления финансами наиболее важными агентскими отношениями являются отношения между собственниками и менеджерами, а также между кредиторами и акционерами. Например, в бизнесе часто возникают ситуации, когда владельцы капитала делегируют принятие управленческих решений наемным менеджерам (агентам). Однако менеджеры в целях сохранения своего рабочего места, развития карьеры, роста заработной платы и т.п. могут принимать решения, которые выгодны лично им, в ущерб

интересам владельцев бизнеса. Экономисты называют конфликты, возникающие из отношений «принципал — агент», агентскими проблемами, или агентскими конфликтами. Теория агентских отношений изучает сущность и причины возникновения подобных конфликтов, а также разрабатывает методы и инструменты, позволяющие преодолевать или снижать их негативные последствия.

С практической точки зрения *финансовый менеджмент может рассматриваться как система управления денежными средствами предприятия и их источниками*. Как и любая система управления, она включает объект и субъект, т.е. **управляемую и управляющую подсистемы**.

Объектом управления здесь являются денежные средства предприятия и их источники, а также финансовые отношения, возникающие между ним и другими участниками хозяйственной деятельности, различными звеньями финансовой системы.

Субъектами управления в системе финансового менеджмента выступают собственники бизнеса, финансовые менеджеры, соответствующие службы и организационные структуры, составляющие его управляющую подсистему. При этом *главным субъектом управления являются собственники бизнеса*.

В общем случае в составе управляющей подсистемы можно выделить правовое, организационное, методическое, кадровое, информационное, техническое и программное обеспечение.

Функционирование любой системы управления в экономике осуществляется в рамках действующего **правового обеспечения**, к которому относятся законы Российской Федерации, указы Президента РФ, постановления Правительства РФ, нормативные акты министерств и ведомств, лицензии, а также уставные документы, положения и инструкции, регламентирующие работу конкретного предприятия.

Организационное обеспечение задает общую структуру системы управления финансами на конкретном предприятии, а также определяет в ее рамках функции и задачи соответствующих служб, подразделений и отдельных специалистов.

Основу **методического обеспечения** финансового менеджмента составляет комплекс общеэкономических, аналитических и специальных приемов, методов и моделей, призванных обеспечить эффективное управление финансовыми ресурсами хозяйственного объекта.

Кадровое обеспечение, т.е. группа людей (финансовые директора, менеджеры и т.п.), которая посредством специальных приемов, инструментов и методов обеспечивает выработку и осуществление целенаправленных управляющих воздействий на объект, является центральным элементом системы финансового менеджмента.

Информационное обеспечение является важнейшим и неотъемлемым элементом современной системы управления финансами. Управление любым экономическим объектом неразрывно связано с обменом информацией между его структурными элементами и окружающей средой. Своевременность, полнота, точность и достоверность этой информации — один из ключевых факторов, определяющих успех в современном бизнесе.

В широком смысле к информационному обеспечению в финансовом менеджменте можно отнести любую информацию, используемую в процессе принятия управленческих решений, которая в зависимости от источников формирования может быть разделена на внутреннюю и внешнюю. К внутренней относится информация, получаемая в процессе функционирования предприятия его различными подразделениями: бухгалтерией, отделами производства, материально-технического снабжения, сбыта, маркетинга и др. Поскольку подобная информация возникает, циркулирует и потребляется внутри предприятия, она должна быть всегда доступна финансовому менеджеру в полном объеме и с любой степенью детализации. Объемы, формы, степень детализации и периодичность ее получения определяются соответствующими положениями и инструкциями, регламентирующими работу конкретного предприятия.

При безусловной важности внутренней информации для финансового управления хозяйственным объектом успешность и эффективность его функционирования в условиях рынка во многом определяются способностью адаптации к внешней среде. В этой связи значительная доля информационных потребностей финансового менеджера приходится на внешнюю по отношению к объекту управления информацию: данные о рыночной конъюнктуре, поставщиках, покупателях, конкурентах, процентные ставки, макроэкономические индикаторы, котировки ценных бумаг, изменения в законодательстве и т.п.

Доступность, объективность и своевременность получения такой информации будут зависеть от различных факторов, к важнейшим из которых следует отнести уровень развития информационного рынка и его инфраструктуры, а также используемое техническое обеспечение и профессиональную подготовку менеджера в области информационных технологий.

Техническое обеспечение управляющей подсистемы финансового менеджмента составляют современные средства вычислительной и телекоммуникационной техники, позволяющие максимально оптимизировать и рационализировать процедуры сбора, передачи и преобразования информации. В настоящее время основой технических решений при построении автоматизированных систем управления экономическими объектами являются высокопроизводительные персональные ЭВМ, реализующие автоматизированное рабочее место (АРМ) специалиста и функционирующие автономно либо объединенные в сети, обеспечивающие эффективное распределение вычислительных и информационных ресурсов между различными категориями пользователей.

Программное обеспечение управляющей подсистемы финансового менеджмента обеспечивает функционирование ее технического комплекса, решение функциональных задач и взаимодействие пользователей (специалистов) с ЭВМ.

Конкретная форма реализации системы управления финансами зависит от различных факторов и будет рассмотрена далее.

С развитием форм организации бизнеса *финансовый менеджмент превратился в самостоятельный вид предпринимательской деятельности*. Отделение собственности от управления способствовало появлению и раз-

витию фирм, специализирующихся на профессиональном финансовом управлении предприятиями.

1.2. Функции финансового менеджмента

Сущность финансового менеджмента проявляется в выполняемых им функциях. С учетом комплексного содержания финансового менеджмента можно выделить две основные группы выполняемых им функций:

- 1) субъекта управления;
- 2) специальные.

Состав функций первой группы в целом характерен для любой управляющей подсистемы. К ним относятся организация, анализ, планирование, мотивация и контроль.

Организация предполагает структурирование объекта управления, определение прав и обязанностей соответствующих подразделений. Как правило, структурные единицы выделяются по иерархическому, функциональному или иному признаку с выделением центров ответственности и контроля. В процессе реализации этой функции финансового менеджмента достигаются соответствие и интеграция его содержательной и функциональной сторон с действующей структурой системы управления на предприятии. При этом необходимо обеспечивать постоянную адаптацию организационных структур к меняющимся условиям внешней среды.

