

## *Тема 1. Сущность, функции и механизм финансового менеджмента.*

### 1. Эволюция становления и развития финансовой науки.

Историческими предпосылками зарождения и развития финансовой науки принято считать возникновение государства и развитие товарно-денежных отношений. Так, вопросы формирования государственных доходов в форме натуральных податей и трудовых повинностей рассматриваются ещё мыслителями Древней Греции. В частности, Ксенофонт (430-355 гг. до н. э.) в работе «О доходах афинской республики» и Аристотель (384-322 гг. до н. э.) в работе «Государственное устройство Афин». Позднее эти же вопросы были рассмотрены индийским учёным Вашнагуптом (321-297 гг. до н.э.) в работе «Наука о политике».

Происхождение слова «финансы» имеет также глубокие исторические корни. Большинство исследователей указывают на связь данного термина с латинским словом «finis», которое означает «уплачивать определённую сумму денег». Слово «finansia» как производное от латинского глагола вошло в оборот в XIII-XV веках в Италии и означало «денежный платеж».

В дальнейшем термин «финансы» получил международное распространение и стал употребляться как понятие, связанное с системой денежных отношений между государством и населением. В значительной степени расширил трактовку финансов французский учёный Ж. Боден в своей работе «Шесть книг о республике» (1577г.). Этот период считается временем зарождения теории финансов и финансовой науки в целом.

Предпосылками становления последней, по нашему мнению, послужили следующие основные условия.

1. В результате буржуазных революций произошло отторжение главы государства (монарха) от казны.
2. Формирование и исполнение бюджета стали носить системный характер, т. е. финансовые отношения постепенно реформируются, и им придается соответствующая государственно-правовая форма.
3. Налоги в денежной форме, в результате развития и совершенствования товарно-денежных отношений, приобрели преимущественный характер.

Современной финансовой науке известно три основных подхода к определению финансов как экономической категории.

«Воспроизводственная» концепция финансов охватывает все четыре стадии воспроизводственного процесса (производство, распределение, обмен и потребление).

«Распределительная» концепция подразумевает часть экономических (финансовых) отношений, которая связана только с распределением и перераспределением ВВП между экономическими субъектами.

«Обменная» концепция считает приоритетной областью возникновения и функционирования финансов третью стадию воспроизводственного процесса, где происходит обмен произведёнными общественными благами.

Большинство авторов, совершенно справедливо, придерживаются второго подхода, что позволяет определить финансы как экономическую категорию, которая представляет собой систему распределительных и перераспределительных отношений между экономическими субъектами (государство, банки, предприятия, домохозяйства и т.д.) в процессе формирования и использования денежных фондов и финансовых ресурсов с целью успешного функционирования всех элементов финансовой системы.

Употребление термина «финансы» подразумевает сферу государственных финансов (общегосударственных, региональных бюджетов, внебюджетных и других специальных фондов). Слово «финансы» употребляется применительно и к предприятию (организации), которые представляют собой относительно самостоятельную сферу финансовых отношений хозяйствующих субъектов. Таким образом, в зависимости от уровня формирования различают две основные сферы финансовых отношений, которые имеют существенные различия (табл. 1).

Таблица 1.

Характеристика различий «Финансов» (государственные финансы) и финансов предприятий.

Классификационный признак	«Финансы»	«Финансы предприятия»
Уровень финансовых отношений	Макро-, мезоуровни	Микроуровень
Объект распределения и перераспределения	ВВП	Валовый доход и валовая прибыль
Преобладающие финансовые отношения	Перераспределительные	Распределительные
Степень участия государства	Организуется государством	Регулируются государством
Формируемые денежные фонды и средства	Централизованные и децентрализованные	Финансовые ресурсы

В западной экономической литературе большинство авторов выделяют еще и третью сферу финансовых отношений – «финансы домохозяйств». Это семьи, которые получают доход в форме заработной платы, прибыли, процента и т.д., доля которых регулируется государством. Эти средства домохозяйства направляют на потребление и сбережения.

Наибольшее развитие финансовых отношений приходится на последнее столетие, когда государственные функции управления расширились, а, следовательно, и расходы большинства стран увеличились. В этот период возникла острая потребность реформировать управления финансами. Необходимость системного подхода продиктована, во-первых, органической взаимосвязью отдельных элементов финансовой системы между собой и с элементами финансового рынка, во-вторых, все три иерархических уровня финансовой системы (макро-, мезо-, микроуровней) также взаимозависимы друг от друга.

В основу построения финансовой системы государства, по нашему мнению, должны быть положены следующие основополагающие принципы: функциональное назначение каждого её элемента; территориальный аспект её построения; единство финансовой политики на всех иерархических уровнях; основным финансовообразующим фактором должны выступать финансы субъектов хозяйствования.

К основным функциям финансов следует отнести: образование доходов, осуществление расходов и контроль эффективности (14).

Основная цель построения и функционирования финансовой системы государства состоит в достижении максимально высоких темпов развития экономики страны в целом и хозяйствующих субъектов в частности.

Большинство авторов (5, с. 15; 7, с. 398; 13, с. 46 и др.) в состав финансовой системы включают только три крупных взаимосвязанных сферы: финансы хозяйствующих субъектов, страхование и государственные финансы. По нашему мнению, в состав этой системы, кроме перечисленных выше элементов, должны войти, во-первых, финансы домашних хозяйств (семейные финансы), а во-вторых, банки, которые связаны с системой Государственного кредита через Центральный банк России. Кроме этого, коммерческие банки являются и основной институциональной единицей финансового рынка (рис. 1).

Каждое звено (элемент финансовой системы), в свою очередь, подразделяется на подзвенья в зависимости от отраслевой принадлежности субъектов, форм собственности, характера деятельности и т. п. со своей организационной структурой, функциями, целями и задачами.

Финансовая система государства может быть организована по одному из трех принципиальных типов:

- Банковский тип, при котором ключевую роль в процессе перераспределения национального дохода играют коммерческие банки и другие ссудосберегательные институты (Германия, Франция, Япония и др.)

Финансовые  
посредники

Финансовый  
рынок

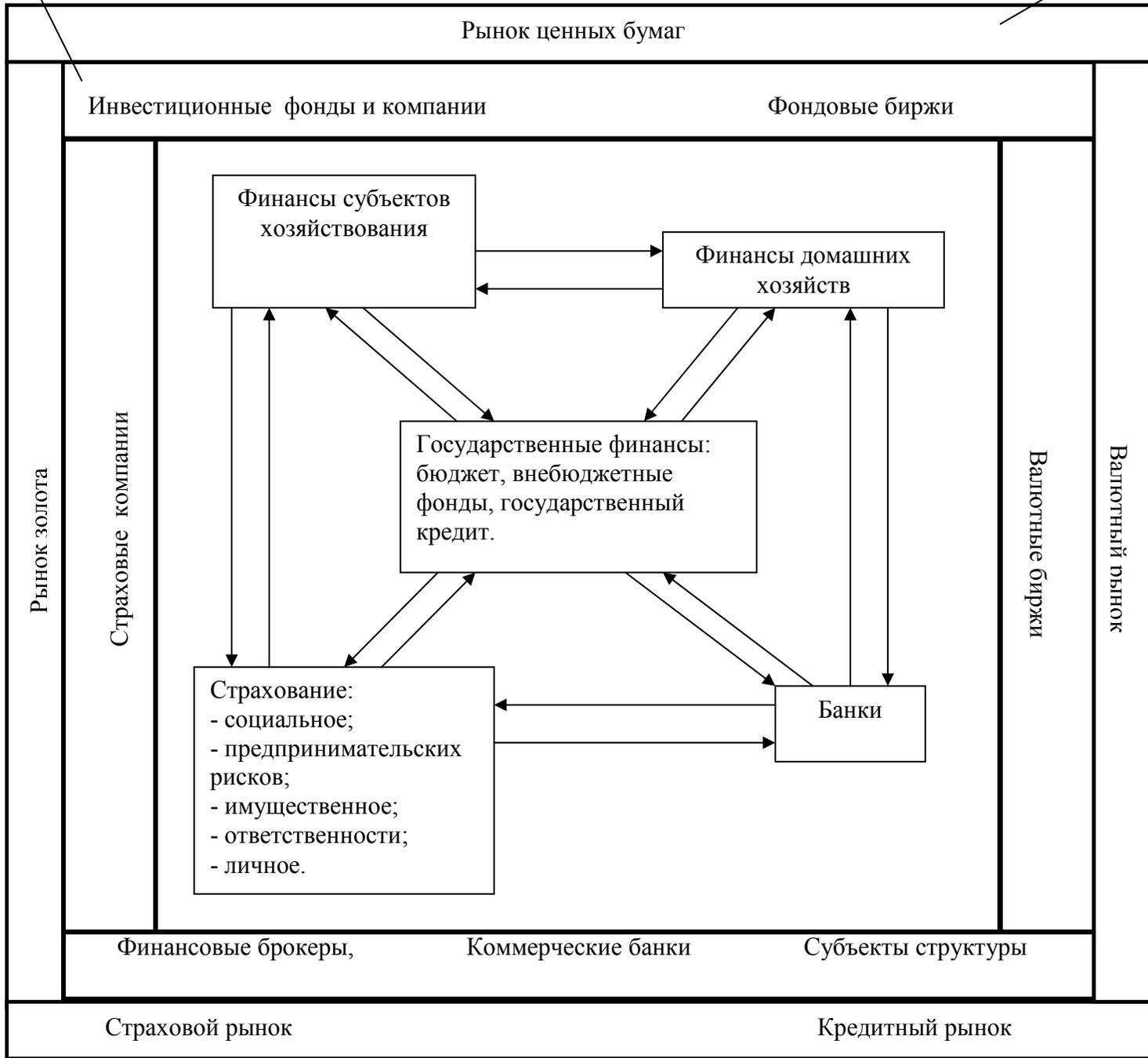


Рис.1 Финансовая система РФ.

