



ФИНАНСОВЫЙ УНИВЕРСИТЕТ  
ПРИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

# ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

УЧЕБНИК ДЛЯ АКАДЕМИЧЕСКОГО БАКАЛАВРИАТА

Под редакцией доктора экономических наук,  
профессора **Г. Б. Поляка**

4-е издание, переработанное и дополненное

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

Книга доступна в электронной библиотечной системе  
**biblio-online.ru**

Москва ■ Юрайт ■ 2017

УДК 336(075.8)

ББК 65.26я73

Ф59

**Ответственный редактор:**

**Поляк Георгий Борисович** — профессор, доктор экономических наук, профессор кафедры государственных и муниципальных финансов кредитно-экономического факультета Финансового университета при Правительстве Российской Федерации.

**Рецензент:**

*Сычев Н. Г.* — доктор экономических наук, профессор кафедры финансового менеджмента Государственного университета управления.

**Финансовый менеджмент** : учебник для академического бакалавриата / под ред. Г. Б. Поляка. — 4-е изд., перераб. и доп. — М. : Издательство Юрайт, 2017. — 456 с. — Серия : Авторский учебник.

ISBN 978-5-9916-4161-6

Изложены ключевые направления управления финансами организаций. Рассмотрены теоретические и практические аспекты финансового менеджмента, методика анализа и прогнозирования движения денежных потоков. Особое внимание уделено теоретическим основам функционирования финансов организаций и финансовым показателям, используемым в финансовом менеджменте, финансовым методам управления текущей деятельностью и инвестициями организации, управлению финансовыми рисками, внутрифирменному финансовому планированию. Для улучшения усвоения учебного материала метод расчета финансовых показателей и финансового анализа сопровождаются конкретными примерами.

Соответствует Федеральному государственному образовательному стандарту высшего образования четвертого поколения.

*Для студентов и преподавателей экономических вузов, работников экономических и финансовых служб компаний, а также всех специалистов, занимающихся проблемами финансового менеджмента.*

УДК 336(075.8)

ББК 65.26я73

ISBN 978-5-9916-4161-6

© Коллектив авторов, 2014

© ООО «Издательство Юрайт», 2017

## Оглавление

Авторский коллектив.....	6
Предисловие .....	7
<b>Глава 1. Организационно-правовые формы хозяйственной деятельности предприятий.....</b>	<b>10</b>
1.1. Коммерческие организации.....	10
1.2. Некоммерческие организации.....	20
<i>Контрольные вопросы и задания</i> .....	22
<b>Глава 2. Теоретические и организационные основы финансового менеджмента.....</b>	<b>24</b>
2.1. Финансовый менеджмент как система и механизм управления финансами.....	24
2.2. Объекты финансового менеджмента.....	33
2.3. Субъекты финансового менеджмента.....	43
2.4. Принципы финансового менеджмента.....	49
2.5. Финансовая политика предприятия .....	51
<i>Контрольные вопросы и задания</i> .....	52
<b>Глава 3. Финансовые ресурсы и капитал .....</b>	<b>53</b>
3.1. Источники финансовых ресурсов .....	53
3.2. Доходы и прибыль. Их формирование и распределение ...	63
3.3. Амортизационные отчисления .....	78
3.4. Капитал и финансовые методы его увеличения.....	95
3.5. Стоимость предприятия и его оценка .....	102
3.6. Дивиденды и дивидендная политика .....	111
<i>Контрольные вопросы и задания</i> .....	116
<b>Глава 4. Управление основным капиталом.....</b>	<b>118</b>
4.1. Состав и оценка основных средств.....	118
4.2. Функции финансового менеджмента по финансовому обеспечению простого и расширенного воспроизводства основных средств.....	122
4.3. Факторы улучшения использования основных средств... ..	125
4.4. Финансовое обеспечение воспроизводства основного капитала.....	128
4.5. Методы финансирования основных средств.....	134
<i>Контрольные вопросы и задания</i> .....	139

<b>Глава 5. Управление оборотными средствами предприятия.....</b>	<b>140</b>
5.1. Экономическая сущность оборотных средств, их состав и источники формирования.....	140
5.2. Планирование оборотных средств .....	144
5.3. Управление оборотными средствами.....	148
<i>Контрольные вопросы и задания</i> .....	159
<b>Глава 6. Управление денежными потоками организации... 160</b>	
6.1. Экономическая сущность и виды денежных потоков .....	160
6.2. Система факторов, влияющих на денежный поток.....	166
6.3. Политика управления денежными потоками предприятия .....	168
6.4. Оптимизация денежного оборота предприятия.....	173
6.5. Модели оптимизации денежных потоков.....	177
<i>Контрольные вопросы и задания</i> .....	181
<b>Глава 7. Управление финансовыми рисками .....</b>	<b>182</b>
7.1. Понятие рисков, виды рисков.....	182
7.2. Методы управления финансовым риском.....	185
7.3. Процесс управления риском .....	187
7.4. Способы снижения финансового риска .....	196
7.5. Способы снижения отдельных видов рисков.....	198
<i>Контрольные вопросы и задания</i> .....	203
<b>Глава 8. Фактор времени в финансовых операциях.....</b>	<b>204</b>
8.1. Концепция временной стоимости денег.....	204
8.2. Методы учета фактора времени в финансовых операциях.....	207
8.3. Классификация потоков платежей и методы их оценки... 221	
<i>Контрольные вопросы и задания</i> .....	228
<b>Глава 9. Управление реальными инвестициями .....</b>	<b>230</b>
9.1. Сущность и виды инвестиций .....	230
9.2. Виды и содержание инвестиционных проектов .....	234
9.3. Оценка денежных потоков инвестиционного проекта.....	237
9.4. Методы оценки эффективности инвестиционных проектов.....	245
<i>Контрольные вопросы и задания</i> .....	275
<b>Глава 10. Оценка стоимости и доходности ценных бумаг .....</b>	<b>277</b>
10.1. Сущность и характеристика ценных бумаг.....	277
10.2. Оценка стоимости и доходности облигаций .....	282
10.3. Оценка стоимости и доходности акций .....	291
<i>Контрольные вопросы и задания</i> .....	301

<b>Глава 11. Управление инвестиционным портфелем предприятия.....</b>	<b>303</b>
11.1. Понятие и принципы формирования инвестиционного портфеля.....	303
11.2. Оценка риска и доходности портфеля.....	308
11.3. Модели ценообразования на рынке капиталов.....	319
<i>Контрольные вопросы и задания</i> .....	329
<b>Глава 12. Финансовое планирование на предприятии ....</b>	<b>331</b>
12.1. Роль внутрифирменного финансового планирования ...	331
12.2. Методы финансового планирования .....	333
12.3. Финансовый план предприятия.....	334
12.4. Составление финансовых смет (бюджетирование).....	336
12.5. Финансовое планирование в составе бизнес-плана.....	339
<i>Контрольные вопросы и задания</i> .....	345
<b>Глава 13. Математические методы и модели анализа и прогнозирования экономических показателей .....</b>	<b>346</b>
13.1. Простейшие способы прогнозирования.....	346
13.2. Экстраполяционные методы прогнозирования .....	350
13.3. Адаптивные модели прогнозирования .....	364
<i>Контрольные вопросы и задания</i> .....	379
<b>Глава 14. Финансовый анализ в организации .....</b>	<b>381</b>
14.1. Сущность и назначение финансового анализа .....	381
14.2. Методы и инструментарий финансового анализа.....	383
14.3. Общая оценка финансового состояния организации и изменений ее финансовых показателей за отчетный период .....	385
14.4. Анализ платежеспособности и финансовой устойчивости организации.....	389
14.5. Анализ кредитоспособности и ликвидности баланса организации .....	393
14.6. Анализ эффективности использования оборотных активов .....	397
14.7. Анализ финансовых результатов организации .....	400
<i>Контрольные вопросы и задания</i> .....	406
<b>Глава 15. Антикризисное управление в организации .....</b>	<b>408</b>
15.1. Оценка потенциального банкротства организации .....	408
15.2. Антикризисное управление в организации .....	411
<i>Контрольные вопросы и задания</i> .....	427
<b>Глоссарий .....</b>	<b>429</b>
<b>Литература .....</b>	<b>455</b>

## **Авторский коллектив**

**Поляк Г. Б.**, доктор экономических наук — предисловие, параграфы 3.6, 5.1—5.2, гл. 1, 7, 12, 14, 15.

**Акодис И. А.**, доктор экономических наук — гл. 2, 4, параграфы 3.1—3.4.

**Колчин С. П.**, доктор экономических наук — параграф 5.3.

**Лукаевич И. Я.**, доктор экономических наук — гл. 8, 10, 11.

**Пантелеев А. П.**, доктор экономических наук — параграф 3.5, гл. 6, 9.

**Половников В. А.**, доктор экономических наук — гл. 13.

## Предисловие

В условиях рыночной экономики, когда конечным результатом хозяйственной деятельности предпринимателя является полученный им финансовый результат-прибыль, повышается роль специалиста, управляющего финансами предприятия, но при этом повышаются к нему и профессиональные требования.

Руководитель финансовой службы организации — финансовый менеджер должен быть высокообразованным, творческим, мыслящим специалистом с широким кругозором, знающим и умеющим применять в своей работе результаты развития таких наук, как финансы, статистика, бухгалтерский учет, финансовый и экономический анализ, ценообразование, налогообложение, маркетинг и др.

Новые требования к финансовым службам организации определяют структуру учебной программы курса «Финансовый менеджмент», а также содержание учебника по этой дисциплине. Предлагаемое издание подготовлено в соответствии с учебной программой курса. Согласно Государственному стандарту высшего профессионального образования по дисциплине «Финансовый менеджмент» в учебнике представлены следующие темы: финансовые ресурсы и капитал, финансовые методы управления основным и оборотным капиталом, инвестициями, система денежных расчетов предприятий, управление финансовыми рисками, финансовый анализ, управление ценными бумагами организации.