Анализ заключается в периодической оценке финансово-экономического состояния предприятия, его ликвидности и финансовой устойчивости, а также результатов проведения отдельных операций и хозяйственной деятельности в целом. В процессе анализа выявляются узкие места в деятельности предприятия, складывающиеся тенденции в его развитии, имеющиеся альтернативы и их возможные исходы. Осуществление эффективного финансового управления во многом зависит от реализации этой функции.

Планирование предполагает постановку целей и выбор путей их достижения с учетом ограниченности имеющихся или доступных ресурсов. Эта функция является одной из главных в финансовом менеджменте. Разработка приоритетов и целей развития, выбор направлений наиболее эффективного использования всех видов ресурсов и капитала, способов привлечения дополнительного финансирования — все это далеко не полный перечень задач, реализуемых в рамках функции планирования. Ее важнейшая отличительная особенность в условиях рынка заключается в том, что планирование основных показателей хозяйственной деятельности предприятия осуществляется исходя из сложившейся рыночной конъюнктуры, спроса и предложения на данный вид товаров и услуг, уровня конкуренции и т.д. Планирование тесно связано с анализом, так как базируется на его результатах.

Мотивация представляет собой деятельность, направленную на достижение поставленных целей. С помощью этой функции приводятся в действие различные факторы, влияющие на поведение людей и учитывающие

их потребности. В процессе ее реализации формируется система поощрения и санкций для персонала отдельных структурных подразделений предприятия за выполнение или невыполнение целевых финансовых показателей, нормативов и плановых заданий, за экономию ресурсов и повышение производительности труда и т.п. Эффективная реализация данной функции способствует повышению деловой активности, качества продуктов и услуг, росту квалификации персонала и в итоге оказывает непосредственное влияние на результаты хозяйственной деятельности предприятия.

Контроль состоит в том, чтобы своевременно определить, насколько реальные процессы в хозяйственной деятельности предприятия отклоняются от запланированных параметров, установить причины таких отклонений и оперативно реагировать на их возникновение. Реализация этой функции финансового менеджмента связана с созданием системы внутреннего контроля на предприятии, определением состава контролируемых показателей, периодичности их расчета и т.п.

Следующая группа функций характеризует специфику финансового менеджмента *как особого вида управленческой деятельности*. К ним относятся управление активами, капиталом, инвестициями, денежными потоками, финансовыми рисками.

Управление активами заключается в определении реальной потребности в различных активах исходя из планируемых объемов хозяйственной деятельности предприятия, оптимизации их структуры с позиций максимальной эффективности использования, обеспечении ликвидности, разработке и проведении надлежащей амортизационной политики, выборе оптимальных форм и источников их финансирования.

Управление капиталом направлено на обеспечение финансовыми ресурсами текущих и перспективных видов деятельности предприятия в соответствии со стратегией его развития. Оно включает выявление общей потребности в капитале, поиск наиболее приемлемых источников и форм финансирования, поддержание оптимальных пропорций между ними с целью минимизации стоимости капитала и его наиболее эффективного использования, осуществление комплекса мероприятий по рефинансированию.

Управление инвестициями заключается в разработке и формировании инвестиционной политики, направленной на реализацию стратегических и тактических целей предприятия. В рамках данной функции осуществляются оценка инвестиционной привлекательности отдельных проектов и финансовых инструментов с целью отбора наиболее эффективных или приемлемых, разработка бюджетов капиталовложений, управление портфелем ценных бумаг и т.д.

Управление денежными потоками играет исключительно важную роль в текущей, повседневной деятельности предприятия. От эффективности реализации этой функции во многом зависят его платежеспособность, ликвидность и финансовая устойчивость. Сущность функции заключается в прогнозировании исходящих и входящих потоков денежных средств предприятия, в их синхронизации по объему, времени и отдельным операциям, оптимальному использованию временно свободных денежных активов.

Управление финансовыми рисками в условиях рыночной экономики является неотъемлемым фактором хозяйственной деятельности. В процессе реализации этой функции выявляются основные виды рисков, проводится оценка их уровня и объема связанных с ними возможных потерь. На основе полученной информации и результатов анализа формируется система мероприятий по комплексному управлению рисками, профилактике и минимизации их отдельных видов, а также диверсификации, страхованию и хеджированию.

Рассмотренные выше в общем виде функции финансового менеджмента могут быть конкретизированы с учетом специфики конкретного предприятия и направлений его деятельности.

1.3. Цели и задачи финансового менеджмента

Цели финансового менеджмента в условиях рынка могут быть разнообразными. В долгосрочной перспективе они должны соответствовать общей стратегии развития предприятия, обеспечивать ее реализацию.

К традиционным и распространенным на практике целям управления следует отнести:

- максимизацию прибыли;
- поддержание финансовой устойчивости;
- максимизацию объемов реализации товаров и услуг (т.е. роста) и др.

Обоснования приоритетности той или иной цели деятельности предприятий даются в рамках различных теорий поведения фирм. Остановимся вкратце на некоторых из них, прежде чем перейти к рассмотрению цели, которая признана доминирующей.

В классической теории фирмы предполагается, что главной целью предпринимательства является превышение полученных выгод над понесенными затратами. Разница между выгодами и затратами выражается в форме прибыли. Таким образом, конечная цель коммерческого предприятия может быть выражена в виде **максимизации прибыли** от его деятельности. Важную роль в популярности этого подхода играет то обстоятельство, что данная цель органично выражается в виде различных показателей бухгалтерской прибыли и рентабельности, которые сравнительно легко определить по данным учета.