- Рыночный тип, при котором аналогичную роль выполняет большое количество эмитентов ценных бумаг (развитый фондовый рынок), в которые вкладываются значительные суммы временно свободных средств физических и юридических лиц (Канада, США, Великобритания и др.);
- Бюджетный тип, при котором наибольшая часть финансовых ресурсов общества в централизованном порядке перераспределяется государством через систему бюджетов и внебюджетных фондов (Россия, Швеция и др.) [8].

Взаимодействие основных элементов финансовой системы осуществляются не через банковскую систему, как утверждает В.В. Ковалёв (5, с. 16), а через систему Государственного бюджета, внебюджетных фондов и Государственного кредита. Такое положение обусловлено тем, что банковская, система, как и фондовый рынок (первый и второй тип организации финансовой системы) не стали ещё полноправными элементами рыночной системы в России, в результате чего, они не являются основными каналами распределения и перераспределения ВВП, национального дохода, доходов населения и т.д.

Финансовую систему, по нашему мнению, нельзя рассматривать в отрыве от финансового рынка и его институциональных структур. Последние являются инфраструктурой (обеспечивающая система) для элементов основной финансовой системы (на рис.1 она изображена в центре).

Финансовый рынок по определению Джеймса А. К. Ван Хорна, это «все институты и операции, задача которых заключается в том, чтобы свести вместе покупателей и продавцов финансовых инструментов» (4, с. 47).

Важная роль в успешном функционировании финансового рынка принадлежит обеспечивающей системе, т. е. посредникам. Финансовые посредники (юридические и физические лица, имеющие соответствующую лицензию) составляют довольно многочисленную группу участников этого рынка. Они обеспечивают связь между покупателями и продавцами финансовых инструментов (финансовых услуг) и способствуют минимизации транзакционных издержек.

Различают следующие группы финансовых посредников: брокеры, дилеры и обслуживающие институты. В состав финансовых брокеров следует включать инвестиционных, валютных и страховых агентов. Дилерская сеть финансового рынка представлена коммерческими банками, инвестиционными компаниями, инвестиционными фондами, инвестиционными дилерами (андеррайтерами), трастовыми компаниями, финансовыми холдингами или финансово-промышленными группами, страховыми компаниями, пенсионными фондами и т. д.

В состав обслуживающих финансовый рынок институтов следует включать и такие элементы обеспечивающей системы как фондовые и валютные биржи, депозитарии и регистраторы ценных бумаг, а также всевозможные клиринговые и консультационные центры.

Основная цель функционирования единой финансовой системы, как было уже отмечено выше, состоит в том, чтобы в условиях ограниченных финансовых и других ресурсов обеспечить устойчивое и поступательное развитие экономики

страны в целом и значительного числа хозяйствующих субъектов в частности. Данная цель может быть достигнута лишь благодаря, правильной и эффективной социально-экономической политике и главной её составляющей - финансовой политике.

Обобщая определение сущности финансовой политики, приведённые Шабалиным Е.М.(13,с.6), Бланком И.А. (2,с.445), Райзбергом Б.А. (10,с.360) и др. авторами, её следует понимать как стратегические направления формирования, распределения и использования финансовых ресурсов, направленных на регулирование поведения экономических субъектов в области общественного производства, распределения, обмена и потребления с целью объединения интересов всех участников рынка. Данная политика должна строиться на следующих основных принципах: преемственности, стабильности, устойчивости денежной системы и централизации и децентрализации денежных средств и т.д. Финансовая политика пронизывает все звенья финансовой системы и выступает основой системы управления последней.

Многие авторы указывают на то, что финансовая политика реализуется с помощью «финансового» или «финансово-кредитного механизма», который, по их мнению, являясь частью хозяйственного механизма, включает совокупность финансовых стимулов, рычагов, инструментов, форм и способов регулирования экономических процессов и отношений (16,с.28;13,с.13;1,с.103 и др.).

По нашему мнению, употребление в этом случае слова «механизм» не совсем уместно, так как оно больше связано с техникой (например, кривошипно-шатунный и газораспределительный и др. механизмы). Мы разделяем точку зрения Лазовского Л.Ш. (7,с.589), который указывает что более удачным в, этом случае, принято считать термин «система управления», которая включает не только элементы управления (методы, формы, виды и функции управления), но и аппарат управления.

Мы также солидарны с мнением Л. И. Абалкина, который считает, что «...в новейшей экономической литературе термин механизм хозяйствования не употребляется, практически, он подразумевается, когда речь идёт о механизмах адаптации существующих экономических систем, их социально-институциональных рамок к новым технологиям и структурным изменениям, к новому типу экономического роста» (17, с. 421). Действительно, хозяйственный (финансовый) механизм функционирует лишь благодаря аппарату управления. Именно последний на практике реализует финансовые стимулы, рычаги, инструменты и т. д., которые относятся к экономическим методам управления.

Таким образом, система управления финансами, в основе которой лежит финансовая политика, воздействует на финансовую систему и обеспечивает достижение ею стратегических целей.

Финансовая политика определяется, формируется, исполняется и контролируется субъектами государственной власти и специальными финансовыми органами управления: президентом, Федеральным собранием (Государственной Думой и Советом Федерации), Министерством финансов, Центральным банком

России, Федеральной таможенной службой, Федеральной налоговой службой, Федеральной службой по финансовым рынкам и др.

Аналогичные органы представительной и исполнительной власти имеют и субъекты федерации, которые добавляют к федеральной финансовой политике региональный аспект и обеспечивают реализацию федеральной и региональной составляющих единой финансовой политики.

В качестве объекта управления финансами на федеральном и территориальном уровнях выступают распределительные и перераспределительные денежные отношения в процессе формирования и использования централизованных и децентрализованных денежных фондов.

Основными методами, на основе которых строится и претворяется в жизнь финансовая политика, являются: прогнозирование и планирование, финансирование и кредитование, самофинансирование, налогообложение, страхование, лизинг, траст, факторинг, финансовое стимулирование, применение санкций и др. (рис. 2). Основные из перечисленных методов находят отражение в законодательных и нормативных актах, что значительно усиливает их практическую составляющую.

Правильность финансовой политики, эффективность работы органов государственного и муниципального управления финансовой системой определяется конъюнктурой финансового рынка, которая изменяется под воздействием спроса и предложения на финансовые инструменты. Если конъюнктура имеет положительную направленность и экономика развивается устойчивыми темпами, значит финансовая политика выбрана верно и наоборот.

Для изучения тенденций финансового (фондового) рынка используются специальные индексы и методы анализа. Корректировка финансовой политики может быть осуществлена также на основе отчётных и статистических данных государственных и рыночных институциональных структур в целом по РФ и отдельным её регионам. В этом проявляется принцип обратной связи.

Финансовая система функционирует в условиях определённой финансовой среды (в данном случае имеется в виду макросреда), под которой понимается система условий и факторов, влияющих на финансовую систему в целом, а также на финансовую политику и конъюнктуру финансового рынка. Степень этого влияния, в первую очередь негативного, может быть ослаблена правильной финансовой политикой, которая должна строиться с учётом изменения рассмотренных на рис. 2 факторов.

Финансовая политика определяет направление (ориентиры) деятельности элементов финансовой системы не только федерального и территориального уровней, но финансовую деятельность хозяйствующих субъектов в форме государственного регулирования. Последнее представляет собой процесс нормативно-правового регламентирования условий формирования внешних и внутренних финансовых отношений предприятий и осуществление основных видов их финансовых операций.