Изучая теоретические и практические вопросы финансового менеджмента, студент должен получить представление о месте этой учебной дисциплины в экономической науке и практике. Финансовый менеджмент — синтетическая дисциплина, вобравшая в себя достижения ряда дисциплин. Научные и практические разработки в области финансов, кредита, статистики, финансового анализа и других наук служат базой создания инструментария для решения задач, стоящих перед финансовым менеджером.

В результате изучения дисциплины «Финансовый менеджмент» обучающийся должен:

***знать***

- теоретические и организационные основы финансового менеджмента;
- финансовые ресурсы предприятия;
- основы управления основным и оборотным капиталом;
- принципы формирования и управления инвестиционным портфелем предприятия;
- основы финансового планирования на предприятии;

***уметь***

- анализировать финансовое состояние предприятия;
- проводить оценку его финансовых и реальных активов;
- управлять финансовыми рисками;
- проводить оценку инвестиционных проектов;
- разрабатывать антикризисные мероприятия;

***владеть***

- современными методами финансового менеджмента;
- методами анализа финансового состояния предприятия;
- практическими навыками решения типовых задач финансового менеджмента.

В гл. 1 учебника освещаются организационно-правовые основы хозяйственной деятельности предприятия.

В гл. 2 учебника освещаются теоретические основы финансового менеджмента как системы и механизма управления финансами организации, раскрываются его функции. Особое внимание уделяется вопросам организации службы финансового менеджера.

Важнейшее направление деятельности финансового менеджера — управление финансовыми ресурсами предприятия описывается в гл. 3. В ней рассматриваются состав финансовых ресурсов, формирование и распределение прибыли, факторы, влияющие на ее величину; амортизационные отчисления, методы их расчета, капитал предприятия, методы его увеличения и дисконтирования.

Большое внимание уделено управлению основным капиталом (гл. 4), оборотными средствами предприятия (гл. 5), а также финансовыми рисками (гл. 7).

С управлением денежными платежами, формами расчетов предприятий знакомит студентов гл. 6.



Не менее важна для предприятия проблема управления его инвестициями. Вопросам управления капитальными вложениями и портфелем ценных бумаг посвящены гл. 9, 10, 11, в которых даются классификации инвестиций, методы определения их эффективности и др.

Финансовое планирование, прогнозирование финансовых показателей, взаимоотношения с бюджетом находятся в сфере деятельности финансового менеджера. Эти темы рассматриваются в гл. 12, 13.

В условиях рыночной экономики деятельность финансового менеджера немыслима без финансового анализа, определения финансового состояния организации, ликвидности ее баланса, анализа и расчета финансовых рисков, оценки потенциального банкротства, учета фактора времени и финансовых расчетов. Методологии и технике проведения финансовым менеджером этих работ посвящены гл. 14, 15.

В отличие от предыдущих изданий учебника в настоящее издание включены новые материалы. В их числе: управление денежными потоками, математическое моделирование в управлении финансами предприятия, существенно расширен материал антикризисного управления. Переработаны и дополнены главы, в которых изложены материалы, связанные с учетом фактора времени в финансовых операциях, с управлением реальными инвестициями и инвестиционным портфелем организации и др.

Таким образом, при подготовке разделов учебника авторы стремились ответить на два основных вопроса — «что делать?» и «как делать?», т.е. дать алгоритмы действий финансового менеджера, а также технологию экономических и финансовых расчетов, применяемых в его профессиональной деятельности. Для лучшего усвоения учебного материала методы расчета финансовых показателей и финансового анализа сопровождаются конкретными примерами.

# Глава 1

## ОРГАНИЗАЦИОННО-ПРАВОВЫЕ ФОРМЫ ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ

---

Развиваемые компетенции:

**знать**

- организационно-правовые формы хозяйственной деятельности предприятий;

**уметь**

- использовать механизм функционирования предприятия в процессе хозяйственной деятельности;

**владеть**

- понятийным аппаратом в организационно-правовой сфере хозяйственной деятельности предприятий.
- 

В Российской Федерации экономическую и общественную деятельность осуществляют различные виды коммерческих и некоммерческих организаций. Их организационно-правовые формы зафиксированы в I части Гражданского кодекса РФ (ГК РФ) и включают: хозяйственные товарищества и общества, производственные кооперативы, государственные и муниципальные предприятия, потребительские кооперативы, фонды, учреждения и др (рис. 1.1).

### 1.1. Коммерческие организации

#### А. Хозяйственные товарищества и общества

- *Хозяйственными товариществами и обществами* признаются коммерческие организации с разделенным на доли (вклады) учредителей (участников) уставным (складочным) капиталом.
-

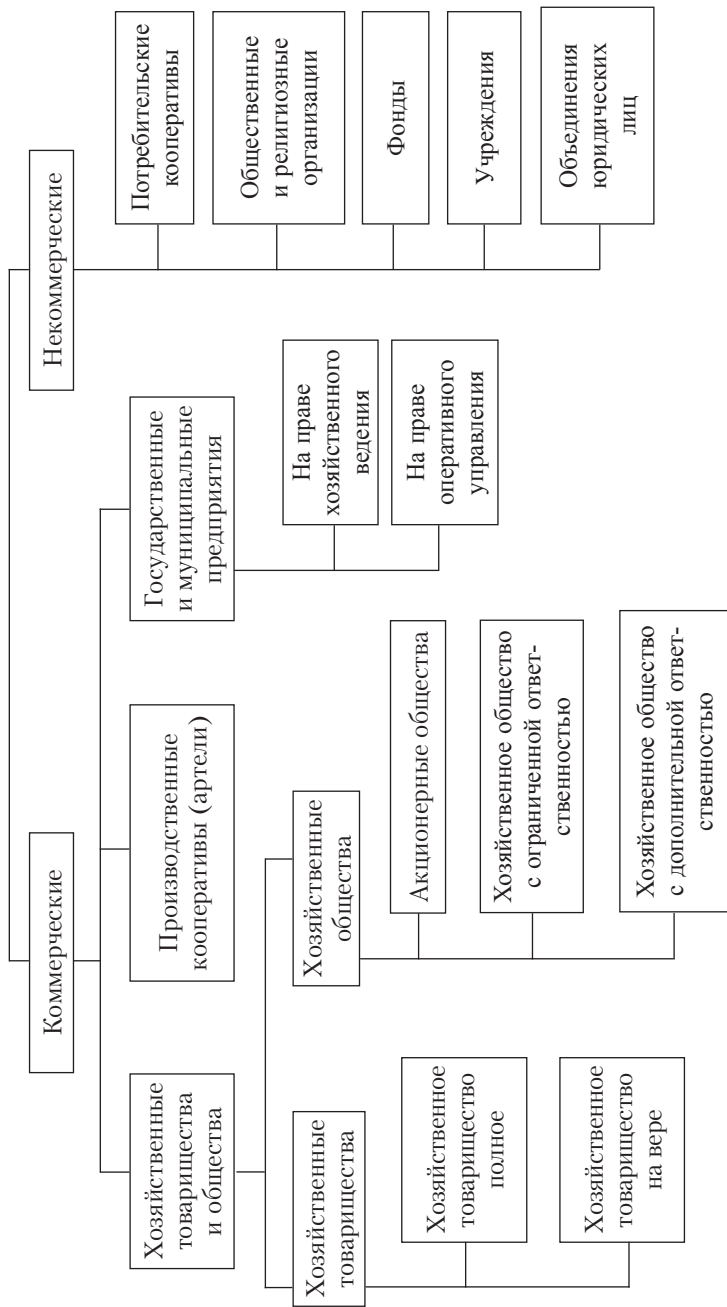


Рис. 1.1. Организационно-правовые формы предприятий

Имущество, созданное за счет вкладов учредителей (участников), а также произведенное и приобретенное хозяйственным товариществом или обществом в процессе его деятельности, принадлежит ему на праве собственности. Вкладом в имущество хозяйственного товарищества или общества могут быть денежные средства, ценные бумаги, другие вещи или имущественные права либо иные права, имеющие денежную оценку.

### **I. Хозяйственные товарищества**

Хозяйственные товарищества могут создаваться в форме полного товарищества и товарищества на вере (коммандитного товарищества).

- 
- **1. Полное товарищество** — это товарищество, участники которого (полные товарищи) в соответствии с заключенным между ними договором занимаются предпринимательской деятельностью от имени товарищества и несут ответственность по его обязательствам принадлежащим им имуществом.
- 

Полное товарищество создается и действует на основании учредительного договора, который подписывается всеми его участниками. Управление деятельностью полного товарищества осуществляется по общему согласию всех участников. Учредительным договором товарищества могут быть предусмотрены случаи, когда решение принимается большинством голосов участников.

Каждый участник полного товарищества вправе действовать от имени товарищества, если учредительным договором не установлено, что все его участники ведут дела совместно, либо веление дел поручено отдельным участникам.

При совместном ведении дел товарищества его участникам для совершения каждой сделки требуется согласие всех участников товарищества.

Участник полного товарищества обязан внести не менее половины своего вклада в складочный капитал товарищества к моменту его регистрации. Прибыль и убытки полного товарищества распределяются между его участниками пропорционально их долям в складочном капитале.

Организационно-правовые формы предприятий приведены на рис. 1.1. К ним относятся:

- коммерческие;
- хозяйственные товарищества и общества;

- некоммерческие;
- производственные кооперативы (артели);
- государственные и муниципальные предприятия;
- хозяйственные товарищества;
- хозяйственные общества;
- хозяйственное товарищество полное;
- хозяйственное товарищество на вере;
- акционерные общества;
- хозяйственное общество с ограниченной ответственностью;
- хозяйственное общество с дополнительной ответственностью;
- на праве хозяйственного ведения;
- на праве оперативного управления;
- потребительские кооперативы;
- общественные и религиозные организации;
- фонды;
- учреждения;
- объединения юридических лиц.

- 
- **2. *Хозяйственное товарищество на вере*** (коммандитное) — это товарищество, в котором наряду с участниками, осуществляющими от имени товарищества предпринимательскую деятельность и отвечающими по обязательствам товарищества своим имуществом (полными товарищами), имеется один или несколько участников-вкладчиков (коммандитистов), которые несут риск убытков, связанных с деятельностью товарищества, в пределах сумм внесенных ими вкладов и не принимают участия в осуществлении товариществом предпринимательской деятельности.
- 

Управление деятельностью товарищества на вере осуществляется полными товарищами. Вкладчики не вправе участвовать в управлении и ведении дел товарищества на вере, выступать от его имени иначе, как по доверенности. Они не вправе оспаривать действия полных товарищей по управлению и ведению дел товарищества.