Безусловно, в своей деятельности предприятию необходимо стремиться к увеличению прибыли, однако концентрация усилий на достижении этой цели может привести к негативным последствиям в будущем. Так, сокращение расходов на НИОКР, разработку и продвижение новых продуктов, внедрение современных технологий и оборудования, оплату труда высококвалифицированных работников и т.п. может существенно повысить прибыль в ближайшем будущем, однако в перспективе подобные решения будут иметь негативные последствия. Это снижение качества продукции и услуг, чрезмерный износ или моральное устаревание оборудования, падение конкурентоспособности и объемов продаж, потеря доли рынка, уход ключевых сотрудников и в конечном итоге — сокращение прибыли, возникновение убытков или даже банкротство.

Существуют и другие недостатки рассматриваемой цели. Для их более наглядной иллюстрации рассмотрим несколько примеров.

Пример 1.1

Предприятие рассматривает несколько альтернатив дальнейшего развития на ближайшие пять лет (проекты *A*, *B*, *C*), каждая из которых требует одинаковых первоначальных вложений в объеме 100 000 ден. ед. Планируемая ежегодная прибыль от проектов представлена в табл. 1.1. Какую альтернативу следует выбрать менеджеру предприятия?

Таблица 1.1

Планируемая прибыль от проектов, ден. ед.

Период	Проект		
	<i>A</i>	<i>B</i>	<i>C</i>
1	30 000	50 000	10 000
2	30 000	40 000	30 000
3	30 000	30 000	50 000
4	30 000	20 000	50 000
5	30 000	10 000	10 000
Всего	150 000	150 000	150 000

Нетрудно заметить, что ориентация только на критерий прибыли не позволяет принять правильное решение в этом примере. Как следует из табл. 1.1, все проекты в итоге принесут одинаковую суммарную прибыль и в этом смысле являются равнозначными. Однако даже на интуитивном уровне понятно, что это не так. В частности, они различаются как по стабильности ожидаемых доходов (т.е. риску), так и по их распределению во времени. Оба этих фактора играют ключевую роль в управлении финансами и бизнесом в целом.

Продолжим наше исследование адекватности такой цели управления, как максимизация прибыли.

Пример 1.2

Предположим, что на рынке есть предприятие, которое обеспечивает получение ежегодно чистой прибыли в 100 ден. ед. в течение сколь угодно длительного периода времени. При этом доходность альтернативного варианта вложений с аналогичным уровнем риска равна 20%.

Какую ценность представляет такое предприятие для потенциального владельца? Другими словами, какова его «справедливая стоимость» в данных условиях?

С экономической точки зрения для потенциального владельца ценность любого предприятия или отдельного актива заключается в его способности приносить доход. Можно показать, что «справедливая стоимость» предприятия, обеспечивающего получение ежегодно чистой прибыли в 100 ден. ед. на протяжении сколь угодно длительного периода времени, эквивалентна стоимости так называемой вечной ренты (например, ежегодного получения равных по величине денежных сумм в течение всей жизни), определяемой по формуле

$$V = \frac{CF}{r}, \quad (1.1)$$

где V — стоимость предприятия; CF — чистая величина периодических денежных поступлений; r — доходность альтернативных вложений со схожими условиями.

Согласно данным примера альтернативные вложения с теми же условиями и уровнем риска обеспечивают среднюю доходность в 20%. Тогда стоимость предприятия может быть оценена как

$$100 / 0,2 = 500.$$

Продолжим наш пример. Предположим, что предприятие было куплено за 500 ден. ед. Менеджер предприятия предлагает проект, позволяющий увеличить ежегодную прибыль на 20%. При этом риск бизнеса с учетом нового проекта увеличится на 5%. Как изменится стоимость предприятия (а следовательно, благосостояние его владельца) в результате принятия нового проекта?

Рассуждая аналогичным образом, получим:

$$100 \cdot (1 + 0,2) / (0,2 + 0,05) = 480.$$

Как следует из полученного результата, стоимость предприятия и благосостояние его владельца снизятся, несмотря на предполагаемый рост будущей прибыли. Таким образом, критерий прибыли не учитывает риски, связанные с ее получением, а стремление к ее наращиванию любой ценой может приводить к ухудшению благосостояния его владельца.

Максимизация прибыли как цель управления бизнесом обладает и другими недостатками. К ним можно отнести следующие:

- существование различных показателей прибыли (от основной деятельности, валовая, операционная, до уплаты налогов, налогооблагаемая, чистая, нераспределенная и т.д.) и субъективность их определения¹, затрудняющие однозначную интерпретацию оценки эффективности управленческих решений;
- ориентация на краткосрочную перспективу;
- нельзя сравнивать альтернативы, различающиеся масштабом прогнозируемых доходов и временем их возникновения;
- не учитывается взаимосвязь ожидаемых доходов с временем и риском их получения и др.

В качестве еще одной сравнительно простой и популярной цели управления часто указывается наращивание объемов производства и сбыта, т.е. **максимизация роста**. Ее популярность связана с тем, что многие менеджеры олицетворяют свое положение (заработная плата, статус, положение в обществе) с размерами своей фирмы в большей степени, нежели с ее прибыльностью. Рост и его потенциал служат мерилем успеха для многих руководителей предприятий и объектом исследования для аналитиков и инвесторов.

Однако рост объемов производства и продаж предполагает увеличение используемых ресурсов — сырья, материалов, рабочей силы и т.п., а также источников их финансирования. При прочих равных условиях рост предприятия будет определяться объемами реинвестированной прибыли. Таким образом, цель максимизации роста, по сути, сводится к максимизации прибыли, недостатки которой были рассмотрены выше.

¹ Показатели прибыли базируются на основе данных и правил бухгалтерского учета, а не на реальных денежных потоках, возникающих в процессе ведения бизнеса.

Ориентация только на **поддержание финансовой устойчивости** предполагает проведение консервативной политики развития, избегание рискованных, но потенциально высокодоходных операций, отказ от участия в реализации новых проектов и внедрения инноваций, результаты которых характеризуются высокой степенью неопределенности. В условиях жесткой конкуренции, ускорения научно-технического прогресса (НТП), непрерывного появления новых продуктов и услуг подобная политика в лучшем случае способна обеспечить выживание предприятия, причем только в краткосрочной перспективе.