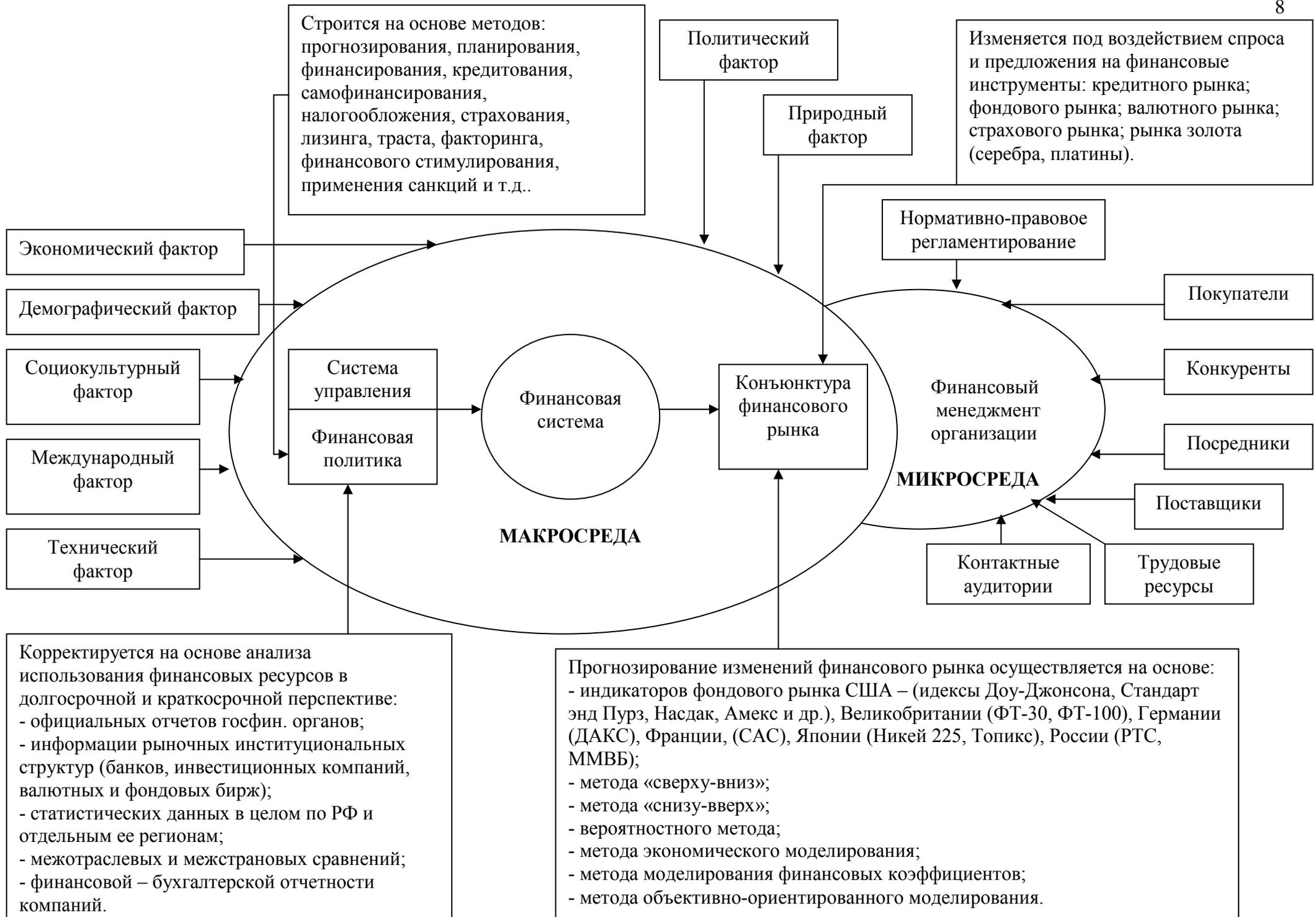


Рис.2 Схема взаимодействия финансовой политики, финансовой системы и финансового менеджмента.

Основными направлениями регулирования финансовой деятельности предприятия является регулирование: финансовых аспектов создания предприятий, порядка представления отчётности, уплаты налогов, начисления амортизации, кредитных операций, денежного обращения и форм расчётов, валютных потоков, операций с ценными бумагами, операций страхования, процедур банкротства и ликвидации предприятий и т.д.

Кроме государственного регулирования в состав микросреды деятельности предприятия (организации) входят: поставщики, покупатели, посредники, конкуренты и контактные аудитории. Под последним понимают любую группу людей, которые проявляют интерес к деятельности данного предприятия и может оказать влияние на его способность извлекать доход от реализации готовой продукции (услуг) в процессе хозяйственной деятельности.

Подводя итог сказанному выше следует отметить, что финансовая система очень сложная и многогранная организация, задача органов управления ею при проведении финансовой политики состоит в том, чтобы учесть и оценить последствия взаимодействия всех составляющих этой системы и обеспечить максимальный рост экономики. Управление финансами пронизывает все уровни финансовой системы, включая предприятие (организацию).

## **2. Сущность, предпосылки возникновения и направления развития науки «Финансовый менеджмент»**

На федеральном и территориальном уровнях управление финансами именуется как «Государственное и муниципальное управление» (менеджеры, осуществляющие это управление называются администраторами), а на уровне предприятия (организации) – «Финансовый менеджмент». Употребление последнего термина подразумевает, что управление осуществляют наемные менеджеры (специально подготовленные управленцы), работающие на крупных корпоративных предприятиях (8). Известно несколько определений сущности финансового менеджмента.

Основная масса исследователей единодушны в том, что финансовый менеджмент связан с: разработкой и реализацией управленческих решений (1, с. 55; 4, с. 20), критериями принятия финансовых решений (12, с. 8), эффективным управлением (15, с. 23), процессом управления (13, с. 15), системой управления (5, с. 14; 8, с. 10) и т.д.

В качестве объекта финансового менеджмента большинство из перечисленных выше авторов рекомендуют использовать финансовые ресурсы, денежные фонды, финансы предприятия, финансовые отношения и т. д.

На основании сравнения и обобщения различных подходов к сущности предмета финансового менеджмента нами предлагается следующее его определение – это система управления (включающая в себя объекты, субъекты, организационную структуру, функции, финансовые инструменты, прогнозно-аналитические методы и т. д.), связанная с формированием, распределением и

использованием ограниченных финансовых ресурсов и организаций денежного оборота с целью реализации миссии предприятия (фирмы). Общеизвестно, что финансовый менеджмент как наука сформировался в конце XIX в.

Основными предпосылками для выделения финансового менеджмента в самостоятельную научную дисциплину являются следующие (рис.3).

Крупномасштабное (на рубеже XIX-XX вв.) производство потребовало значительных объёмов финансовых ресурсов, которые следовало, во-первых, привлечь и, во-вторых, эффективно ими распорядиться.

Расцвет и повышение роли финансового капитала дало мощный импульс развитию финансового (фондового) рынка, который выступал связующим звеном всех элементов финансовой системы.

В системе общей экономической теории началось формирование теории финансов (монетаристы, неокейнсианцы) и теории фирмы (О. Уильямсон, А. Алчиан, Р. Коуз и др.).

В 1885-1920гг. оформилась школа научного управления (Ф. У. Тейлор, Франк и Лилиан Гилберт, Генри Гантт), основополагающие принципы которой могли быть применены к управлению функциональной, а именно финансовой сферой деятельности организации.

Существенный вклад в методологию управления финансами внесли маржиналисты (К. Менгер, Э. Бем-Баверк, англичанин У. Джевонс, американец Дж. Б. Кларк, швейцарец В. Парето), которые предприняли попытку с помощью математического аппарата изложить экономические идеи и придать экономической науке строго доказательную форму.

Таким образом, становление финансового менеджмента как самостоятельной научной дисциплины было обусловлено необходимостью, в связи с расширением финансовых отношений, и возможностью, обусловленной теоретическим заделом в смежных науках.

За более чем столетний период своего существования финансовый менеджмент в своём развитии, по мнению И. А. Бланка (1) прошёл четыре этапа (см. рис. 3).

### **3. Финансовый менеджмент как система управления. Субъекты и объекты управления.**

Рассмотрев эволюцию финансового менеджмента перейдем к изучению его управленческо-финансовых аспектов. В основе финансового менеджмента как системы управления лежат две основные составляющие: принципы управления и базовые концепции (рис. 4).

Основными принципами управления финансами предприятия являются на наш взгляд следующие:

**Финансовый менеджмент** – это система управления, связанная с формированием, распределением и использованием ограниченных финансовых ресурсов и организацией денежного оборота с целью реализации миссии предприятия.

Общие предпосылки (условия) возникновения	Этапы развития
<p>1. Возникновение государства и развитие товарно-денежных отношений.</p> <p>2. Развитие мощных корпораций и приоритетность финансовой деятельности.</p> <p>3. Слияние промышленного и банковского капитала и повышение роли финансового капитала.</p> <p>4. Начался процесс формирования теории научного управления, теории финансов и теории фирмы.</p> <p>5. Формирование аналитического аппарата бухгалтерского учета на основе теории маржиналистов.</p>	<p>Развитие финансового менеджмента происходило по следующим направлениям:</p> <p>1-й этап – 1890-1930 гг.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- определение источников привлечения капитала;</li> <li>- финансовые аспекты слияния компаний;</li> <li>- разработка индикаторов конъюнктуры финансового рынка и др.</li> </ul> <p>2-й этап – 1931-1950 гг.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- разработка методов диагностики финансового состояния и основных направлений преодолений кризиса предприятием;</li> <li>- законодательная унификация основных инструментов финансового инвестирования;</li> <li>- разработка правил и норм поведения субъектов на финансовых рынках и т. д.</li> </ul> <p>3-й этап – 1951-1980 гг.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- обоснование главной цели деятельности организации;</li> <li>- оценка различных финансовых инструментов;</li> <li>- оценка стоимости капитала и разработка основ дивидендной политики;</li> <li>- разработка направлений эффективного использования оборотных средств;</li> <li>- совершенствование вопросов планирования, бюджетирования и т. д.</li> </ul> <p>4-й этап – 1981-настоящее время.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- обоснование принципов и моделей финансового обеспечения устойчивого роста предприятия;</li> <li>- совершенствование методов анализа конъюнктуры финансового рынка;</li> <li>- разработка новых финансовых инструментов и финансовых технологий;</li> <li>- разработка методов оценки инвестиционной привлекательности финансовых проектов и т. д.</li> </ul>

Рис.3 Предпосылки (условия) возникновения, этапы и направления развития финансового менеджмента.