Вкладчик товарищества на вере обязан внести вклад в складочный капитал. Внесение вклада удостоверяется свидетельством об участии, выдаваемым вкладчику товариществом.

Вкладчик товарищества на праве имеет право:

— получать часть прибыли товарищества, причитающуюся на его долю в складочном капитале, в порядке, предусмотренном учредительным договором;

— знакомиться с годовыми отчетами и балансами товарищества;

— по окончании финансового года выйти из товарищества и получить свой вклад в порядке, предусмотренном учредительным договором;

— передать свою долю в складочном капитале или ее часть другому вкладчику или третьему лицу.

## **II. Хозяйственные общества**

Хозяйственные общества могут создаваться в форме акционерного общества, с ограниченной или с дополнительной ответственностью.

- 
- **1. Акционерное общество (АО)** — это общество, уставный капитал которого разделен на определенное число акций.
- 

Участники АО (акционеры) не отвечают по его обязательствам и несут риск убытков, связанных с деятельностью общества, в пределах стоимости принадлежащих им акций.

Акционеры, не полностью оплатившие акции, несут солидарную ответственность по обязательствам АО в пределах неоплаченной части стоимости принадлежащих им акций.

Учредители АО заключают между собой договор, определяющий порядок осуществления ими совместной деятельности по созданию общества, размер уставного капитала общества, категории выпускаемых акций и порядок их размещения.

Учредители АО несут солидарную ответственность по обязательствам, возникшим до регистрации общества.

Общество несет ответственность по обязательствам учредителей, связанным с его созданием, только в случае последующего одобрения их действий общим собранием акционеров. Уставный капитал АО составляет номинальную стоимость акций общества, приобретенных акционерами. Уставный капитал общества определяет минимальный размер имущества общества, гарантирующего интересы его кредиторов. Он не может быть менее размера, предусмотренного законом об акционерных обществах (Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ; далее — Закон об акционерных обществах).

Акционерное общество вправе по решению общего собрания акционеров увеличить уставный капитал путем увеличения номинальной стоимости акций или выпуска дополнительных акций. Увеличение уставного капитала АО допускается после его полной оплаты. Увеличение уставного капитала общества для покрытия понесенных им убытков не допускается. Уменьшение уставного капитала общества допускается после уведомления всех его кредиторов в порядке, определяемом Законом об акционерных обществах. При этом кредиторы общества вправе потребовать досрочного прекращения или исполнения соответствующих обязательств общества и возмещения им убытков.

Номинальная стоимость всех выпущенных АО облигаций не должна превышать размер уставного капитала АО и (или) величину обеспечения, предоставленного обществу в этих целях третьими лицами. При отсутствии обеспечения, предоставленного третьими лицами, выпуск облигаций допускается не ранее третьего года существования АО и при условии надлежащего утверждения годовых балансов общества за два завершающихся финансовых года.

Акционерные общества могут быть открытые и закрытые.

- 
- Акционерное общество, участники которого могут отчуждать принадлежащие им акции без согласия других акционеров, признается *открытым*.

---

Такое акционерное общество вправе проводить открытую подписку на выпускаемые им акции и их свободную продажу на условиях, устанавливаемых законом и иными правовыми актами.

Открытое акционерное общество (ОАО) обязано ежегодно публиковать для всеобщего сведения годовой отчет, бухгалтерский баланс, отчет прибылей и убытков.

- 
- Акционерное общество, акции которого распределяются только среди его учредителей или иного заранее определенного круга лиц, признается *закрытым*.

---

Такое общество не вправе проводить открытую подписку на выпускаемые им акции либо иным образом предлагать их для приобретения неограниченному кругу лиц.

Акционеры закрытого акционерного общества (ЗАО) имеют преимущественное право приобретения акций, продаваемых другими акционерами этого общества.

Число участников ЗАО не должно превышать числа, установленного Законом об акционерных обществах, в противном случае оно подлежит преобразованию в ОАО в течение года, а по истечении этого срока — ликвидации в судебном порядке, если их число не уменьшится до установленного законом предела.

- 
- **2. Общество с ограниченной ответственностью (ООО)** — это учрежденное одним или несколькими лицами общество, уставный капитал которого разделен на доли определенных учредительными документами размеров.
- 

Его участники не отвечают по обязательствам и несут риск убытков, связанных с деятельностью общества в пределах стоимости внесенных ими вкладов. Участники общества, внесшие вклады не полностью, несут солидарную ответственность по его обязательствам в пределах стоимости неоплаченной части вклада каждого из участников.

Уставный капитал ООО составляется из стоимости вкладов его участников. Уставный капитал определяет минимальный размер имущества общества, гарантирующего интересы его кредиторов. Размер уставного капитала общества не может быть менее суммы, определенной законом об обществах с ограниченной ответственностью (Федеральный закон от 08.02.1998 № 14-ФЗ; далее — Закон об ООО).

Уставный капитал ООО должен быть на момент регистрации общества оплачен его участниками не менее чем на половину. Оставшаяся неоплаченной часть уставного капитала общества подлежит оплате его участниками в течение первого года деятельности общества.

Уменьшение уставного капитала ООО допускается после уведомления всех его кредиторов, которое вправе в этом случае потребовать досрочного прекращения или исполнения соответствующих обязательств общества и возмещения им убытков.

Высшим органом общества с ограниченной ответственностью признается общее собрание его участников.

Кроме того, создается исполнительный орган (коллегиальный и (или) единоличный), осуществляющий текущее руководство его деятельностью и подотчетный общему собранию его участников.

К исключительной компетенции общего собрания участников общества с ограниченной ответственностью относятся:



- изменение устава общества, изменение размера его уставного капитала;
- образование исполнительных органов общества и досрочное прекращение их полномочий;
- утверждение годовых отчетов и бухгалтерских балансов общества и распределение его прибылей и убытков;
- решение о реорганизации или ликвидации общества;
- избрание ревизионной комиссии (ревизора) общества.

- 
- **3. Общество с дополнительной ответственностью** — это учрежденное одним или несколькими лицами общество, уставный капитал которого разделен на доли определенных учредительными документами размеров.
- 

Участники такого общества солидарно несут субсидиарную ответственность по его обязательствам своим имуществом в одинаковом для всех кратном размере к стоимости их вкладов, определяемом учредительными документами общества. При банкротстве одного из участников его ответственность по обязательствам общества распределяется между остальными участниками пропорционально их вкладам, если иной порядок распределения ответственности не предусмотрен учредительными документами общества.

К обществу с дополнительной ответственностью применяются правила об обществе с ограниченной ответственностью.

## **Б. Производственные кооперативы (артели)**

- 
- *Производственным кооперативом (артелью)* признается добровольное объединение граждан на основе членства для совместной производственной или иной хозяйственной деятельности (производство, переработка, сбыт промышленной, сельскохозяйственной и иной продукции, выполнение работ, торговля, бытовое обслуживание, оказание других услуг), основанной на их личном трудовом и ином участии и объединении его членами (участниками) имущественных паевых взносов.
- 

Законом и учредительными документами производственного кооператива может быть предусмотрено участие в его деятельности юридических лиц.

Члены производственного кооператива несут по обязательствам кооператива субсидиарную ответственность в размерах и в порядке, предусмотренных законом о производственных кооперативах и уставом кооператива. Учредительным документом производственного кооператива служит его устав, утверждаемый общим собранием его членов.

Имущество, находящееся в собственности производственного кооператива, делится на паи его членов в соответствии с уставом кооператива. Уставом кооператива может быть установлено, что конкретная часть принадлежащего кооперативу имущества составляет неделимые фонды, используемые на цели, определяемые уставом. Решение об образовании неделимых фондов принимается членами кооператива единогласно, если иное не предусмотрено уставом кооперативов.

Член кооператива обязан внести к моменту регистрации кооператива не менее 10% паевого взноса, а остальную часть — в течение года с момента регистрации.

Прибыль кооператива распределяется между его членами в соответствии с их трудовым участием, если иной порядок не предусмотрен законом и уставом кооператива. В таком же порядке распределяется имущество, оставшееся после ликвидации кооператива и удовлетворения требований его кредиторов.

## **В. Государственные и муниципальные унитарные предприятия**

- 
- *Унитарным предприятием* признается коммерческая организация, не наделенная правом собственности на закрепленное за ней собственником имущество.
- 

Имущество унитарного предприятия является неделимым и не может быть распределено по вкладам (долям, паям), в том числе между работниками предприятий. В форме унитарных предприятий могут быть созданы только государственные и муниципальные предприятия.

Имущество государственного или муниципального предприятия находится соответственно в государственной или муниципальной собственности и принадлежит такому предприятию на праве хозяйственного ведения или оперативного управления.

Органом унитарного предприятия является руководитель, который назначается собственником либо уполномоченным собственником органом и им подотчетен.

Унитарное предприятие отвечает по своим обязательствам всем принадлежащим ему имуществом. Унитарное предприятие не несет ответственности по обязательствам собственника его имущества.

**1. Унитарное предприятие, основанное на праве хозяйственного ведения** создается по решению уполномоченного на то государственного органа или органа местного самоуправления. Учредительным документом предприятия, основанного на праве хозяйственного ведения, является его устав, утверждаемый уполномоченным на то государственным органом или органом местного самоуправления.

Размер уставного фонда предприятия, основанного на праве хозяйственного ведения, не может быть менее суммы, определенной законом о государственных и муниципальных унитарных предприятиях. Порядок формирования уставного фонда предприятия, основанного на праве хозяйственного ведения, определяется законом о государственных и муниципальных унитарных предприятиях.

Если по окончании финансового года стоимость чистых активов предприятия, основанного на праве хозяйственного ведения, окажется меньше размера уставного фонда, орган, уполномоченный создавать такие предприятия, обязан произвести в установленном порядке уменьшение уставного фонда. Если стоимость чистых активов становится меньше размера, определенного законом, предприятие может быть ликвидировано по решению суда.