Нетрудно заметить, что рассмотренные выше цели являются частными, а их сочетание на практике (например, максимизация прибыли и поддержание финансовой устойчивости) приводит к противоречию. Вместе с тем деятельность предприятия в условиях рынка сложна и многогранна, поэтому основная цель и соответствующий ей критерий эффективности управления должны:

- отражать различные аспекты хозяйственной деятельности;
- иметь долгосрочную ориентацию;
- учитывать факторы времени, риска и неопределенности;
- быть научно обоснованными и объективно измеримыми.

В наибольшей степени этим условиям соответствует цель **максимизации благосостояния собственников предприятия**.

Поскольку собственники являются *остаточными* претендентами на прибыль предприятия, максимизация их доходов приводит к удовлетворению потребностей и повышению благосостояния всех заинтересованных в деятельности предприятия сторон: потребителей (расширение продаж товаров и услуг), поставщиков (увеличение и своевременная оплата поставок), работников (выплата заработной платы), кредиторов (выплата процентов и погашение долга), государства (уплата налогов), наконец, общества в целом.

Отметим также, что собственники заинтересованы в повышении своего благосостояния не только в текущем периоде, но и в долгосрочной перспективе. Это побуждает их направлять часть полученных доходов на расширение бизнеса, реализацию новых инвестиционных проектов, создание эффективной системы управления, привлекать дополнительные финансовые ресурсы и высококвалифицированные кадры и т.п. Процесс увеличения рыночной стоимости предприятия неразрывно и непосредственно связан с повышением удовлетворения запросов потребителей, постоянным совершенствованием имеющихся и разработкой новых продуктов и услуг, улучшением условий труда работников, обеспечением адекватной отдачи поставщикам капитала и т.д.

На практике данная цель формулируется в виде и достигается путем **максимизации рыночной стоимости (*market value*) предприятия**.

С экономической точки зрения рыночная стоимость предприятия — это реальное богатство, которым обладают и которое могут получить в денежной форме в случае продажи его владельцы, будь то единоличный собственник или многочисленные акционеры крупной корпорации.

Очевидно, что стоимость предприятия на практике определяется не общим объемом вложенных средств, а тем, какое положение они обеспечивают ему на рынке соответствующих товаров и услуг. В свою очередь, это положение зависит от направлений и результатов осуществленных вложений: если они повышают конкурентоспособность предприятия и обеспечивают прирост капитала, то его рыночная стоимость увеличивается и его владельцы становятся богаче. В противном случае формальное увеличение активов предприятия (за счет дополнительных вложений собственного капитала или привлечения новых займов) приведет к ухудшению его рентабельности, снижению конкурентоспособности и стоимости.

Отсюда следует вывод: *любые управленческие решения следует рассматривать прежде всего с точки зрения того, как они влияют на стоимость предприятия.* Другими словами, менеджмент должен принимать только такие решения, которые обеспечивают в перспективе рост рыночной стоимости предприятия и благосостояния его собственников.

Такой критерий принятия решений является наиболее общим и основополагающим, хотя на практике его не всегда можно строго формализовать и просчитать.

Для предприятий, чьи акции находятся в свободном обращении, оценка их стоимости осуществляется на финансовых рынках. При этом рассмотренная цель трансформируется в **максимизацию рыночной стоимости акций**, что, по сути, эквивалентно максимизации благосостояния их владельцев.

В целом выделяют следующие достоинства рассмотренного подхода:

- ориентация на долгосрочную перспективу;
- учитывает факторы времени, риска и неопределенности;
- позволяет согласовать интересы собственников и их партнеров по бизнесу (кредиторов, инвесторов, работников, контрагентов);
- не содержит противоречия между ближайшими и конечными задачами;
- обеспечивает контроль собственников над предприятием и др.

Следует отметить, что реализация данного подхода на практике не всегда осуществима. Во-первых, он основан на вероятностных оценках будущих доходов, расходов, денежных поступлений и связанного с ними риска. Во-вторых, не все предприятия имеют общепризнанную рыночную стоимость. В частности, если акции предприятия не обращаются на бирже, непосредственное определение его истинной рыночной стоимости затруднено.

Однако цель, заданная в виде максимизации рыночной стоимости фирмы, является наиболее обоснованной и приоритетной, особенно при существовании развитого и эффективно функционирующего рынка капиталов.

Достижение основной цели — максимизации благосостояния собственников посредством максимизации стоимости фирмы — требует от финансового менеджера принятия эффективных управленческих решений по следующим основным направлениям:

- операционная деятельность (анализ, планирование, прогнозирование и контроль финансового положения предприятия);

- финансирование — управление собственными и привлеченными источниками средств (финансовые решения);
- инвестиции — инвестиционная политика и управление активами (инвестиционные решения).

Каждое из выделенных направлений характеризуется конкретным комплексом задач, решение которых осуществляется в рамках системы финансового менеджмента. Типовые комплексы задач представлены на рис. 1.1.



Рис. 1.1. Комплекс задач финансового менеджмента

Приведенный комплекс задач отражает лишь общее содержание процесса финансового управления и может быть еще более детализирован и структурирован.

Например, задача определения источников, стоимости и структуры капитала предполагает детальную оценку объема требуемых финансовых ресурсов и степени их доступности; формы их представления (долгосрочный или краткосрочный кредит, денежная наличность, эмиссия ценных бумаг и т.д.); стоимости обладания данным видом ресурсов (процентные ставки, прочие формальные и неформальные условия предоставления источника средств); риска, ассоциируемого с данным источником средств, и т.д.

Как следует из рис. 1.1, задачи финансового менеджмента широки и многообразны. Решение большинства из них требует обработки значительных объемов информации, применения различных математических моделей и вычислительной техники. При этом решение часто принимается в условиях жестких временных ограничений, риска и неопределенности, а степень ответственности за последствия исключительно высока.

Особенность задач финансового менеджмента заключается также в том, что, в отличие, например, от задач бухгалтерского учета, они плохо стандартизируемы. Решение многих из них носит нерегулярный характер. Существует ряд так называемых разовых задач, потребность в решении которых возникает в процессе проведения конкретной сделки.