1. Интегрированность с общей теорией и системой управления, т. е. невозможно рассматривать финансовый менеджмент в отрыве от современных достижений теории менеджмента и от единой (общей) системы управления конкретной организации.

2. Диалектический характер, динамизм и альтернативность процесса управления указывает на то, что микро-, макросреда и внутренняя среда финансового менеджмента подвержены значительным количественным и качественным изменениям, которые требуют альтернативного подхода при разработке управленческих решений.

3. Ориентированность на выбранную предприятием миссию (причину существования организации), из которой вытекают стратегические цели и тактические задачи управления финансами предприятия. Стратегические цели при этом должны быть конкретными, измеримыми, ориентированными во времени, достижимыми и т.д (см. рис. 4).

Базовые концепции финансового менеджмента представляют собой теоретические закономерности функционирования финансов и являются продуктом их эволюции. По мере познания сущности финансовых явлений, изучения механизма их взаимодействия и взаимовлияния, устанавливаются причинно-следственные связи, появляются различные теории и модели финансового менеджмента. Эти теории имеют практическую значимость и используются для разработки и принятия решений по управлению финансами. Кроме теорий и моделей финансового менеджмента совершенствуются его финансовые инструменты и методы.

Известно большое количество базовых концепций, которые служат теоретической основой финансового менеджмента. *Концепция* (от лат. conceptio - понимание, система) представляет собой определённый способ понимания и трактовки какого-либо явления.

Целесообразно объединить все концепции в три большие группы:

1. Концепции, определяющие тактические задачи и основные параметры финансовой деятельности, которые связаны с эффективным привлечением, распределением и использованием финансовых ресурсов.

а). Концепция приоритета экономических интересов собственников. Впервые ее выдвинул американский экономист Герберт Саймон. Он сформулировал целевую концепцию экономического поведения, заключающуюся в необходимости приоритетного удовлетворения интересов собственников. В прикладном своем значении она формулируется как "максимизация рыночной стоимости предприятия". В 1978 г. Г. Саймону была присуждена Нобелевская премия по экономике.

б). Современная портфельная теория. Ее родоначальником является Гарри Марковец, изложивший основные принципы данной концепции в 1952 г. в работе "Выбор портфеля". В основе этой концепции лежат методологические принципы статистического анализа и оптимизации соотношения уровня риска и доходности рискованных инструментов финансового инвестирования. В дальнейшем в разработку

этой теории существенный вклад внесли Джеймс Тобин и Уильям Шарп. Все три исследователя являются лауреатами Нобелевской премии по экономике.

в). Концепция стоимости капитала. Первоначальные теоретические разработки этой проблемы были осуществлены еще в 1938 году американским экономистом Джоном Уильямсом и изложены в работе "Теория инвестиционной стоимости". Эта концепция получила отражение в 1958 г. в работе американских исследователей Франко Модильяни и Мертона Миллера "Стоимость капитала, корпоративные финансы и теория инвестиций". Сущность этой концепции состоит в минимизации средневзвешенной стоимости капитала что при прочих равных условиях обеспечивает максимизацию благосостояния собственников.

г). Концепция структуры капитала. Это одна из краеугольных концепций финансового менеджмента также была выдвинута Франко Модильяни и Мертоном Миллером и изложена в их работе "Стоимость капитала, корпоративные финансы и теория инвестиций" (1958 г.). В основе этой концепции лежит, механизм влияния избранного предприятием соотношения собственного и заемного капитала на показатель его рыночной стоимости.

д). Теория дивидендной политики. Основы теоретических разработок этой проблемы были заложены в 1956 году американским экономистом Джоном Линтером в его работе "Распределение корпоративного дохода между дивидендами, капитализацией и налогами". Однако существенные теоретические выводы были сделаны Мертоном Миллером и Франко Модильяни в их работе "Дивидендная политика, возрастание стоимости акций", опубликованной в 1961 году.

е). Модели финансового обеспечения устойчивого роста предприятия. Первая из этих моделей была разработана в 1988 году американским экономистом Джеймсом Ван Хорном и изложена в его работе "Моделирование устойчивого роста". Затем более усложненные модели устойчивого роста предприятия были разработаны Робертом Хиггинсом. Они рассматриваются в его работе "Какие темпы роста может позволить себе фирма", опубликованной в 1997 году

2. Концепции оценки финансовых инструментов инвестирования. При принятии инвестиционных управленческих решений приходится осуществлять дисконтирование денег и находить компромисс между доходностью и риском.

а). Концепция стоимости денег во времени. Основные теоретические положения этой концепции были сформулированы в 1930 году Иркином Фишером в работе "Теория процента: как определить реальный доход в процессе инвестиционных решений". Позднее в 1958 году Джоном Хиршлейфером в работе "Теории оптимального инвестиционного решения". Сущность концепции в том, что настоящая стоимость денег всегда выше их будущей стоимости в связи с альтернативой возможного их инвестирования, а также влиянием факторов инфляции и риска.

б). Концепция взаимосвязи уровня риска и доходности. Теоретические основы этой концепции впервые были сформулированы в 1921 году Фрэнком Найтом — основателем Чикагской школы экономической теории — в книге "Риск, неопре-

деленность и прибыль". Сущность концепции в том, что между уровнем ожидаемого дохода и уровнем сопутствующего ему риска существует прямо пропорциональная зависимость.

в). Модели оценки акций и облигаций на основе их доходности. Простейшие модели оценки акций и облигаций на основе данных об их доходности были впервые систематизированы Джоном Уильямсом еще в 1938 году в его работе "Теория инвестиционной стоимости". Затем система моделей этого вида была дополнена Майроном Гордоном в работе "Инвестирование, финансирование и оценка стоимости корпорации", опубликованной в 1962 г. и Скоттом Бауманом в работе "Инвестиционный доход и настоящая стоимость", опубликованной в 1969г. В основе всех моделей оценки этого вида лежит дисконтированная стоимость ожидаемой доходности финансовых инструментов при соответствующем уровне их риска.

г). Модель оценки финансовых активов с учетом систематического риска. Уильям Шарп, опубликовал ее в 1964 году в работе "Цены финансовых активов". Ее основу составляет определение необходимого уровня доходности отдельных финансовых инструментов инвестирования с учетом уровня их систематического риска. Позднее эта модель была усовершенствована Джоном Линтнером в 1965 году, Яном Моссиным в 1966 году и другими исследователями.

Модель оценки опционов. Эта модель предложена американскими экономистами Фишером Блэком и Майроном Скоулзом в 1973 году в работе "Ценообразование корпоративных обязательств". Модель отражает теоретическую концепцию авторов об условиях ценообразования такого рода финансовых активов. Позднее были разработаны альтернативные модели этого вида, в частности, модель Роберта Мертона в работе "Теория рационального ценообразования опционов", опубликованной в 1973 году; модель Джона Кокса и Стефена Росса в работе "Ценообразование опционов в альтернативном стохастическом процессе", опубликованной в 1976 году, и другие

3. Концепции достижения информационной эффективности рынка, указывают на необходимость «идеализации» финансового рынка: совершенная (свободная) конкуренция, равнодоступность информации, отсутствие транзакционных затрат и т.д.

а). Гипотеза эффективности рынка. Эта гипотеза была выдвинута в 1970 году американским экономистом Юджином Фама в работе "Эффективные рынки капитала: обзор теоретических и практических исследований". Она отражает зависимость ценовой эффективности фондового рынка от уровня информационного обеспечения его участников. В зависимости от условий информационного обеспечения участников следует различать слабую, среднюю (полусильную) и сильную ценовую эффективность фондового рынка. Эта гипотеза дала импульс многочисленным исследованиям в области прогнозирования повышенной доходности отдельных видов ценных бумаг, связанной с их недооценкой рынком.