**2. Унитарное предприятие, основанное на праве оперативного управления.** На базе государственного или муниципального имущества может быть создано унитарное предприятие на праве оперативного управления (казенное предприятие).

Учредительным документом казенного предприятия служит его устав, утверждаемый уполномоченным на то государственным органом или органом местного самоуправления.

Собственник имущества казенного предприятия несет субсидиарную ответственность по обязательствам такого предприятия при недостаточности его имущества.

## 1.2. Некоммерческие организации

- 
- **1. Потребительский кооператив** — это добровольное объединение граждан и юридических лиц на основе членства с целью удовлетворения материальных и иных потребностей участников, осуществляемое путем объединения его членами имущественных паевых взносов.
- 

Члены потребительского кооператива солидарно несут субсидиарную ответственность по его обязательствам в пределах невнесенной части дополнительного взноса каждого из членов кооператива. Доходы, полученные потребительским кооперативом от предпринимательской деятельности, осуществляемой кооперативом в соответствии с законом и уставом, распределяются между его членами.

Члены потребительского кооператива обязаны в течение трех месяцев после утверждения ежегодного баланса покрыть образовавшиеся убытки путем дополнительных взносов. В случае невыполнения этой обязанности кооператив может быть ликвидирован в судебном порядке по требованию кредиторов.

- 
- **2. Общественные и религиозные организации (объединения)** — это добровольные объединения граждан, в установленном законом порядке объединившихся на основе общности их интересов для удовлетворения духовных или иных материальных потребностей.
- 

Общественные и религиозные организации признаются некоммерческими организациями. Они вправе осуществлять предпринимательскую деятельность лишь для достижения целей, ради которых они созданы, и соответствующую этим целям.

Участники (члены) общественных и религиозных организаций не сохраняют прав на переданное ими этим организациям в собственность имущество, в том числе на членские взносы. Они не отвечают по обязательствам общественных и религиозных организаций, в которых участвуют в качестве их членов, а указанные организации не отвечают по обязательствам своих членов.

- 
- **3. Фонд** — это не имеющая членства некоммерческая организация, учрежденная гражданами и (или) юридическими лицами на основе добровольных имущественных взносов, преследующая социальные, благотворительные, культурные, образовательные или иные полезные цели.
- 

Имущество, переданное фонду его учредителями (учредителем), считается собственностью фонда. Учредители не отвечают по обязательствам созданного ими фонда, а фонд не отвечает по обязательствам своих учредителей.

Фонд использует имущество для целей, определенных в его уставе. Фонд вправе заниматься предпринимательской деятельностью, необходимой для достижения общественно полезных целей, ради которых создан фонд, и соответствующий этим целям. Для осуществления предпринимательской деятельности фонды вправе создавать хозяйственные общества или участвовать в них.

Порядок управления фондом и порядок формирования его органов определяются его уставом, утверждаемым учредителями. Решение о ликвидации фонда может принять суд по заявлению заинтересованных лиц.

Фонд может быть ликвидирован:

— если имущества фонда недостаточно для осуществления его целей и вероятность получения необходимого имущества нереальна;

— если цели фонда не могут быть достигнуты, а необходимые изменения целей фонда не могут быть произведены;

— в случае уклонения фонда в его деятельности от целей, предусмотренных уставом.

При ликвидации фонда его имущество, оставшееся после удовлетворения требований кредиторов, направляется на цели, указанные в уставе фонда.

---

- **4. Учреждение** — это некоммерческая организация, созданная собственником для осуществления управленческих, социально-культурных или иных функций некоммерческого характера.
- 

Государственное и муниципальное учреждение может быть бюджетным или автономным учреждением.

*Частные и бюджетные учреждения* полностью или частично финансируются собственником их имущества. Эти учреждения отвечают по своим обязательствам находящи-

мися в его распоряжении денежными средствами. При недостаточности указанных денежных средств субсидиарную ответственность по обязательствам такого учреждения несет собственник его имущества.

*Автономное учреждение* отвечает по своим обязательствам всем закрепленным за ним имуществом, за исключением недвижимого имущества и особо ценного движимого имущества, закрепленного за автономным учреждением собственником этого имущества или приобретенных автономным учреждением за счет выделенных таким собственником средств. Собственник имущества автономного учреждения не несет ответственность по обязательствам автономного учреждения.

- 
- **5. Объединения юридических лиц (ассоциации и союзы)** — некоммерческие организации, созданные коммерческими организациями в целях координации их предпринимательской деятельности, а также представления и защиты общих имущественных интересов.
- 

Если по решению участников на ассоциацию (союз) возлагается ведение предпринимательской деятельности, такая ассоциация (союз) преобразуется в хозяйственное общество или товарищество, либо может создать для осуществления предпринимательской деятельности хозяйственное общество или участвовать в таком обществе.

Общественные и иные некоммерческие организации, в том числе учреждения, также могут добровольно объединяться в ассоциации (союзы) этих организаций. Ассоциация (союз) некоммерческих организаций представляет собой некоммерческую организацию.

Члены ассоциации (союза) сохраняют свою самостоятельность и права юридического лица. Ассоциация (союз) не отвечает по обязательствам своих членов. Члены ассоциации (союза) несут субсидиарную ответственность по ее обязательствам в размере и в порядке, предусмотренными учредительными документами ассоциации.

## **Контрольные вопросы и задания**

1. Перечислите организационно-правовые формы хозяйственной деятельности.

2. Какие предприятия относятся к коммерческим?
3. Какие предприятия относятся к некоммерческим?
4. Охарактеризуйте хозяйственные товарищества, хозяйственные общества.

## Глава 2

# ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И ОРГАНИЗАЦИОННЫЕ ОСНОВЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

---

Развиваемые компетенции:

**знать**

- содержание понятия «финансовый менеджмент»;
- принципы финансового менеджмента;
- объекты и субъекты финансового менеджмента;

**уметь**

- использовать финансовый менеджмент как механизм управления;
- использовать показатели рентабельности в финансовом менеджменте;

**владеть**

- понятийным аппаратом в области финансового менеджмента;
  - способами использования финансового рычага и операционного рычага.
- 

### 2.1. Финансовый менеджмент как система и механизм управления финансами

**Определение ключевых понятий.** *Финансы* — обширнейшая область знания и практической деятельности, требующая специализации. Сегодня можно выделить пять наиболее крупных сфер функционирования финансов:

- I — финансы государственные;
- II — финансы отраслевые;
- III — кредит и денежное обращение;
- IV — страхование;
- V — рынок ценных бумаг.

Финансовый менеджмент охватывает все направления, но более всего реализуется в сфере II «Финансы отраслевые». Однако правомерно ли рассматривать английский термин *financial management* не буквально как «финансовое управление», т.е. как один из методов управления, а согласно нашему переводу управление финансами? Положительный



ответ несомненен. Попытаемся объяснить свою позицию логикой и последовательностью развития научного знания и практического опыта, т.е. идти от финансов к финансовому менеджменту или — от более простого к более сложному.

Напомним определение финансов.

- 
- *Финансы* — это система денежных отношений, выражающихся в образовании доходов (финансовых ресурсов), осуществлении расходов (распределении и перераспределении фондов, финансовых ресурсов), контроле эффективности названных процессов, или контроле эффективности социально-экономического развития, поскольку таковое пронизано указанными денежными отношениями.
- 

Заметим, что приведенное определение категории финансов применимо ко всем уровням иерархии в обществе и сферам функционирования финансов с изменениями не содержания данной формулировки, а состава образуемых, распределяемых и перераспределяемых денежных ресурсов, заключаемых в централизованные и нецентрализованные денежные фонды. Последние предполагают накопление, обособление и целевое направление на определенные расходы. Необходимость этого очевидна: денежные средства — абстрактны, они — всеобщее покупательное средство; любой денежный фонд, если средствам из него не придать строго целевое направление использования, можно истратить практически на любую потребность — оплату труда, закупку сырья, приобретение оборудования и пр. Иными словами, денежные фонды, как и ресурсы, имеют единое назначение — служить источником определенных (финансовым законодательством или управляющим решением) расходов, вложений, затрат. Тем не менее понятие финансовых ресурсов — шире денежных фондов. Их можно определить как *целенаправленную совокупность денежных средств, способных к высвобождению (мобилизации) или дополнительной загрузке в оборот (иммобилизации)*, в отличие от денежных фондов, формируемых за счет ресурсов, но предполагающих относительную стабильность.

Что касается определения финансового менеджмента, то оно связано с понятием механизма управления финансами, или финансового механизма, как активной составной части хозяйственного механизма. Его можно определить как *комплекс экономических форм и методов управления процессом производства на всех иерархических уровнях*. А финансо-

вый механизм — это комплекс финансовых форм и методов управления процессом социально-экономического развития общества (соответственно — всех его ячеек на всех иерархических уровнях). Такая трактовка одновременно включает финансовый механизм в хозяйственный и выводит его за рамки последнего. Если хозяйственный механизм — преимущественно базисная категория, то финансовый механизм, как и сами финансы, функционирует и в базисной, и в надстроечной сферах, являясь связующей их категорией.

В предложенных определениях не прояснен вопрос об эффективности — комплексной категории, составляющей цель любой созидательной экономической, в особенности финансовой деятельности, а значит, цель финансового менеджмента, но одновременно — и его объект. Поэтому мы обратимся к ней в п. 2.2. Здесь же отметим, что в самом узком и чисто финансовом смысле эффективность предполагает безубыточность, прибыльность, рентабельность, а точнее — не снижающуюся, растущую рентабельность.

**Функции финансов и их проявление в работе финансового менеджера.** Известно, что сущность той или иной категории отражается в ее функциях. Рассмотрим их проявление в работе финансового менеджера.

В финансовой литературе сложились две основные позиции по этому вопросу.

1. Финансы имеют две функции — распределительную и контрольную.

2. Финансы имеют три функции: образование доходов (накопление капитала); осуществление расходов — распределительная; контроль эффективности.