Подобная специфика предъявляет повышенные требования к подготовке финансового менеджера в области математического моделирования и современных информационных технологий.

1.4. Организация и роль финансового менеджмента на предприятии

Особенности формирования и условия получения финансовых ресурсов, направления и методы их распределения могут значительно различаться в зависимости:

- от масштабов хозяйственной деятельности;
- стадии жизненного цикла развития предприятия;
- организационно-правовых форм ведения бизнеса и т.д.

Поэтому система управления финансами на предприятиях может иметь различную структуру.

Учитывая **масштабы деятельности** (объем выпускаемой и реализуемой продукции, вложенного капитала, числа работников и т.п.), выделяют крупные, средние и малые предприятия. Размер предприятия оказывает непосредственное влияние как на требуемые объемы финансовых ресурсов и разнообразие финансовой деятельности, так и на организационные формы реализации финансового управления, а также уровень его специализации.

По **стадии развития** или **фазе жизненного цикла** выделяют предприятия, проходящие пору *рождения, роста, зрелости* и *старения*. В зависимости от стадии развития предприятия будут иметь различные потребности в финансировании, возможности привлечения капитала, уровни риска и т.д. На стадиях рождения и роста предприятиям требуются значительные объемы финансовых ресурсов. Такие предприятия осуществляют агрессивную финансовую политику по привлечению денежных средств, реинвестируют полностью или большую часть полученных доходов обратно в бизнес. В то же время на стадиях зрелости и старения потребности в финансовых ресурсах стабилизируются на некотором уровне, при этом большая часть из них может покрываться за счет собственных средств. Учет и понимание особенностей стадии развития конкретного предприятия позволяют более эффективно организовать и осуществлять управление его финансами.

Предпринимательская деятельность может осуществляться в различных **организационно-правовых формах**. Выбор организационно-право-

вой формы бизнеса тесно связан с устанавливаемой собственниками и менеджментом компаний стратегией развития, источниками и формами привлечения инвестиций, планами реинвестирования и распределения доходов, задачами управления.

Несмотря на разнообразие существующих в отечественной и зарубежной практике форм организации и ведения бизнеса, все они являются разновидностями одной из следующих:

- индивидуальное предпринимательство (*sole proprietorship*);
- партнерство (товарищество) (*partnership*);
- акционерное общество (корпорация) (*corporation*).

С экономической точки зрения главное различие между основными юридическими формами предпринимательской деятельности заключается:

- в распределении дохода;
- ответственности по обязательствам;
- распределении рисков;
- осуществлении контроля над бизнесом;
- передаче прав собственности;
- способности привлекать финансовые ресурсы.

При **индивидуальном предпринимательстве** бизнес является собственностью одного лица и неотделим от его владельца. Активы, обязательства и доходы такого бизнеса являются активами, обязательствами и доходами владельца. Финансирование возможно либо за счет собственных средств владельца, либо за счет займов, которые он получает от третьих лиц. Владелец отвечает своим имуществом по всем обязательствам своего бизнеса, несет все возможные риски, т.е. имеет *неограниченную ответственность*. В случае смерти владельца либо утраты им дееспособности бизнес может прекратить свое существование.

Партнерство (товарищество) отличается от единоличного владения только более широким кругом владельцев. Партнеры, как и индивидуальный предприниматель, несут неограниченную ответственность по обязательствам партнерства. Партнер не может передать свою долю владения другому лицу без согласия остальных партнеров. Если один из партнеров умирает или решает оставить фирму, она реорганизуется. Финансирование партнерства осуществляется либо из собственных средств партнеров, либо за счет займов.

Акционерное общество (корпорация) отличается от других форм организации бизнеса тем, что ее владельцы (акционеры) несут *ограниченную ответственность* по ее обязательствам¹. Ответственность владельцев огра-

¹ В Российской Федерации понятие «корпорация» с юридической точки зрения имеет более сложную и широкую трактовку, значительно отличающуюся от международной практики. Согласно Гражданскому кодексу Российской Федерации (далее — ГК РФ) «юридические лица, учредители (участники) которых обладают правом участия (членства) в них и формируют их высший орган в соответствии с пунктом 1 статьи 65.3 настоящего Кодекса, являются корпоративными юридическими лицами (корпорациями). К ним относятся хозяйственные товарищества и общества, крестьянские (фермерские) хозяйства, хозяйственные партнерства, производственные и потребительские кооперативы, общественные организации, общественные движения, ассоциации (союзы), товарищества собственников недвижимости, ☞

ничена суммами, которые они внесли в капитал общества путем приобретения определенного количества его акций. При этом собственники (акционеры) обычно не принимают непосредственного участия в деятельности общества и принятии управленческих решений. Управление осуществляют профессиональные менеджеры, которых нанимает совет директоров или правление, выбранное акционерами.

В результате разделения собственности и управления такая форма имеет ряд преимуществ. Доля капитала, представленная акциями, может быть легко передана, и поэтому срок ее существования фактически неограничен. Корпорация может увеличивать свой капитал путем выпуска новых акций, при этом число ее акционеров может быть достаточно велико. Как правило, корпорациям со значительным объемом собственного капитала гораздо проще привлечь дополнительные финансовые ресурсы в форме займов.

Платой за все эти преимущества являются недостатки корпоративной формы организации бизнеса:

- сложность учреждения и регистрации, более строгое регулирование деятельности со стороны законодательства;
- двойное налогообложение (налогом облагаются как прибыль корпорации, так и доходы собственников в виде дивидендов и прироста капитала в случае продажи акций);
- возможность поглощения или потери контроля над бизнесом путем покупки контрольного пакета акций;
- проблема агентских отношений.

Корпоративная форма, несмотря на указанные недостатки, является наиболее приемлемой и эффективной для большинства средних и крупных предприятий.

Наиболее популярными формами организации бизнеса в России являются хозяйственные товарищества и хозяйственные общества (общества с ограниченной ответственностью — ООО и публичные акционерные общества — ПАО).

В целом каждая из рассмотренных форм имеет свои преимущества и недостатки, краткая характеристика которых представлена в табл. 1.2.