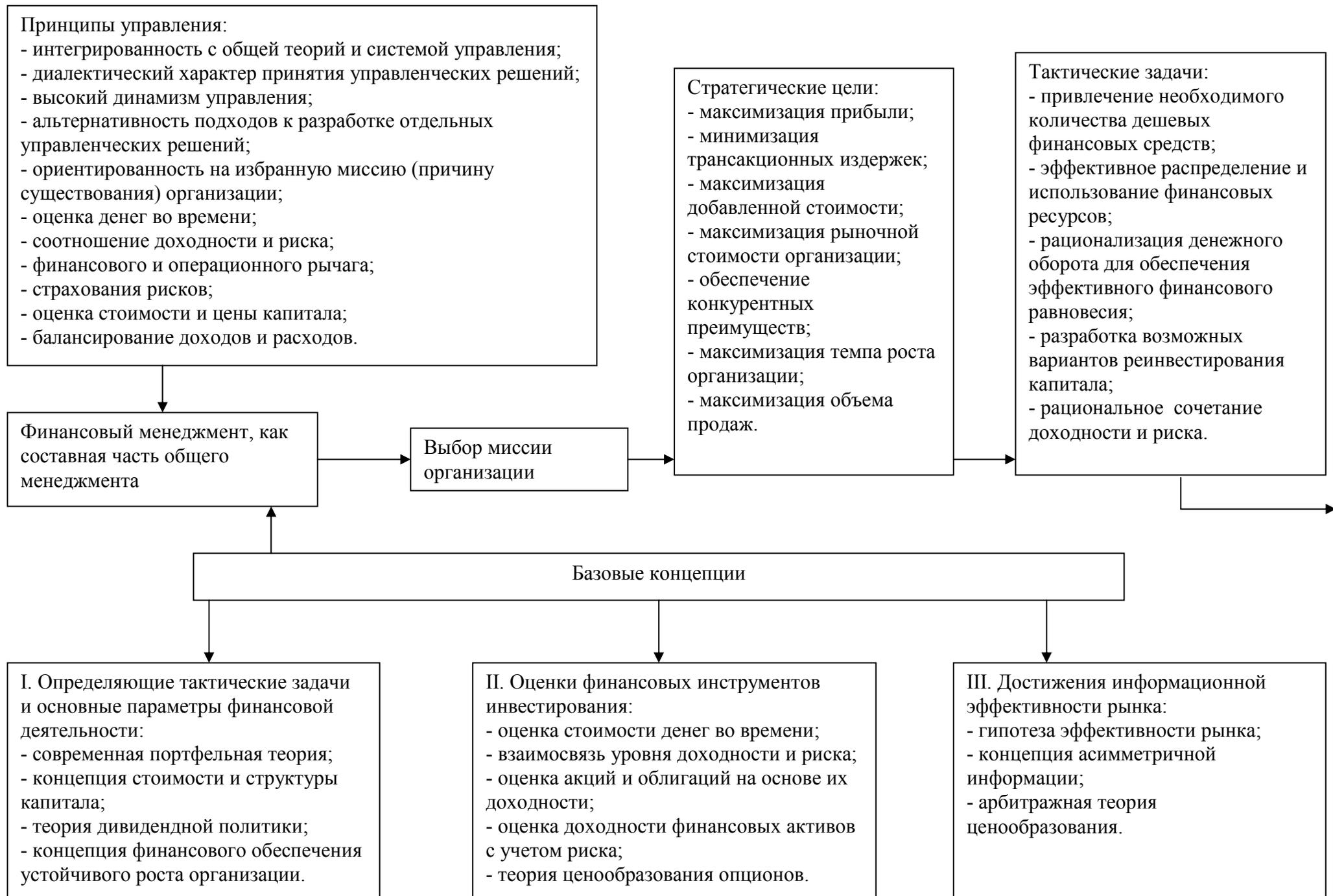
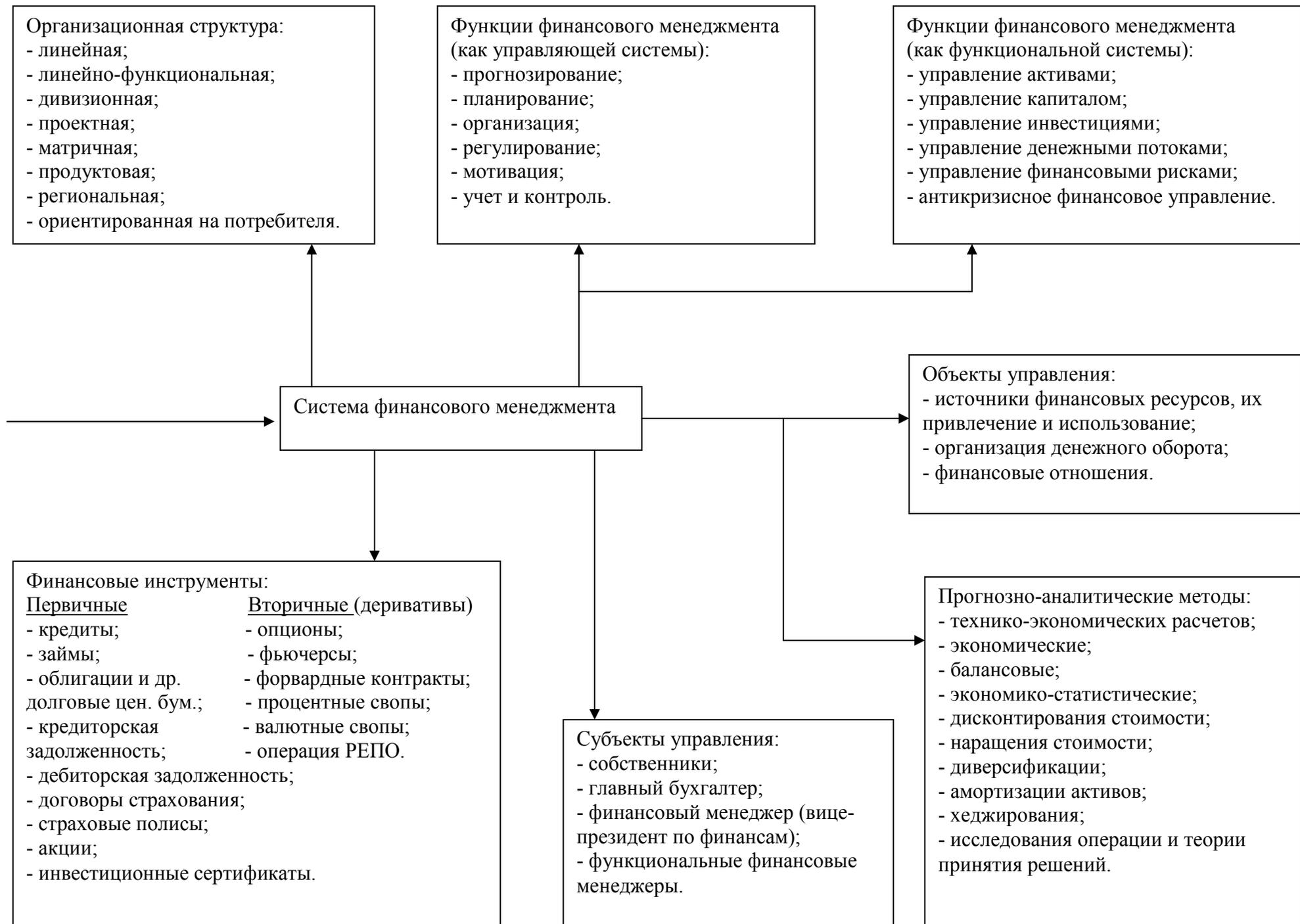


Рис.4 «Технология» финансового менеджмента



б). Концепция агентских отношений. Авторами этой концепции являются американские исследователи Майкл Дженсен и Уильям Меклинг, опубликовавшие ее в 1976 году в работе "Теория фирмы: управленческое поведение, агентские затраты и структура собственников". Рассматриваемая концепция предполагает, что деятельность менеджеров (агентов) лишь тогда будет направлена на реализацию главной цели управления финансами, если она будет дополнительно стимулироваться их участием в прибыли и соответственно эффективно контролироваться собственниками.

в). Концепция асимметрической информации. Авторами этой концепции являются американские экономисты Стюарт Майерс и Николас Майджлаф, опубликовавшие ее в 1984 г. в работе «Корпоративное финансирование и инвестиционные решения в условиях, когда фирмы владеют информацией, которой не располагают инвесторы». Сущность её в том, что потенциальные инвесторы — возможные покупатели ценных бумаг компании располагают о ее деятельности меньшим объемом информации, чем ее менеджеры. В результате асимметрической информации инвесторы несут впоследствии определенные финансовые потери.

г). Арбитражная теория ценообразования. Она была разработана американским профессором Стефеном Россом в 1976 году и изложена в его работе "Арбитражная теория ценообразования финансовых активов". Основу этой теории составляет положение о том, что на конкурентных финансовых рынках "арбитраж" (спекулятивные операции, основанные на разнице рыночных цен на отдельных рынках) обеспечивает выравнивание реальных рыночных цен отдельных финансовых активов в соответствии с уровнем их риска и доходности. Позднее (в 1984 г.) на основе конкретизации этих факторов данные модели оценки были уточнены Ричардом Роллом и Стефеном Россом в работе "Использование теории арбитражного ценообразования при стратегическом планировании инвестиционного портфеля".

Все перечисленные выше концепции, в большей степени, определяют тактические задачи финансового менеджмента.

Итак, нами установлено, что финансовый менеджмент как составная часть общего менеджмента организации основывается на его базовых концепциях и принципах. Начинается процесс управления с выбора миссии организации, которую западные управленцы определяют как причину образования и существования организации (9, с. 262). Для реализации данной миссии выбираются стратегические цели и тактические задачи. Стратегия финансового менеджмента заключается в финансовом обеспечении миссии организации. Приведённые на рис. 4 стратегические цели имеют определённую субординацию. Главной (критериальной) целью является максимизация рыночной стоимости. Количественным выражением её выступает соотношение рыночной стоимости предприятия (или одной его акции) к сумме его чистых активов (или чистых активов в расчёте на одну акцию). В качестве дополнительных могут быть использованы и другие цели. Попутно следует отметить, что система целей должна быть самоподдерживающейся, т. е. действия и решения, необходимые для достижения одной цели, не должны мешать достижению других целей.

Для развития стратегических целей необходима разработка тактических задач. Без этого стратегическое планирование бессмысленно. Тактические задачи имеют три

важнейшие характеристики: они рассчитаны на короткий срок; имеют чёткий горизонт исполнения; чётко обозначенный круг исполнителей, в силу чего они легко соотносятся с конкретными действиями конкретных людей.

Применительно к управлению финансами к тактическим следует отнести задачи по привлечению финансовых ресурсов с минимальными затратами и рисками и их эффективное использование.