Нам представляется более обоснованной вторая позиция: она расширительно толкует распределительную функцию, что вытекает из сущности категории финансов. Действительно, предпосылкой распределения и его началом служит поступление доходов (накопление капитала) — образование ресурсов, формирующих фонды денежных средств.

Итак, *первая функция* проявляется в работе финансового менеджера через своевременную и полную концентрацию финансовых ресурсов в фондах денежных средств. Причем имеются в виду не только децентрализованные фонды в отрасли, объединениях, на предприятиях, но и централизованные фонды государства, в том числе федеральный и нижестоящие бюджеты и фонды кредитных ресурсов государственных и негосударственных структур.

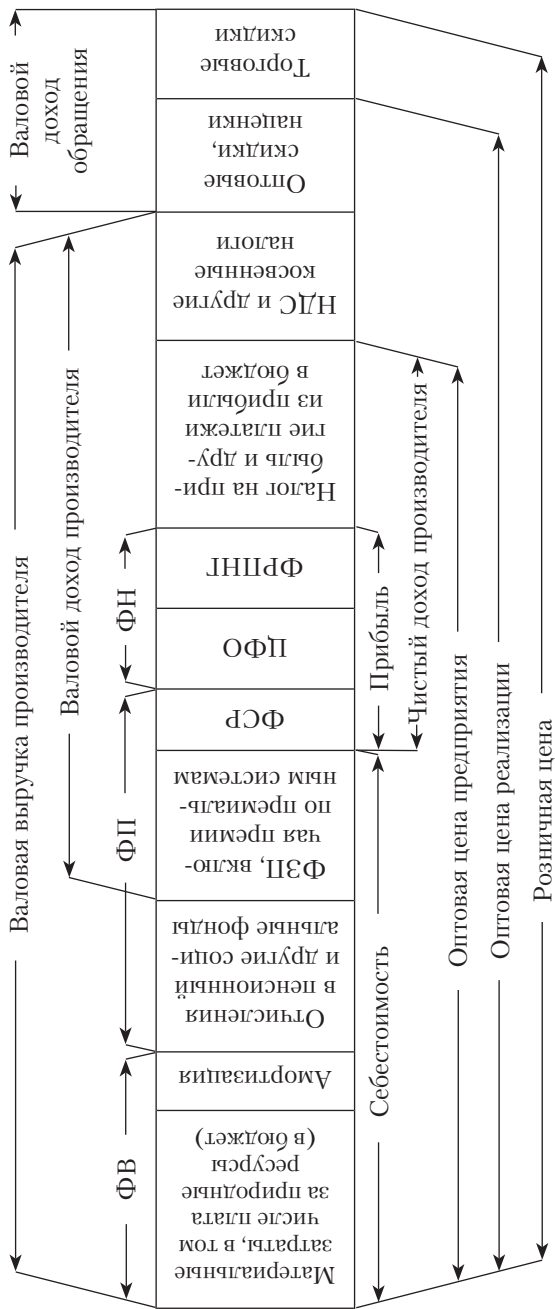
Именно полная и своевременная мобилизация финансовых ресурсов в определенные фонды денежных средств

и составляет первостепенную задачу всех звеньев финансово-кредитной системы и в особенности ее базового звена — службы финансового менеджера предприятий материального производства. В самом деле, недопоступление доходов (выручки от реализации, прибыли и прочих) по причине, скажем, неплатежей или задержки платежей предприятий-контрагентов сразу нарушит финансирование всех производственных затрат и инвестиций, социальных выплат (зарботной платы и т.п.), что, естественно, потребует от финансового менеджера изыскания источников компенсации подобных прорывов и принятия мер финансового воздействия для ликвидации и предотвращения таких ситуаций.

Необходимость своевременного поступления доходов диктуется одним из главных принципов финансового менеджмента «время — деньги» и связана с возникающими на практике платежными «пиками», цепочками неплатежей, их негативными последствиями.

Иным проявлением первой функции служит стимулирование роста финансовых ресурсов, в том числе денежных накоплений. Здесь ведущее место принадлежит управляющим решениям финансового менеджера. Следует подчеркнуть, что понятие стимулирования, или мотивации, не ограничивается индивидуальным или коллективным материальным поощрением или депремированием, но распространяется на интерес всех участников производства, включая отраслевые, кредитные и даже нефинансовые звенья, органы власти в центре и на местах, к повышению эффективности и к научно-техническому совершенствованию производства, так как эта мотивация обеспечивает рост и надежность доходной базы хозяйствования. При этом речь идет о всей системе финансовых стимулов и рычагов: проценте за кредит, ставках налогов, налоговых льготах, штрафных санкциях, а также о соответствии реальных денежных доходов технико-экономическим, натуральным и финансовым показателям бизнес-плана. Такое проявление первой функции мы выделяем потому, что допускаемые практикой планирования несоответствия ведут к искажению показателей по доходным статьям финансовых балансов, подрывают их реальность, дестимулируют эффективность производства.

*Вторая функция* — осуществление расходов, или распределительная — проявляется в масштабе предприятия через распределение и перераспределение всех денежных поступлений, в первую очередь выручки от реализации продукции или услуг. Примерная схема распределения выручки приведена на рис. 2.1.



*m* — прибавочная стоимость;

ФЗП — фонд заработной платы;

ФВ — фонд возмещения;

ФП — фонд потребления;

ФН — фонд накопления;

ФСР — фонды экономического и социального развития

централизованные и децентрализованные;

НДС — налог на добавленную стоимость;

ФРПНГ — фонд развития производства, науки и техники;

ЦФО — централизованные фонды отрасли

Рис. 2.1. Распределение выручки от реализации товаров (услуг)

Первичное распределение дохода предприятия переплетено на нашей схеме с его перераспределением. Так, себестоимость в значительной доле формируется из обязательных перечислений в бюджет и в централизованные внебюджетные фонды государства, но поступления их предшествует распределение выручки от реализации продукции (и услуг) предприятий производственной сферы, а до того — планируемое (финансовым менеджером) распределение стоимости товара в цене реализации.

Подобная распределительная деятельность требует от финансового менеджера перманентных инвестиционных решений, простирающихся часто за пределы собственно финансовых отношений. Скажем, оплата счетов поставщиков и подрядчиков, тем более так называемая предоплата, вынуждает финансового менеджера вторгаться в юридическую (контрактную) и снабженческую деятельность фирмы вплоть до выбора контрагента, частоты и прочих условий поставок и т.п.

Первичное распределение поступающих доходов переходит в перераспределение, необходимость которого обусловлена прежде всего наличием непроизводственной сферы и неравномерностью движения доходов и расходов. Если изобразить их графически, то вид будет примерно таким, как показан на рис. 2.2.

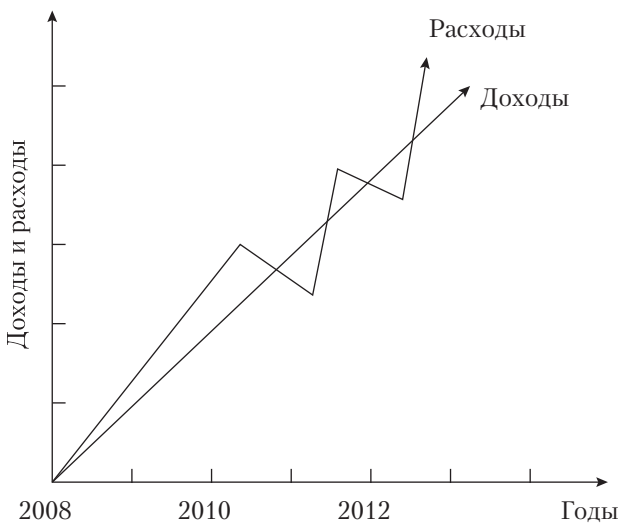


Рис. 2.2. Величина доходов и расходов

Доходы в целом для каждого предприятия, отрасли или региона увеличиваются более или менее равномерно, ибо их рост соответствует расширению производства или, как в современной ситуации, росту цен (тарифов). Расходы определяются характером их наиболее крупной и длительно иммобилизуемой из текущего оборота частью — капитальными вложениями, или прямыми (реальными, физическими) инвестициями. Неравномерность проявляется в различных аспектах: во-первых, во времени, в том числе из-за сезонности производства, — по годам, кварталам и более кратким периодам; во-вторых, региональном разрезе — в основном через бюджет; в-третьих, в отраслевом разрезе, в том числе внутри объединений и предприятий; в-четвертых, в международном разрезе — под влиянием внутренней и внешней экономической (в том числе валютной, ценовой) и политической конъюнктуры и т.д.

Таким образом, финансовый магнит в руках финансового менеджера должен притягивать все временно свободные ресурсы и направлять, авансировать их в приоритетные или наиболее эффективные вложения.

*Третья функция* финансов — контрольная — «пронизывает» предыдущие и проявляется через: 1) анализ финансовых показателей и 2) меры финансового воздействия — управляющие решения финансового менеджера.

- 
- *Финансовые показатели* — это, как правило, итоговые, результирующие хозяйственную деятельность показатели.
- 

Попытаемся оценить их на примере пяти оперативных показателей, своеобразном финансовом светофоре. В приведенной ниже таблице (первая цифра) отражено наличие денег на расчетном счете. Допустим, требуется сопоставить эту цифру в динамике по двум предприятиям внутри ассоциации (табл. 2.1).

Таблица 2.1

**Данные о наличии денежных средств  
на расчетном счете предприятий, усл. ед.**

Предприятие	Дни недели				
	1	2	3	4	5
А	10	0,4	0,1	0,5	0,2
Б	427	430	350	405	490

Совершенно очевидны финансовые затруднения предприятия А (вне зависимости от сумм характерно их падение), явившиеся следствием каких-то негативных процессов в производстве или сбыте продукции (услуг), и контроль финансового менеджера будет сфокусирован в первую очередь именно на нем, хотя до проведения более глубокого анализа — поступления выручки от реализации, объема и ассортимента выпуска и т.д. — ничего не известно ни об одном из предприятий, даже об их отраслевой принадлежности. И только финансовые показатели указывают направление контроля.