Детальное изложение разновидностей и особенностей организационно-правовых форм предпринимательской деятельности в Российской Федерации можно найти в ГК РФ и Федеральном законе от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»¹.

В табл. 1.3 приведены обозначения (сокращенные) наиболее популярных форм организации бизнеса в развитых странах.

↪ казачьи общества, внесенные в государственный реестр казачьих обществ в Российской Федерации, а также общины коренных малочисленных народов Российской Федерации».

¹ При самостоятельном изучении нормативных правовых актов, упоминаемых в учебнике, необходимо учитывать изменения и дополнения, которые были внесены в них с момента вступления в действие. С официальными текстами документов можно ознакомиться на официальном интернет-портале правовой информации (URL: <http://www.pravo.gov.ru>). Кроме того, можно обращаться к таким справочным системам, как «Консультант-Плюс», «Гарант», «Кодекс» и др.

Основные преимущества и недостатки различных форм организации бизнеса

Форма организации бизнеса				
	Индивидуальное предпринимательство	Партнерство или товарищество	Общество с ограниченной ответственностью	Публичное акционерное общество
Преимущества	<ol style="list-style-type: none"> 1. Легко создать, наименее регулируется законодательно. 2. Собственник самостоятельно распоряжается имеющимся капиталом и полученным доходом. 3. Собственник полностью контролирует бизнес 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Сравнительно легко создать. 2. Доходы распределяются пропорционально вкладу или доле участника. 3. Возможность контролировать бизнес в зависимости от размера доли участника 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ограниченная ответственность по обязательствам в рамках доли (вклада) участника. 2. Доходы распределяются пропорционально личному вкладу или доле участника. 3. Возможность контролировать бизнес в зависимости от размера доли участника. 4. Риск ограничен долей участия 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ограниченная ответственность по обязательствам в рамках доли акций. 2. Срок функционирования неограничен. 3. Права собственности легко передаются путем продажи акций. 4. Наиболее широкие возможности по привлечению финансовых ресурсов. 5. Риск ограничен долей акций

Форма организации бизнеса				
	Индивидуальное предпринимательство	Партнерство или товарищество	Общество с ограниченной ответственностью	Публичное акционерное общество
Недостатки	<ol style="list-style-type: none"> 1. Неограниченная ответственность по обязательствам, в том числе личным имуществом. 2. Срок существования ограничен сроком жизни владельца, а капитал — личным богатством. 3. Передача прав собственности осуществляется путем продажи или наследования бизнеса. 4. Владелец полностью несет все риски бизнеса. 5. Сложности в привлечении значительных объемов финансовых ресурсов 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Неограниченная субсидиарная ответственность партнеров по обязательствам, в том числе личным имуществом. 2. Срок существования ограничен сроком участия (жизни) основного партнера, а капитал — суммарным богатством партнеров. 3. Сложность передачи прав собственности. 4. Участник полностью несет все риски бизнеса. 5. Сложности в привлечении значительных объемов финансовых ресурсов 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Срок существования ограничен сроком участия или жизнедеятельности основного партнера, а капитал — суммарным богатством участников. 2. Могут возникнуть сложности при передаче прав собственности. 3. Трудности в привлечении значительных объемов финансовых ресурсов 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Сложность создания, наиболее регулируемое со стороны законодательства. 2. Двойное налогообложение доходов акционеров (прибыль корпорации и полученные дивиденды). 3. Возможность потери контроля над бизнесом или поглощения при скупке контрольного пакета акций. 4. Проблема агентских отношений

Формы организации бизнеса и их обозначения в развитых странах

Типовые формы организации бизнеса	Страна			
	США	Велико-британия	Франция	Германия
Полное товарищество (партнерство)	<i>GP</i>	<i>LP</i>	<i>SNC</i>	<i>OHG</i>
Товарищество (партнерство) на вере	<i>LLP</i>	<i>LLP</i>	<i>SCS</i>	<i>CoKG</i>
Общество с ограниченной ответственностью	<i>Ltd., LLC</i>	<i>PLC, LLC</i>	<i>SRL</i>	<i>GmbH</i>
Публичное акционерное общество	<i>Inc., Corp</i>	<i>Co.</i>	<i>SA</i>	<i>AG</i>

Обычно на индивидуальных и семейных предприятиях, а также предприятиях малого бизнеса финансовое управление осуществляется непосредственно владельцем.

На небольших предприятиях функции финансового управления часто возлагаются на бухгалтерию либо на отдельное подразделение, как правило, финансовый или планово-финансовый отдел, входящие в ее состав. При этом общее управление финансовой деятельностью осуществляется главным бухгалтером, который одновременно является и финансовым директором.

По мере роста масштабов деятельности организационная структура финансового управления усложняется за счет увеличения числа специализированных подразделений и расширения их функций. Для средних и крупных предприятий наиболее характерно выделение специальной службы (финансовый департамент или управление и т.п.), возглавляемой финансовым директором (*chief financial officer – CFO*) или вице-президентом фирмы по финансам, в подчинении которого находятся все соответствующие подразделения. Примерная структура финансовой службы таких предприятий представлена на рис. 1.2.



Рис. 1.2. Организационная структура финансового менеджмента

Внутри казначейской службы предприятия могут быть выделены следующие функциональные подразделения — отделы:

- управления денежной наличностью и краткосрочными вложениями;
- финансового анализа и планирования;
- привлечения финансовых ресурсов;
- управления инвестициями;
- управления рисками и др.

На российских предприятиях функции контролера часто исполняет главный бухгалтер, в подчинении которого находятся отделы финансового учета и налогообложения, управленческого учета, финансового контроля и др.

Следует отметить, что должность финансового директора появилась на отечественных предприятиях несколько десятилетий назад. За этот срок российские *CFO* прошли нелегкий путь от сотрудника, занимающегося поиском и перекладкой денежных средств из сейфа в карман собственников и сдающего налоговым службам отчетность, до управленцев, чья основная задача — разрабатывать, корректировать и контролировать выполнение финансовой и генеральной стратегии фирмы.