Следующим элементом процесса управления финансами является создание функциональной структуры управления. Субъекты финансового менеджмента и, в первую очередь, собственники должны создать внутри различных организационных структур подразделения и службы, которые будут иметь определённые функции управления и мотивацию для выполнения целевых установок финансового менеджмента (см. рис. 4).

#### **4. Внешняя среда и организационно-правовые формы предпринимательства**

Финансовая среда предпринимательства представляет совокупность хозяйствующих субъектов, действующих вне данного предприятия и влияющих на возможности финансового менеджмента размещать денежные средства и получать доходы.

Финансовая среда предпринимательства состоит из внутренней среды предприятия, микросреды и макросреды (см. рис. 2).

Внутренняя среда предприятия включает систему отношений внутри предприятия между структурными подразделениями, работниками, руководителями и специалистами, акционерами и т.д.

Микросреда характеризуется субъектами, имеющими непосредственное отношение к данному предприятию и к возможностям его руководства по извлечению доходов. В нее входят поставщики, посредники, покупатели (клиенты), конкуренты, контактные аудитории.

Макросреда представлена более широким окружением, оказывающим влияние на конъюнктуру рынка в целом, и включает природный, технический, политический, экономический, демографический и культурный факторы.

Охарактеризуем субъекты, составляющих микросреду предпринимательства.

Поставщиками являются юридические и физические лица, обеспечивающие предприятие и его конкурентов производственными запасами, необходимыми для выпуска готовой продукции. Влияние поставщиков на финансовую деятельность предприятия значительно и может привести к отрицательным результатам. Повышение цен на предметы снабжения во многом обуславливает повышение цен на готовую продукцию предприятия. Непоставки тех или иных производственных запасов, их неритмичность, любые негативные события на предприятиях-поставщиках приводят к нарушению графиков отгрузки готовой продукции предприятия.

Посредниками являются организации, помогающие предприятию в продвижении, распространении и сбыте готовой продукции среди покупателей и таким образом влияющие на величину получаемых доходов. Посредники бывают торговые (дилеры), по организации товародвижения, маркетинговые и финансово-кредитные.

Торговые посредники представляют организации, помогающие данному предприятию находить покупателей и непосредственно продавать им готовую продукцию. Необходимость существования торговых посредников обусловлена тем,

что они обеспечивают удобные условия продажи готовой продукции с меньшими издержками, чем это сделал бы сам производитель. Удобство расположения создается дилерами за счет накопления запасов готовой продукции в местах нахождения самих покупателей. Удобство времени создается наличием готовой продукции в те периоды, когда спрос на нее особенно велик, что важно для товаров сезонного продвижения и продажи. Удобство приобретения готовой продукции заключается в продаже товара с одновременной передачей права пользования им.

Вместе с тем выбор и организация работы с торговыми посредниками являются для финансового менеджера отнюдь непростой задачей. Посреднические организации в настоящее время обладают достаточной мощностью и в состоянии диктовать свои условия производителю либо вообще не допустить его на рынки сбыта готовой продукции. Тем не менее, в цепочке взаимоотношений производитель — торговый посредник первичным звеном является производитель в силу приоритетности сферы материального производства по сравнению со сферой распределения.

Посредники по организации товародвижения помогают производителю готовой продукции создавать запасы собственных изделий и осуществлять их транспортировку от мест производства до мест назначения. К ним относятся складские и транспортные организации.

Складские организации обеспечивают накопление и сохранность готовой продукции по пути ее продвижения. Транспортные организации перемещают запасы готовой продукции в места назначения. Для финансового менеджера весьма важным является выбор более экономичных методов отгрузки и транспортировки готовой продукции, а также учет таких факторов, как сохранность грузов, объемы и скорость их транспортировки.

Маркетинговые посредники представляют собой организации, занимающиеся маркетинговыми исследованиями, а также проблемами предпринимательского риска, консалтинговые фирмы, рекламные агентства. Основное назначение таких посредников — помогать производителю точнее адресовать и продвигать готовую продукцию на подходящие рынки сбыта с возможно меньшим риском и большим извлечением дохода. Пользование их услугами является для производителя менее распространенным явлением.

К числу финансово-кредитных посредников относятся банки, кредитные учреждения, страховые компании, основное назначение которых помогать производителю финансировать сделки по приобретению производственных запасов и сбыту собственной готовой продукции и (или) страховать себя от предпринимательского риска, связанного с покупкой и продажей товаров. Практически все предприятия пользуются помощью финансово-кредитных посредников при финансовом обеспечении сделок. Существенное влияние на финансовое положение предприятия могут оказать повышение стоимости кредита и (или) сокращение возможностей кредитования, а также финансовые кризисы, парализующие работу финансово-кредитных посредников.

Клиенты бывают покупателями потребительского рынка, рынка производителей, рынка промежуточных продавцов, рынка государственных учреждений и международного рынка.

Покупатели потребительского рынка — физические лица, приобретающие товары

или услуги в целях личного потребления.

Покупателями рынка производителей являются организации, приобретающие товары или услуги для дальнейшего использования в процессе производства и выпуска иной продукции.

Покупатели рынка промежуточных продавцов — физические и юридические лица, приобретающие товары или услуги для последующей перепродажи и извлечения собственной прибыли в сфере обращения.

Покупатели — государственные учреждения приобретают товары или услуги в целях собственного потребления, а также для использования в сфере коммунальных услуг или в целях благотворительности.

Покупатели международного рынка находятся за пределами страны производства товаров или услуг.

Среди конкурентов выделяют желания-конкуренты, товарно-родовые и товарно-видовые конкуренты, а также марки-конкуренты.

Желания-конкуренты — это те, которые покупатель, возможно, захочет удовлетворить. При наличии транспортных возможностей альтернативными желаниями-конкурентами могут быть покупка автомашины или мотоцикла и т.д.

Товарно-родовые конкуренты — это основные способы удовлетворения желания выбранной ранее покупки, например определенного типа мотоцикла.

Товарно-видовые конкуренты — это разновидности одного и того же товара, способные удовлетворить конкретное желание покупателя, например разноцилиндровые виды мотоциклов.

Марки-конкуренты — это товары разных производителей, способные удовлетворить окончательно определившееся желание покупателя. В нашем случае это мотоциклы аналогичных типов и видов, но производимые разными фирмами.

Понимание того, как именно покупатели принимают решение, облегчает финансовому менеджеру выявление возможных конкурентов, мешающих предприятию продавать больше своей продукции. Основопологающей является конкуренция марок-конкурентов, так как именно они активно ограничивают возможности сбыта готовой продукции и получения доходов предприятием.

Контактные аудитории классифицируют по двум признакам: по характеру воздействия на интересы предприятия, по содержанию самих контактных аудиторий.

Под контактной аудиторией понимают любую группу, которая проявляет интерес к деятельности данного предприятия и может оказать влияние на его способность извлекать доход от реализации готовой продукции (услуг) в процессе хозяйственной деятельности.

По характеру воздействия контактные аудитории могут быть благотворными, искомыми и нежелательными.

Благотворные аудитории — это те группы, внимание которых к предприятию носит заинтересованный положительный характер (например, спонсоры).

Искомые аудитории — это те группы, в которых заинтересовано само предприятие, но не всегда их находит (например, пользователи средств массовой информации,

группы депутатов).

Нежелательные аудитории — это те группы, интерес которых предприятие не должно привлекать, но обязательно вынуждено считаться с ним, если он проявляется (например, общества потребителей, налоговые органы и т.д.).

По содержанию контактные аудитории классифицируются на финансовые круги, группы средств информации, группы государственных учреждений, гражданские группы действий, местные группы, широкую публику, внутренние группы.

Финансовыми кругами называются те контактные аудитории, которые оказывают влияние на способность предприятия обеспечивать себя капиталом. К этой группе относятся банки и другие кредитные учреждения, инвестиционные компании, брокерские фирмы и акционеры. Финансовый менеджер должен добиваться их благосклонного расположения путем публикации годовых отчетов, ответов на вопросы, касающиеся финансовой деятельности, но не представляющие собой коммерческую тайну. Таким образом, финансовым кругам предоставляются доказательства финансовой устойчивости и у них формируется благоприятный образ предприятия.

Контактные аудитории средств информации представляют собой организации, распространяющие новости, статьи и комментарии. Это телекомпании, радиостанции, газеты и журналы. Финансовый менеджер заинтересован в создании благоприятного образа предприятия в средствах массовой информации за счет рекламы собственной готовой продукции, публикации статей, допустим, о благотворительной деятельности.

При отношении к контактным аудиториям государственных учреждений финансовый менеджер должен учитывать все происходящие изменения в государственной сфере и адекватно реагировать на них. Например, он должен своевременно откликаться на государственные требования и запреты в области экологического контроля, прав покупателей, безопасности производства и готовой продукции, правдивых сведений в рекламе и т.д.

К контактным аудиториям гражданских групп действия относятся союзы потребителей, защитники окружающей экологической среды, представители религиозных, национальных меньшинств и т.п. В целях создания и поддержания благоприятного образа предприятия в этих группах целесообразно осуществлять постоянные контакты с ними или учитывать пожелания по отношению к хозяйствующему субъекту.