Вторая цифра — просроченная задолженность контрагентам — поставщикам и подрядчикам. Если обратиться к табл. 2.1 и перенести ее данные на этот показатель, то беспокойство и необходимость финансового воздействия возникают в отношении предприятия Б.

Если снова воспользоваться показателями табл. 2.1, то третья цифра — просроченная задолженность банку или другим кредиторам — требует от финансового менеджера пристального внимания к объекту Б: принятия мер к возврату кредита во избежание роста финансовых санкций.

Четвертая цифра — задолженность бюджету — может рассматриваться как чрезвычайная ситуация. Подобную или более строгую оценку должна получить пятая цифра — задолженность по заработной плате.

Разумеется, приведенные данные базируются на более общих финансовых и технико-экономических показателях, которые определяют как негативные, так и положительные результаты анализа. В последнем случае меры финансового воздействия будут направлены на поощрение.

### **Функциональная модель финансового менеджмента.**

Рассматривая функции финансов и их проявление в деятельности финансового менеджера, мы упоминали такие термины-функции, как анализ, планирование (прогнозирование), принятие управленческих решений. Это рабочий инструментарий финансового менеджера и, соответственно, финансового менеджмента.

Управление финансами предприятия или, иными словами, функциональную модель финансового менеджмента можно представить в виде схемы (рис. 2.3).

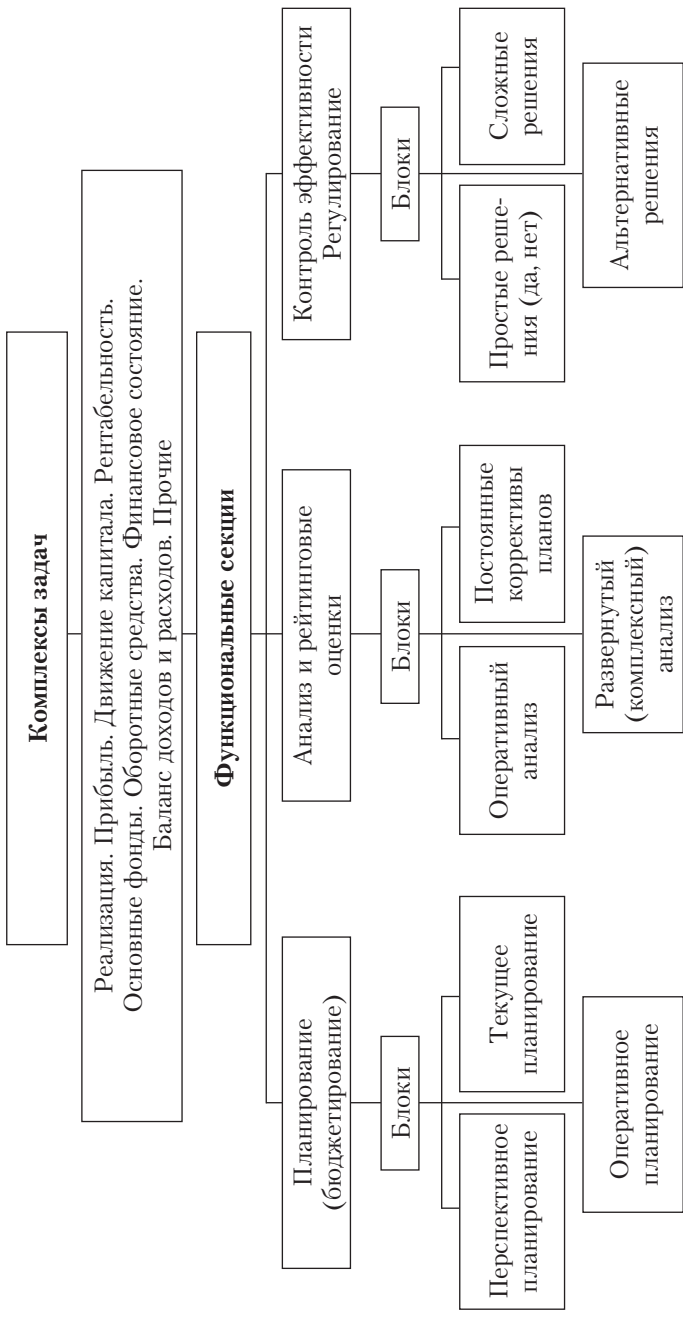


Рис. 2.3. Функциональная модель системы управления финансами



Вероятно, у других авторов вы найдете более широкую трактовку модели управления, скажем, наличие секции «Организация», «Стимулирование» и т.п. Нам кажется это излишним, так как названные нами три секции как бы поглощают все остальные. К примеру, организация не является перманентной функцией и легко вписывается в планирование, как, впрочем, и функция стимулирования.

Отвлечись от комплексов задач — объектов финансового менеджмента — разберем остальные элементы настоящей модели.

Функционирование финансового механизма управления органически смыкается с постоянным формированием, изучением и регулированием (контролем) плановой и аналитической информации о финансовых показателях и процессах. Более того, и финансовое планирование, и анализ выделены в самостоятельные участки финансовой работы. А текущая и оперативная финансовая работа, в свою очередь, базируются на планировании и анализе.

Заметим, что блоки анализа непременно охватывают сбор, учет и обобщение (свод) информации. А блоки планирования неизменно составляют заключительный раздел любого бизнес-плана.

Это вполне согласуется с характером и требованиями финансовой работы, а также возможностями конструирования определенных комплексов задач.

Необходимо выделить три основных аспекта управления финансами, определяющие предпосылки, задачи и принципы финансового менеджмента.

1. Организационный аспект, или создание финансово-правовых условий для финансового менеджмента.

2. Выбор конечных финансовых показателей прибыли и рентабельности (относительной прибыли) в качестве критерия управленческих решений.

3. Перманентный контроль эффективности любой положительной деятельности, в частности через баланс доходов и расходов.

## **2.2. Объекты финансового менеджмента**

**Комплексы финансовых задач — совокупность финансовых показателей и процессов.** Обратимся теперь к объектам финансового менеджмента, или попытаемся ответить

на вопрос: чем управляет финансовый менеджер? В самом общем виде ответ на поставленный вопрос содержится в названии настоящего раздела. Это — комплексы финансовых задач, каковыми являются финансовые показатели: показатели денежных доходов и расходов, а также процессы их осуществления и, что особенно важно, показатели оценки эффективности финансово-хозяйственной деятельности любой коммерческой структуры.

Учитывая, что все финансовые показатели — доходов и поступлений, расходов и отчислений, оценки эффективности — образуются в процессе денежных отношений предприятия со своими контрагентами внутри- и во вне производственной среды, попытаемся определить сферы и контрагентов (субъектов) этих отношений. Представим эти отношения следующим образом.

Денежные отношения, составляющие систему финансовых отношений между:

- 1) предприятиями и занятыми на них трудящимися;
- 2) подразделениями внутри отрасли и предприятия;
- 3) поставщиками и плательщиками;
- 4) предприятиями и государством — федеральным, региональными, местными бюджетами и внебюджетными фондами;
- 5) предприятиями и кредитной системой;
- 6) предприятиями и биржами (фондовыми, валютными, товарными), страховыми организациями, имущественными фондами и прочими институтами или звеньями финансово-кредитной системы;
- 7) населением и государством, а также общественными организациями и институтами финансовой инфраструктуры.

Пункты с 1 по 7 формируют процессы концентрации денежных ресурсов в фонды (в том числе формирование капитала), их распределение, использование и оценка эффективности экономического и социального развития (в том числе капитала) вложений или авансирования

Рассмотрим каждый вид денежных отношений подробно.

- 1-й. Это в основном отношения по поводу оплаты (и стимулирования) живого труда. Их масштаб можно представить себе по статистической информации о средней заработной плате, включая премирование, и о доходах владельцев собственности (акционеров), рабочих, служащих, крестьян, кооператоров, а также о численности соответствующих социальных групп трудящихся.

Сюда же относятся выплаты ссуд (к примеру, из фондов социального развития — ФСР), дивидендов, процентов и прочих доходов, командировочных, других подотчетных сумм и обратный, значительно меньший поток денежных средств: возврат ссуд, подотчетных сумм, уплата штрафов и пр. Эта сфера обеспечивает движение наличных средств и представляет главный канал их выпуска в обращение.

- 2-й. Внутриотраслевые денежные отношения, или отношения по вертикали, охватывающие, с одной стороны, внутрипроизводственный хозрасчет (между цехами и другими подразделениями предприятий), сегодня, к сожалению, недостаточно развитый и не имеющий определенной методологической схемы, а с другой стороны, взаимоотношения предприятий с вышестоящими хозяйственными отраслевыми звеньями управления: производственными, научно-производственными объединениями, холдинговыми компаниями, межотраслевыми объединениями и иными производственными ассоциациями, наконец, с отраслевыми министерствами. В последнем случае новыми условиями хозяйствования эти взаимоотношения регламентированы: на нормативной основе в отраслях создаются централизованные фонды и резервы с известными направлениями расходования средств, выравнивающими научно-техническое и социально-экономическое развитие отдельных предприятий.

Вертикаль денежных отношений проходит через само предприятие — основную хозяйственную ячейку, где образуется, движется и накапливается капитал, в том числе через специальные фонды и резервы, обеспечивающие финансирование простого и расширенного воспроизводства (амортизационный фонд, фонд развития производства, науки и техники — ФРПНТ, фонд оборотных средств и т.д.) и ФСР коллектива или, что то же самое, фонд потребления и фонд накопления.

- 3-й. Каждое предприятие является поставщиком продукции (хозяйственных услуг) и одновременно покупателем таких. Масштаб и характер денежных отношений в этой экономической цепочке зависят от многих факторов: объема деятельности и объема инвестиций, структуры издержек и длительности оборота денег, авансируемых в текущие и капитальные затраты, уровня цен и отраслевой специфики производственных связей и пр. Все это отражается в хозяйственных договорах между контрагентами.

- 4-й. Взаимоотношения с бюджетом и внебюджетными фондами. Преобладающая часть бюджетных и других централизованных доходов формируется за счет средств предприятий.

Исторически категория финансов<sup>1</sup> порождена возникновением государства, требующего для своего содержания поступления доходов.