В современных условиях финансовый директор является членом правления или совета директоров и занимает одно из ведущих мест в управленческой иерархии. Вместе с генеральным директором (*chief executive officer — CEO*) он несет прямую ответственность перед акционерами, докладывает финансовые результаты инвесторам и владельцам бизнеса. Как правило, его кандидатура персонально утверждается советом директоров. Этим подчеркивается независимость финансового директора и его подотчетность акционерам за свои действия.

В развитых бизнес-структурах, где менеджмент функционально разделен, операционные стратегии, на которых базируется общая стратегия фирмы, разрабатываются соответствующими службами и в обязательном порядке проходят через финансовую службу в процессе планирования. Это естественным образом делает финансы ядром консолидации и выработки общей стратегии. Соответственно, центральная задача *CFO* заключается в интеграции операционных стратегий всех подразделений фирмы и долгосрочных целей акционеров в стройную и эффективно функционирующую систему управления бизнесом.

Таким образом, *CFO* и руководимые им службы играют особую роль на любом среднем и крупном предприятии, выступая одновременно в трех ипостасях: функциональной, корпоративной и управленческой. Поэтому современный руководитель финансовой службы должен быть высокообразованным, творческим, мыслящим специалистом с широким кругозором, способным решать как прикладные (управление денежными потоками, обеспечение оперативной информацией о работе предприятия внутренних и внешних пользователей, оценка инвестиционного проекта, поиск и привлечение финансовых ресурсов и т.п.), так и стратегические задачи (анализ эффективности слияний и поглощений, взаимодействие с инвесторами и др.).

1.5. Внешняя экономическая среда бизнеса

На деятельность предприятия и управление его финансами существенное влияние оказывает внешняя экономическая среда.

В широком смысле под **внешней средой** следует понимать совокупность экономических, политических, социальных, правовых, технологических и других условий, в которых функционирует то или иное предприятие.

На состояние внешней среды влияет сложный и многообразный набор факторов, который выходит за рамки нашего рассмотрения. Поэтому с целью упрощения мы кратко остановимся на наиболее важных аспектах.

Внешняя среда неоднородна и дифференцирована по силе, периодичности, характеру влияния на предприятие. Существуют различные подходы к описанию структуры внешней среды. Чаще всего она рассматривается как двухуровневая система, состоящая из микро- (среды непосредственного окружения) и макросреды (среды косвенного окружения).

Макроокружение определяет общие условия, в которых действует предприятие. Подобно тому как земная атмосфера по-разному действует на людей, так и макроокружение в разной степени влияет на предприятия в зависимости от уровня их «здоровья».

Макроокружение по отношению к предприятию выступает как причина и условие ограничения или расширения деятельности; как предпосылка, вызывающая необходимость изменений.

Рассмотрим состав факторов **макросреды** с точки зрения их влияния на деятельность предприятия.

Экономический фактор определяется уровнями развития национальной и мировой экономики, рыночных институтов, благосостояния населения, безработицы, налогообложения, инфляции, производительности труда, доступностью ресурсов, экономической политикой государства и т.п.

Важнейшим рычагом воздействия на предпринимательскую деятельность в Российской Федерации является государственная макроэкономическая политика. С ее помощью государство оказывает влияние на темпы роста и объемы производства, ускорение НТП, изменение структуры общественного производства, решение многих социальных проблем.

Государство может влиять на уровень деловой активности при помощи самых различных рычагов: денежно-кредитной и финансовой политики (регулируя денежную массу; предоставляя различные налоговые и финансовые льготы предприятиям, инвестирующим реконструкцию и техническое перевооружение производства; устанавливая нормы отчислений, способствующие расширенному воспроизводству; воздействуя на темпы обновления основных фондов); научно-технической политики; социальной политики; путем создания благоприятных условий для привлечения иностранного капитала и т.д.

Государственная макроэкономическая политика во многом определяет состояние и степень развития товарных и финансовых рынков, которые являются ключевыми элементами внешней среды для любого предприятия (рис. 1.3).



Рис. 1.3. Внешняя экономическая среда предприятия

Политический фактор играет особую роль в Российской Федерации. При всех различиях устройства государство и рынок находятся в сложных взаимоотношениях, зависящих от господствующей системы взглядов на общественную организацию, особенностей этапа развития страны, лидеров, определяющих политику, и др. Этот фактор характеризует цели развития общества, накал политической борьбы, силу различных лоббистских групп, возможности и направления изменений политической системы, способности органов государственной власти эффективно претворять в жизнь реформы и программы, степень общественной поддержки или сопротивления.

Правовой фактор определяет правила деловых взаимоотношений, отношения предприятия с контрагентами, государством и обществом, ограничения на отдельные виды деятельности, права потребителей продукции, порядок учреждения и ликвидации фирм и др.

Социальный фактор характеризуется численностью и структурным составом населения, уровнем образования, стилем жизни, привычками, традициями, трудовой этикой, сложившейся системой ценностей и т.п.

Технологический фактор представлен процессами НТП в области производства, материалов, продуктов и т.д. Ряд этих процессов протекает внутри фирм, но в значительно большей степени — вне их. Технологические факторы являются основной движущей силой появления новых отраслей, рынков и производств, методов продвижения товара к потребителю, глубокого изменения существующих отраслей, экономической среды в целом и даже способов ведения бизнеса. Развитие НТП не только открывает более широкие перспективы перед предприятиями, но и создает для них

невиданные ранее угрозы: сокращается цикл создания нового продукта, усиливается его дифференциация, меняется структура спроса, появляются новые конкуренты.

К **микросреде** (или среде непосредственного окружения) относят ту часть внешней среды, с которой предприятие имеет конкретное и непосредственное взаимодействие. Ее основными элементами являются потребители, конкуренты, поставщики, рынки соответствующих товаров и услуг.

К числу важнейших факторов, определяющих состояние внешней среды, также относятся экономический рост; инфляция и процентные ставки; обменные курсы валют; уровень развития рыночных институтов и др.