Местными контактными аудиториями являются окрестные жители и их общинные организации. Из-за близости своего проживания они проявляют больший интерес к деятельности предприятия, например, к производствам повышенной степени опасности (химическим и др.) они, как правило, будут относиться предубежденно, особенно к инновационным проектам с повышенным предпринимательским риском.

Для взаимоотношений с местными контактными аудиториями предприятию целесообразно иметь ответственного за связи с общиной, присутствовать на собраниях ее членов и взаимодействовать с представителями местных органов законодательной и исполнительной власти.

Широкая публика обычно не выступает по отношению к предприятию в качестве организованной силы, но от того, как она воспринимает образ предприятия, зависят

результаты его коммерческой деятельности. Хозяйствующему субъекту следует постоянно внимательно следить за отношением широкой публики к производимой им продукции и к своей деятельности. В целях создания более благоприятного образа для широкой публики предприятию целесообразно делать пожертвования на благотворительные цели, избегать недобросовестной рекламы, разработать четкий порядок рассмотрения претензий покупателей и т.д.

К внутренним контактными аудиториям относятся собственные рабочие и служащие предприятия, управляющие, а также добровольные помощники. Как правило, если собственные рабочие и служащие позитивно настроены по отношению к своему предприятию, это отношение распространяется и на другие контактные аудитории. Для этого предприятию целесообразно издавать информационные бюллетени, чтобы своевременно информировать собственных работников об актуальных проблемах производства

Любой хозяйствующий субъект можно рассматривать как некую систему, инициирующую потоки ресурсов и преобразующую их в продукцию или услуги, предложение на рынок и реализация которых обеспечивают достижение основных целей, определяющих и оправдывающих факт создания данного субъекта. Финансовые ресурсы играют при этом огромную, если не решающую, роль. На момент основания предприятия, а также в первые годы его функционирования приоритетное значение имеет инвестиционный аспект управления финансами; в дальнейшем относительно большее значение приобретают вопросы оптимизации финансирования текущей деятельности, в частности, анализ и прогнозирование денежных потоков, эффективное управление финансовой структурой компании и др.

Организация финансовых потоков и управление ими зависят от многих факторов. В их числе: тип бизнеса, размеры предприятия, его организационная структура управления и др. Совершенно очевидно, что роль и принципы организации финансовых потоков, объемы мобилизуемых при этом ресурсов, степень защищенности интересов кредиторов резко различаются в коммерческой и благотворительной организациях, в финансовой и строительной компаниях, в крупном универсаме и небольшом киоске. Действующим законодательством в России предусмотрено создание различных типов хозяйствующих субъектов, организационно-правовая форма которых накладывает определенный отпечаток и на принципы управления финансами в том или ином случае.

Характеристика финансовой макросреды предпринимательства включает природный, технический, политический, экономический, демографический и культурный факторы.

Воздействие природного фактора на среду предпринимательства характеризуется определенным дефицитом некоторых видов сырья, тенденцией к удорожанию энергоносителей, ростом загрязнения окружающей среды, вмешательством государства в процесс использования и воспроизводства природных ресурсов.

Проблема истощения невозобновляемых природных ресурсов (нефти, газа, угля), дефицита золота, платины, серебра, урана, олова, свинца и некоторых других металлов вынуждает при разработке инвестиционных проектов искать им замену. Нарастают проблемы экологического плана, связанные с использованием возобновляемых природных ресурсов (продовольствия и леса). Истощение запасов нефти ведет к

удорожанию ее стоимости. В настоящее время повышается интерес к поиску альтернативных источников энергии (солнечной, ядерной, ветровой и т.д.).

Появляются проблемы удаления отходов химических и ядерных производств, опасного содержания уровня ртути в водах морей, увеличения озоновых дыр в атмосфере Земли и засорении окружающей среды материалами, не поддающимися биохимическому разложению.

В связи с появлением этих тенденций финансовый менеджер должен иметь в виду, что государство будет решительно вмешиваться в процесс использования природных ресурсов, поэтому для того, чтобы получать необходимые для предприятия природные ресурсы, следует избегать загрязнения окружающей среды.

Воздействие технического фактора на среду предпринимательства проявляется в ускорении научно-технического прогресса, возможностях новых технологий, росте ассигнований на НИОКР, внедрении небольших усовершенствований в готовую продукцию, ужесточении государственного контроля за качеством и безопасностью товаров.

Возможности новых технологий могут коренным образом преобразовать производственные процессы, а также готовую продукцию (например, создание оборудования для опреснения морской воды, электромобилей, робототехники).

Абсолютная величина ассигнований на НИОКР возрастает во многих развитых странах в следующем порядке по отраслям промышленности: ракетно-космическая, авиационная, электротехническая, средств связи, химическая, машиностроительная, металлообрабатывающая, автомобильно-транспортная.

Повышается внимание к внедрению небольших усовершенствований в готовую продукцию. Многие предприятия вместо того, чтобы рисковать с инновациями, предпочитают усовершенствование существующих товаров.

Ужесточение государственного контроля за качеством и безопасностью товаров отражает растущие требования к этим параметрам со стороны покупателей, а также настоятельную необходимость избежания аварий и техногенных катастроф.

Учет финансовым менеджером основных тенденций воздействия технических факторов макросреды на предпринимательскую деятельность позволит ему в большей мере соответствовать современным требованиям хозяйственной деятельности.

Воздействие политического фактора макросреды на предпринимательскую деятельность проявляется в увеличении числа законодательных актов, регулирующих эту деятельность, повышении требований государственных учреждений, следящих за соблюдением законов.

Увеличение числа законодательных актов необходимо, чтобы защитить предприятия от недобросовестной конкуренции и предотвратить возможности сговора на рынках сбыта готовой продукции, защитить потребителей от недобросовестных производителей.

В связи с этими тенденциями финансовому менеджеру необходимо внимательно следить за изменением законодательства при размещении (инвестировании) средств предприятия.

Величина доходов конкретного предприятия во многом определяется уровнем

покупательной способности населения, который зависит от текущих доходов, сбережений населения, цен на готовую продукцию, от доступности кредита, а в более широком смысле от экономических спадов, финансовых кризисов, наличия безработицы. Финансовый менеджер должен знать, как распределяются доходы по отдельным категориям населения с учетом географических различий в их структуре.

Воздействие демографического фактора на предпринимательскую деятельность проявляется в резком увеличении рождаемости за счет развивающихся стран, снижении рождаемости и старении населения промышленно развитых стран, повышении образовательного уровня и росте числа служащих.

Воздействие культурного фактора макросреды характеризуется приверженностью большинства населения основным традиционным культурным ценностям, наличием субкультур в рамках единой культуры.

Учет финансовым менеджером всех составляющих микро- и макросреды предпринимательства является необходимым условием успешной деятельности по инвестированию средств и извлечению более высоких доходов (прибыли) для предприятия.

Субъектами гражданских правоотношений выступают физические лица (граждане) и юридические лица. Согласно Гражданскому кодексу юридическим лицом признается организация, которая имеет в собственности, хозяйственном ведении или оперативном управлении обособленное имущество, отвечает этим имуществом по своим обязательствам, может от своего имени приобретать и осуществлять имущественные и личные неимущественные права, нести обязанности, быть истцом и ответчиком в суде. Помимо перечисленных признаков юридическое лицо обязано иметь самостоятельный баланс или смету.

Юридическое лицо подлежит обязательной государственной регистрации и действует на основании учредительных документов, в качестве которых могут выступать устав (для унитарных предприятий и некоммерческих организаций), либо учредительный договор (для хозяйственных товариществ), либо устав и учредительный договор (для других типов юридических лиц).

В зависимости от цели их создания и деятельности юридические лица подразделяются на две большие группы: коммерческие и некоммерческие организации. (В дальнейшем для краткости мы будем нередко использовать термин «предприятие» как синоним термина коммерческая/некоммерческая организация.) Основная цель коммерческой организации — извлечение прибыли с последующим распределением ее среди участников. Целью некоммерческой организации является, как правило, решение социальных задач; при этом если организация все же ведет предпринимательскую деятельность, то полученная прибыль не распределяется между участниками, а также используется для достижения социальных и иных общественно полезных целей. Поскольку в дальнейшем при изложении материала мы будем в основном ориентироваться на потребности и особенности функционирования коммерческих организаций, причем, как правило, крупных, приведем краткую характеристику их возможных организационно-правовых форм.

Хозяйственное товарищество представляет собой коммерческую организацию с разделенным на вклады участников складочным капиталом и может создаваться в форме полного товарищества и товарищества на вере (коммандитного).

Учредителями и одновременно участниками полного товарищества могут быть индивидуальные предприниматели и/или коммерческие организации, причем количество участников (полных товарищей) должно быть не менее двух. Главный признак этой формы организации предпринимательской деятельности — неограниченная солидарная ответственность участников по обязательствам товарищества; иными словами, при недостаточности имущества товарищества для погашения требований кредиторов взыскание может быть обращено на личное имущество полных товарищей.

Товарищество на вере отличается от полного товарищества тем, что в нем наряду с полными товарищами имеются 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 предпринимательской деятельности. Вкладчиками могут выступать как физические, так и любые юридические лица.