Рассматриваемая сфера денежных отношений связывает две составляющие финансов — общегосударственные и отраслевые финансы, выделившиеся как самостоятельная область научных знаний с конца 1950-х гг. Ныне — это главный канал финансовой связи предприятий с государством.

- 5-й. Взаимоотношения с кредитной системой, или с банками, охватывающие не только ссудные операции (выдача и возврат кредита, уплата и получение процентов), хранение и накопление денежных средств для последующего их авансирования в текущие и капитальные затраты, но и реинвестирование и инновационную деятельность, а также кассовые операции по безналичным и налично-денежным расчетам, т.е. организацию денежного обращения внутри страны и по внешнеэкономическим контактам.

И хотя кредит — самостоятельная экономическая категория, ее сущность и функции идентичны финансам, только действуют на началах возвратности, и поэтому правомерно считать кредит специфической частью финансов.

- 6-й. Данная сфера денежных отношений — новая в российской экономике и, разумеется, неоднозначная для различных ее субъектов. Как и предыдущая сфера, она изучается в самостоятельных курсах. Однако в соответствующих разделах нашего комплексного курса мы непременно сталкиваемся с этими субъектами финансового рынка. В целом их денежные отношения с предприятиями состоят из инвестиций (биржи, фонды, финансовые компании) или покрытия затрат предприятий в виде платежей страховым фирмам, трастовым компаниям, а также получения доходов (либо убытков) от операций с ценными бумагами, валютой, в виде страхового возмещения, комиссионных и иных поступлений или компенсаций.

- 7-й. Денежные отношения населения с государством, общественными организациями и отдельными субъектами финансовой инфраструктуры обращают нас к общегосудар-

---

<sup>1</sup> Лат. *financia* — наличность, доход или *finantio* — окончательный платеж.

ственным финансам. Однако целый ряд платежей в бюджет, организациям финансово-кредитной системы (в том числе в фонды социального страхования) и общественным организациям, перечисляемых в безналичном порядке из заработной платы или доходов населения, осуществляются через предприятия, где заняты соответствующие категории трудящихся.

Рассматриваемая сфера денежных отношений распространяется:

1) на налоги и неналоговые платежи населения государству, добровольные и обязательные страховые взносы, покупку облигаций госзаймов и лотерейных билетов, передачу средств на хранение и ретрансляцию (например, в аккредитивы) кредитным учреждениям, взносы в фонды общественных организаций (например, профсоюзы, творческие союзы), погашение ссуд и уплату процентов и т.д.;

2) ассигнования из бюджета на социальные нужды (в том числе пенсии, пособия, стипендии), выплаты населению через внебюджетные фонды, кредитные и страховые учреждения, финансирование из фондов общественных организаций и добровольных пожертвований и т.п.

Сегодня данная сфера существенно расширяется за счет появления новых финансовых фондов и видов ценных бумаг, развития сферы услуг населению и форм привлечения его средств в централизованные фонды.

К объектам финансового менеджмента следует отнести и сами финансовые показатели доходов, расходов или оценки результатов описанных выше процессов образования доходов и осуществления расходов (см. комплексы задач на рис. 2.3).

**Эффективность как главный объект финансового менеджмента.** Результирующие финансовые показатели особенно важны для финансового менеджмента, ибо представляют собой не только объект управления (постоянного финансового контроля), но и цель его, если имеют положительные значения и тенденции. Они называются *показателями эффективности*.

В это понятие эффективности, охватывающей и экономический, и социальный потребительский результат воспроизводства, следует включить помимо растущей рентабельности еще два компонента — оптимизацию ассортимента (приемлемость его по структуре, ценам и качественным параметрам продукции или услуг для современного и перспективного потребительского рынка), а также сохранение и улучшение

ноосферы<sup>1</sup>. Финансовые показатели оценки компонентов эффективности и методы ее повышения будут рассмотрены в последующих разделах.

В данном разделе более подробно остановимся на формах выражения рентабельности как наиболее общего и существенного компонента эффективности (табл. 2.2).

Таблица 2.2

### Формы выражения рентабельности

Показатель (название условное)	Формула расчета	Сфера применения в финансовом менеджменте
1. Экономическая рентабельность	$\frac{П_{\text{бал}} \cdot 100\%}{A}$	Общая оценка эффективности деятельности за отчетный период. Планово-аналитические расчеты
2. Рентабельность производства	$\frac{П_{\text{бал}} \cdot 100\%}{(ОФ + ОС^2)}$	Оценка эффективности вложений основного и оборотного капитала, как правило, в среднегодовом исчислении. Ценообразование. Критерий оценки сравнительной эффективности. Планово-аналитические расчеты
3. Рентабельность продукции	$\frac{ПЗ \cdot 100\%}{C/ст}$	Оценка эффективности текущих затрат. Критерий оптимизации ассортимента продукции (услуг) и диверсификации видов деятельности. Ценообразование. Планово-финансовые расчеты, в том числе планирование прибыли

<sup>1</sup> Термин принадлежит акад. З. И. Вернадскому и означает материально-экономическую и интеллектуально-психологическую среду обитания человека в условиях прогресса производительных сил общества.

<sup>2</sup> Современная терминология заменяет «фонды» на «капитал» Поэтому для частной коммерческой структуры знаменатель формулы — это основной и оборотный капитал ( $K_{\text{осн}} + K_{\text{об}}$ ).

<sup>3</sup> Прибыль от выпуска или реализации продукции (или иная оценка прибыли) в зависимости от целей финансового менеджмента.

Показатель (название условное)	Формула расчета	Сфера применения в финансовом менеджменте
4. Рентабельность трудовых затрат	$\frac{\Pi \cdot 100\%}{\text{ФОТ}}$	Оценка эффективности затрат труда. Ценообразо- вание (НЧП). Аналитиче- ские расчеты
5. Рентабель- ность капиталов- ложений	$\frac{\Pi \cdot 100\%}{\text{К/в}}$ или $\frac{\text{Прирост } \Pi \cdot 100\%}{\text{Прирост К/в}}$	Оценка эффективности капитальных вложений, необходимая для опреде- ления сроков окупаемо- сти капитальных затрат
6. Народнохозяй- ственная рента- бельность	$\frac{\text{НД или ВД}}{\text{ОФ} + \text{ОС}}$	Оценка эффективности вновь созданной сто- имости в глобальном и локальном масштабах
7. Модификации и частные показа- тели рентабель- ности, например затраты на 1 руб. товарной продук- ции (ТП), коп.	$\frac{\text{С/ст ТП}}{\text{Объем ТП}}$	Оценочные расчеты эффективности соот- ветствующих вложений, ресурсов. Планово-ана- литические финансовые расчеты

Условные обозначения:

$\Pi$  — прибыль;

$\Pi_{\text{пад}}$  — прибыль балансовая;

$A$  — активы по бухгалтерскому балансу;

$\text{НД}$  — национальный доход ( $v + m$ );

$\text{ВД}$  — валовой доход ( $\text{ФОТ} + \Pi$ );

$\text{С/ст}$  — себестоимость;

$\text{ОФ}$  — основные фонды;

$\text{ОС}$  — оборотные средства;

$\text{К/в}$  — капитальные вложения (капиталовложения);

$\text{ТП}$  — товарная продукция.

В условиях инфляции рентабельность как объект финансового менеджмента, в частности, при планировании и сравнительном анализе эффективности, требует перманентных корректировок или индексации нестабильных ценовых и прочих факторов, особенно при исчислении прибыли.

Остановимся на трех первых, наиболее общих показателях рентабельности.

Экономическая рентабельность (ЭР) может быть представлена как произведение двух других самостоятельных показателей, характеризующих частные аспекты эффективности, если ее формулу «рассечь» (умножить числитель и знаменатель) товаро-оборотом по реализации товарной продукции (РТ):

$$\frac{\text{П}_{\text{бал}} \cdot 100\%}{\text{РТ}} \cdot \frac{\text{РТ}}{\text{А}},$$

где  $\frac{\text{П}_{\text{бал}} \cdot 100\%}{\text{РТ}}$  — модификация рентабельности продукции ( $\text{Р}_{\text{прод}}$ ) или так называемая коммерческая маржа (КМ);  $\frac{\text{РТ}}{\text{А}}$  — коэффициент оборачиваемости активов, который мо-

жет исчисляться и по отношению к отдельным элементам активов по бухгалтерскому балансу или по прогнозируемым (планируемым) вложениям, например коэффициент оборачиваемости оборотных средств. В данном случае целесообразно оценивать РТ по себестоимости.

Второй и третий показатели рентабельности, будучи аналогичным образом аналитически обработаны, обнаруживают детерминированную непосредственную связь между собой.

Следует заметить, что вынесение на «табло управления» общих и частных показателей рентабельности и их модификаций (в количестве 8–9) является непреложным правилом и условием финансового менеджмента, что подтверждается опытом наиболее преуспевающих зарубежных фирм, а также научно-практическими рекомендациями в области финансового менеджмента, в частности при определении рейтинга фирмы (предприятия) на финансовом рынке или при оценке позиции анализируемого объекта по шкале финансовых показателей.

### **Источники информации финансового менеджмента.**

Решение любой задачи в системе менеджмента требует как минимум четыре вида обеспечения: экономическое, математическое, техническое и информационное обеспечение. Здесь следует выделить несколько разделов в качестве информационной базы либо несколько источников и сфер необходимой для финансового менеджмента информации.

Итак, попытаемся классифицировать деловую информацию, необходимую финансовому менеджеру, указав одновременно документы-носители и направления (цели) ее



использования (табл. 2.3). Оговоримся также, что в условиях компьютеризации, а тем более в масштабном бизнесе, источником и носителем всех видов информации, за исключением (а иногда и включая) финансовой, бухгалтерско-плановой и инструктивной по собственной фирме (приказы, справки, внутренние инструкции), могут стать готовые компьютерные программы и документы.