Все эти факторы тесно связаны между собой, а их изменения носят циклический характер. Экономический рост оказывает влияние на емкость рынка, доступного предприятиям в рамках отдельной отрасли. Если рынок сужается, на нем обычно усиливается конкуренция, так как предприятия борются за сохранение доходов.

Инфляция и процентные ставки воздействуют на затраты, связанные с привлечением капитала, снижают их рыночную стоимость и принуждают перекладывать возросшие издержки на потребителей путем повышения цен.

Изменение валютных курсов непосредственно влияет на конкурентоспособность импортеров и экспортеров, а также их финансовые риски. Неблагоприятные изменения валютных курсов еще сильнее ужесточают конкурентную борьбу между предприятиями, зависящими от внешней торговли, и значительно меньше сказываются на предприятиях, действующих на внутренних рынках.

В процессе привлечения и распределения денежных ресурсов предприятие вступает в финансовые отношения с различными элементами внешней среды. Сущность данных отношений и возникающие при этом денежные потоки схематично представлены в виде финансовой модели фирмы (рис. 1.4). Приведем краткие пояснения.

Организация и осуществление хозяйственной деятельности требуют наличия денежного капитала, для формирования и привлечения которого предприятие вступает в экономические отношения с инвесторами путем заключения специальных финансовых контрактов (договоров займа или владения либо продажи ценных бумаг), отражающих требования к имеющимся или будущим активам. Подобные финансовые контракты заключаются с инвесторами либо *напрямую* (например, формирование уставного капитала из взносов учредителей, получение банковского кредита, первичное размещение акций или облигаций), либо *косвенным способом* — посредством специальных финансовых институтов, т.е. организаций, аккумулирующих денежные ресурсы с целью последующей их продажи в качестве активов другим предприятиям и частным лицам. По сути, эти организации выполняют функции *финансовых посредников (financial intermediaries)*, направляющих капиталы от поставщиков (инвесторов) к покупателям (предприятия и фирмы).

Прямое финансирование обычно предполагает непосредственное взаимодействие предприятия с узким кругом крупных институциональных

инвесторов и носит ограниченный характер. Поэтому привлечение денежных средств часто осуществляется косвенным путем — через различные финансовые институты. Наличие финансовых институтов, выполняющих функции посредников, выгодно как поставщикам, так и покупателям капитала. Финансовые посредники упрощают проблему поиска инвесторов, готовых предоставить денежные ресурсы на приемлемых условиях. Высокая конкуренция среди финансовых институтов при прочих равных условиях приводит к снижению платы за использование денежных ресурсов. Кроме того, аккумулируя средства из множества источников и предоставляя их различным хозяйствующим субъектам, финансовые посредники снижают риски подобных операций, что также ведет к удешевлению стоимости ресурсов.



Рис. 1.4. Финансовая модель фирмы

В результате деятельности финансовых институтов происходит трансформация не только денежных ресурсов, но и сроков их использования. Это становится возможным благодаря тому, что не все инвесторы требуют свои деньги одновременно, а поступление средств финансовому посреднику также распределено во времени.

Наконец, только финансовые институты за счет агрегирования значительных сумм от множества инвесторов способны удовлетворять спрос предприятий на крупные объемы финансирования.

По классификации Международного валютного фонда (МВФ) выделяются следующие типы финансовых институтов:

- центральный банк;
- банковские институты: коммерческие, инвестиционные и сберегательные банки;

- специализированные финансовые институты: банки реконструкции и развития, индустриальные, а также ипотечные банки;
- небанковские финансовые институты: страховые компании, взаимные, паевые и пенсионные фонды, различные фонды социального страхования;
- квазибанковские институты: финансовые и инвестиционные компании, кредитные союзы, сберегательные ассоциации и прочие организации, деятельность которых не регулируется банковским законодательством.

Все выделенные типы посредников за исключением центральных банков представляют класс институциональных инвесторов и могут участвовать в финансировании хозяйствующих субъектов прямым или косвенным способом.

Полученные от инвесторов средства вкладываются в различные виды ресурсов — материальные (земля, оборудование, сырье и т.п.), трудовые, информационные, продукты интеллектуальной деятельности и др. В результате использования этих ресурсов создаются товары и услуги, которые реализуются на соответствующих рынках потребителям. Вырученные от реализации продуктов и услуг денежные средства после вычета понесенных расходов подлежат распределению среди основных держателей финансовых требований к фирме — кредиторов, государства и собственников. В свою очередь, часть доли последних обычно направляется на дальнейшее развитие бизнеса (реинвестируется). Оставшаяся часть может изыматься для потребления либо других целей.

Финансовый менеджер играет важнейшую роль в этих отношениях, выступая своего рода посредником между фирмой и различными видами инвесторов и рынков.

В условиях нарастающей глобализации деятельность предприятий все больше зависит от мировой экономики. Внешняя среда предприятия непрерывно расширяется и усложняется.

Рассмотренные элементы внешней среды, а также определяющие ее факторы находятся вне контроля финансового менеджера отдельного предприятия. Однако он должен правильно оценивать чувствительность своего предприятия к изменениям во внешней среде. Умение эффективно реагировать на изменения внешней среды — важнейший фактор конкурентоспособности и выживания на рынке.

Вопросы и задания для самоконтроля

1. Дайте определение понятия «финансовый менеджмент». Какие виды деятельности он включает?
2. Перечислите ключевые теоретические концепции финансового менеджмента, раскройте их содержание.
3. Сформулируйте основную цель финансового менеджмента. В чем ее преимущества и недостатки?
4. Охарактеризуйте систему управления финансами на предприятии. Из каких подсистем она состоит?
5. Назовите основные функции финансового менеджмента, дайте их развернутую характеристику.

6. Перечислите основные организационно-правовые формы ведения бизнеса. В чем заключаются их достоинства и недостатки?
7. Дайте характеристику внешней среды предприятия и ее основных элементов.
8. Какие задачи решает финансовый менеджер на предприятии? В чем заключаются их особенности?
9. Что является объектом и субъектом финансового менеджмента?
10. Какие виды финансовых институтов вы знаете?