Таблица 2.3

### Классификация видов информации для финансового менеджмента

Виды информации	Источник входной и промежуточной информации	Документы-носители информации и прочие выходные данные, формируемые финансовым менеджером
<b>1. Нормативная и инструктивная</b>	Сборники нормативных актов, периодическая печать, специальные документы на соответствующих иерархических уровнях	Сами документы с выделенными разделами или вырезки, накопительные сборники с соответствующей рубрикацией (1.1, 1.2, 1.3, 1.4), составляемые службой финансового менеджера (или юридической службой), таблицы с корректировочной дополнительной графой, например, состав текущих затрат
1.1. Республиканская		
1.2. Местная		
1.3. Ведомственно-отраслевая		
1.4. Внутренняя для данной фирмы		
<b>2. Планово-прогнозная</b>	Периодическая печать, статистические сборники, биржевые и банковские бюллетени и проспекты, прогнозы независимой экспертизы	Проекты бюджетов, курсы СКВ, валют СНГ и ценных бумаг — в динамике, прочая, в том числе биржевая и банковская, о конъюнктуре финансовых рынков, бизнес-справки и заключения эккаутиновых и аудиторских фирм по отраслевым объединениям, фирмам-контрагентам, банкам, финансовым и страховым компаниям и пр.
2.1. Общегосударственная — от федерального до регионально-отраслевого уровня и о конъюнктуре финансовых рынков		
2.2. Инвестиционная		
	Экспертные оценки сравнительной эффективности инвестиционных проектов, включая прямые (физические) и портфельные инвестиции	Справки и прогнозные модели трастовых и инвестиционных компаний (в том числе банков) по управлению портфелем ценных бумаг, а также собственные расчеты для планирования инвестиций

Виды информации	Источник входной и промежуточной информации	Документы-носители информации и прочие выходные данные, формируемые финансовым менеджером
2.3. Информация для составления финансовых балансов как заключительного раздела бизнес плана	Технико-экономические разделы бизнес-плана, в том числе п. 2.2 (гр. 2, 3), отчетная и справочно-аналитическая информация — п. 3 и 4 (гр. 2, 3) наст., табл.	Соответствующие формы заключительного раздела бизнес-плана: перспективный финансовый план на два года с разбивкой по годам; текущий годовой финансовый план в форме шахматного баланса доходов и расходов («шахматка») с разбивкой по кварталам; оперативный финансовый план (платежный календарь) на месяц с разбивкой на двухнедельные, декадные или более краткие периоды
3. <b>Отчетная</b>	Бухгалтерская, статистическая диспетчерская отчетность	Соответствующие формы официальной бухгалтерской и статистической отчетности: разработанные фирмой формы документов-носителей оперативной информации; накопительные сборники всех видов отчетной информации <sup>1</sup>
4. <b>Справочно-аналитическая:</b> смешанная из предыдущих разделов и специально формируемая службой финансового менеджера или другими службами внутри и вне фирмы — регулярно или по запросу (руководства, внешних пользователей, других служб, самого финансового менеджера)	Все вышеприведенные источники, а также накопительная или разовая аналитическая информация, формируемая службой финансового менеджера	Аналитические обзоры, в том числе объяснительные записки к отчетам (финансовая, заключительная часть), накопительные аналитические сборники, таблицы, макеты, графы, бизнес-справки на запрашиваемую тему и пр.

<sup>1</sup> Хранятся в компьютерной версии.

## 2.3. Субъекты финансового менеджмента

**Организационная модель финансовой инфраструктуры.** Кто же является субъектом финансового менеджмента, кто управляет финансами предприятия или иной предпринимательской либо финансовой структурой? Ответ однозначен: финансист-менеджер, курирующий финансовые отношения данного звена финансовой инфраструктуры, или, как называли раньше, данного звена финансовой системы<sup>1</sup>. Замена термина объясняется тем, что система предполагает более жесткую и определенную государством регламентацию ее состава, структуры и функций. Приватизация, либерализация цен и иных финансовых нормативов, страховых, ссудных и учетных процентных ставок и тарифов, возникновение новых коммерческих и финансовых структур на базе частного капитала, формирование финансовых рынков, соответственно изменение хозяйственного и бюджетного права, форм собственности и прочих атрибутов социально-экономической перестройки российского общества трансформировали и финансовую систему с ее институтами. Эти институты современной финансовой инфраструктуры уже назывались в числе финансовых контрагентов предприятий (см. параграф 2.2). Однако на рис. 2.4 мы попытаемся смоделировать их, относя каждый институт, или субъект финансовой инфраструктуры, к соответствующему курируемому им звену.

Фундаментальным, базовым звеном служат финансы коммерческих структур в сфере предпринимательства, где субъектами финансового менеджмента выступают финансовые службы соответствующих предприятий, или службы финансового менеджера. В международном бизнесе их обычно называют финансовой бухгалтерией в отличие от просто бухгалтерии, занимающейся собственно бухгалтерским учетом и бухгалтерско-статистической отчетностью.

Служба финансового менеджера охватывает, как правило, не только финансовый отдел, но и планово-экономический, труда и заработной платы, иногда — снабженческо-сбытовой (маркетинговый), юридический, аналитический (если такой отдел, бюро или участок выделяется организационно). В зависимости от масштаба предприятия и решения финансового топ-менеджера, каковым обычно является финан-

---

<sup>1</sup> Именно финансовой, а не финансово-кредитной системы, так как кредит рассматривается как раздел финансов.

совый директор или заместитель генерального директора по экономике и финансам, финансовая бухгалтерия имеет ту или иную организационно-функциональную структуру и охват.

Несмотря на либерализацию экономики государство строго регламентировало организационно-правовые формы предпринимательских структур и соответственно их финансово-налоговый статус, в частности, условия формирования уставного (складочного) капитала, финансовую ответственность и пр.

В результате приватизации государственных предприятий (и помимо нее) наиболее типичной структурой стали АО открытого и закрытого типов. В материальном производстве сохранились *государственные* и *муниципальные*, или *унитарные*, предприятия (УП). В социальной, судебно-правовой и военной сфере функционируют, как и прежде, государственные *бюджетные учреждения*. Однако они, как правило, оказывают и платные услуги, дополняя бюджетное финансирование доходами от своей платной деятельности и в этой части подчиняясь закономерностям финансового менеджмента.

**Организация службы финансового менеджера в предпринимательской структуре.** Согласно ГК РФ, кроме выше-названных хозяйственных структур, в российской экономике могут функционировать ООО, производственные кооперативы. Помимо них активно развились благодаря налоговым льготам такие предпринимательские структуры, как полные и коммандитные товарищества (товарищества на вере).

Для физических лиц существуют индивидуальные частные предприятия (ИЧП), а в сельском хозяйстве — фермерство.

Организация финансовой службы зависит прежде всего от масштаба предприятия и характера уставной деятельности. Именно устав определяет финансовые особенности той или иной коммерческой структуры. Эти особенности определяются следующими факторами:

- 1) финансовыми взаимоотношениями с государством, в частности налоговыми льготами и санкциями;
- 2) условиями и методами формирования капитала;
- 3) распределительными отношениями и мерой финансовой ответственности перед акционерами, пайщиками, вышестоящей управляющей фирмой, министерством, ассоциацией или холдинг-компанией.

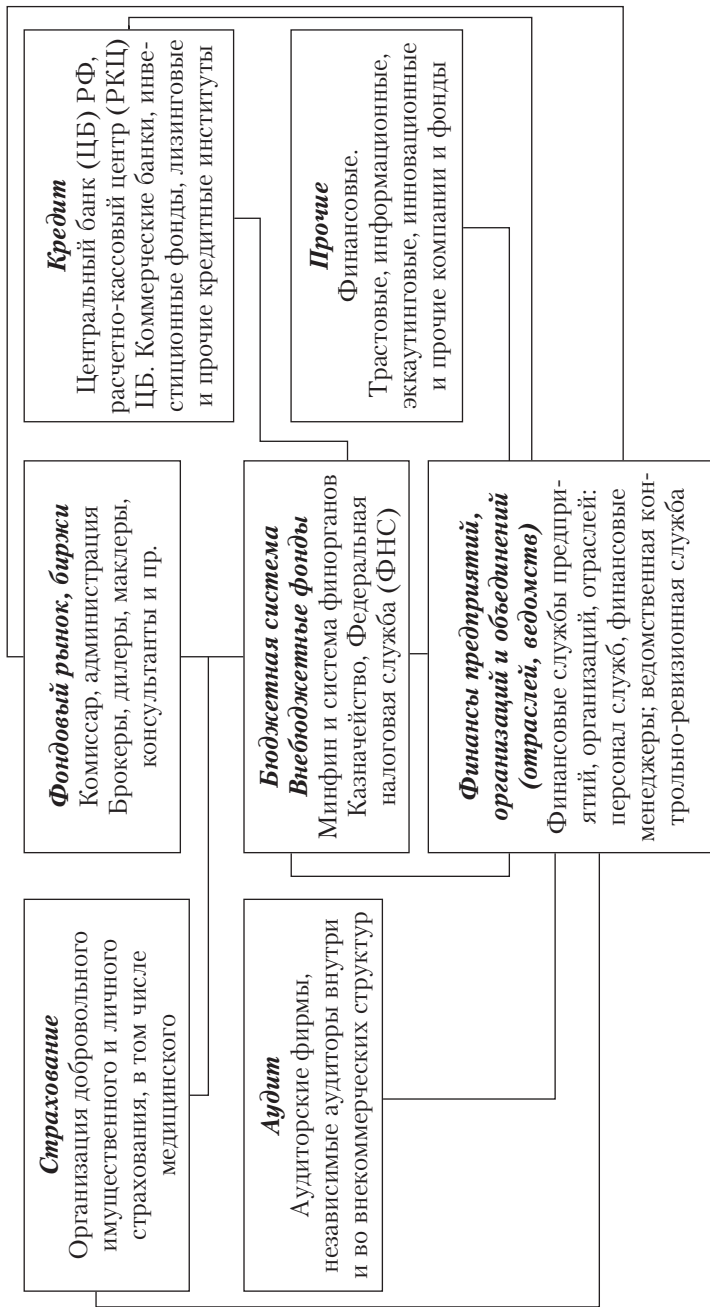


Рис. 2.4. Организационная модель финансовой инфраструктуры