Общество с ограниченной ответственностью (ООО) — это учрежденное одним или несколькими лицами общество, уставный капитал которого разделен на доли определенных учредительными документами размеров. Участники общества не отвечают по его обязательствам и несут риск убытков, связанных с его деятельностью, лишь в пределах стоимости внесенных ими вкладов. Участники, сделавшие вклад не в полном объеме, несут солидарную ответственность по обязательствам общества также и в пределах стоимости неоплаченной части вклада каждого из участников. Число участников общества не может превышать предела, установленного Законом об обществах с ограниченной ответственностью; в противном случае оно должно быть преобразовано в течение года в акционерное общество либо ликвидировано в судебном порядке. Размер уставного капитала не может быть меньше 100-кратного размера минимальной оплаты труда в месяц (МРОТ) на дату регистрации.

Общество с дополнительной ответственностью (ОДО) по сути, является разновидностью ООО. Различие между ними в том, что участники ОДО принимают на себя ответственность по обязательствам общества не только в размере вкладов, внесенных в уставный капитал, но и другим своим имуществом в одинаковом для всех кратном размере к стоимости их вкладов, что фиксируется в учредительных документах. Очевидно, что в этом случае интересы кредиторов защищены в большей степени.

Акционерным признается общество, уставный капитал которого разделен на определенное число акций, при этом акционеры не отвечают по обязательствам общества и несут риск убытков, связанных с его деятельностью, лишь в пределах стоимости принадлежащих им акций. Участники общества, не полностью оплатившие акции, несут солидарную ответственность по обязательствам общества в пределах неоплаченной части стоимости принадлежащих им акций. Акционерное общество, участники которого могут отчуждать принадлежащие им акции без согласия других акционеров, признается открытым акционерным обществом (ОАО); в том случае, если акции распределяются только среди участников общества или иного заранее определенного круга лиц, общество признается закрытым акционерным обществом (ЗАО). Если ОАО вправе проводить открытую подписку на выпускаемые им акции, то ЗАО такого права не имеет.

Акционерное общество может быть создано одним лицом или состоять из одного

лица в случае приобретения им всех акций общества, однако в качестве такого единственного участника не может выступать другое хозяйственное общество, состоящее из одного лица. Число учредителей ОАО не ограничено; число учредителей ЗАО согласно Закону «Об акционерных обществах» не может превышать пятидесяти; если этот лимит превышен, закрытое общество должно быть преобразовано в течение года в открытое.

Минимальный размер уставного капитала открытого общества должен составлять не менее тысячекратной суммы МРОТ, установленной федеральным законодательством на дату регистрации общества, а закрытого общества — не менее стократной суммы; эти нормативы имеют существенное значение не только при учреждении предприятия, но и при осуществлении дивидендной политики, а также при оценке возможности реструктурирования источников средств предприятия в случае неудовлетворительного финансового состояния. Открытость ОАО также проявляется и в том, что оно обязано ежегодно публиковать свою бухгалтерскую отчетность; состав публикуемой отчетности, а также порядок этой процедуры регулируются законодательством. В отличие от других видов коммерческих организаций акционерное общество имеет более широкие возможности привлечения средств; в частности, оно обладает правом на выпуск облигаций.

Производственный кооператив (артель) — это добровольное объединение граждан для совместной производственной или иной хозяйственной деятельности, основанной на их личном трудовом и ином участии и объединении его членами (участниками) имущественных паевых взносов. В отличие от вышеописанных форм организации бизнеса членство в кооперативе предполагает личное трудовое участие в его деятельности. По своим обязательствам кооператив отвечает всем имуществом; при недостатке средств члены кооператива несут дополнительную ответственность в размерах и порядке, предусмотренных законодательством и уставом кооператива.

Унитарным предприятием (УП) признается коммерческая организация, не наделенная правом собственности на закрепленное за ней собственником имущество, которое является неделимым и не может быть распределено по вкладам (долям, паям). Имущество, выделяемое унитарному предприятию при его создании, находится в государственной или муниципальной собственности и принадлежит предприятию на праве хозяйственного ведения или оперативного управления. Унитарное предприятие, основанное на праве хозяйственного ведения, создается по решению уполномоченного на то государственного органа или органа местного самоуправления; собственник имущества такого предприятия не отвечает по его обязательствам за исключением случаев, когда банкротство вызвано действиями собственника. Унитарное предприятие, основанное на праве оперативного управления (федеральное казенное предприятие), создается по решению Правительства России на базе федеральной собственности. Такое предприятие несет ответственность по своим обязательствам только находящимися в его распоряжении денежными средствами; при недостатке средств государство несет субсидиарную ответственность по обязательствам предприятия.

Как видно из приведенного краткого описания, в зависимости от выбранной организационно-правовой формы предприятия могут создаваться различными способами, различна минимальная величина уставного капитал, неодинаковы способы мобилизации дополнительных ресурсов и гарантии интересов кредиторов. Все эти и

другие основные аспекты правового характера следует знать финансовому менеджеру; они должны учитываться им в отношении как своего предприятия, так и имеющих и потенциальных контрагентов. Последнее представляется особенно важным, поскольку любая сделка с контрагентами содержит в себе потенциальный риск утери ресурсов; виды сделок и способы снижения такого риска могут варьировать в зависимости от организационно-правовой формы контрагента.

### **Вопросы для самоконтроля**

1. Перечислите основные предпосылки (условия) возникновения финансов.
2. Назовите основные концепции финансов.
3. В чем состоят основные различия финансов и финансов предприятий?
4. Каковы принципы построения финансовой системы государства?
5. Перечислите основные элементы финансовой системы.
6. В чем состоит сущность финансовой политики и каковы принципы её построения?
7. Перечислите основные направления взаимодействия финансовой политики и финансовой системы?
8. Перечислите основные методы финансовой политики.
9. Каковы источники информации и необходимые условия корректировки финансовой политики?
10. Каков механизм взаимодействия финансовой политики, финансовой системы и конъюнктуры финансового рынка?
11. В чем состоит сущность макросреды и каковы факторы ее определяющие?
12. Перечислите факторы, воздействующие на конъюнктуру финансового рынка и методы её прогнозирования.
13. В чем состоит сущность и каковы основные элементы микросреды и внутренней среды предприятия?
14. Какова сущность и основные предпосылки выделения финансового менеджмента в самостоятельную науку?
15. Перечислите содержание основных этапов развития финансового менеджмента.
16. Каковы базовые элементы финансового менеджмента как составной части общего менеджмента (принципы, стратегические и тактические цели, базовые концепции)?
17. Перечислите содержание базовых концепций, определяющих тактические задачи и параметры финансовой деятельности предприятия.
18. Каково содержание базовых концепций оценки финансовых инструментов инвестирования?
19. Каково содержание базовых концепций достижения информационной эффективности рынка?
20. Каково содержание финансового менеджмента (управление финансами)?

21. Перечислите основные виды первичных и вторичных финансовых инструментов
22. Каково содержание и основное назначение прогнозно-аналитических методов финансового менеджмента?

**Тестовые задания.**

**1. Какие из перечисленных отношений являются финансовыми?**

- А* предприятие А покупает у предприятия Б полуфабрикаты для производства;  
*Б* гражданин покупает в магазине яблоки;  
*В* предприятие перечисляет налоги в бюджет;  
*Г* гражданин платит государственную пошлину  
*Д* бухгалтерия выплачивает сотрудникам заработную плату.

**Ответ: А,Б.**

**2. Какие из перечисленных отношений являются финансовыми?**

- А* на предприятии за счет части прибыли создан фонд оплаты труда;  
*Б* на использование станков начислены амортизационные отчисления;  
*В* сотрудник предприятия часть заработной платы перечисляет в негосударственный пенсионный фонд;  
*Г* казино выплачивает выигрыш клиенту;  
*Д* возврат долга одного гражданина другому.

**Ответ: В,Г,Д.**

**3. Назовите функции финансов:**

- А* распределительная, контрольная, распорядительная  
*Б* контрольная, распределительная;  
*В* обобщающая, контрольная, распорядительная

**Ответ: Б.**

**4. Распределительная функция финансов заключается:**

- А* в распределении ВВП, прибыли, ФОТ;  
*Б* в пропорциональном распределении вновь созданного продукта.

**Ответ: Б.**

**5. Относится ли фондовый рынок к какой-либо части финансовой системы?**

- А* общегосударственным финансам;  
*Б* финансам хозяйствующих субъектов;  
*В* не относится к финансовой системе.

**Ответ: А.**

**6. К финансам хозяйствующих субъектов относятся:**

- А* фонды имущественного и личного страхования;  
*Б* финансы АО;  
*В* финансы арендных предприятий;  
*Г* внебюджетные фонды.

**Ответ: Б,В.**

**7. Выберите верные утверждения:**

- А* госбюджет является основой финансовой системы;  
*Б* финансы предприятий — главное звено финансовой системы;  
*В* госбюджет — главное звено финансовой системы.

**Ответ:В.**

**8.Финансовый менеджмент - это:**

- А практическая деятельность по управлению денежными потоками компании
- Б наука об управлении государственными финансами
- В учебная дисциплина, изучающая основы учета и анализа
- Г управление финансами хозяйствующего субъекта
- Д научное направление в макроэкономике

**Ответ:Г.**

**9.Финансовая система предприятия объединяет:**

- А финансово-кредитную и учетную политику предприятия
- Б все виды и формы финансовых отношений на предприятии
- В все финансовые подразделения предприятия

**Ответ: Б.**

**10. Функции финансов:**

- А планирование доходов и расходов предприятия и контроль за исполнением финансового плана предприятия
- Б обеспечение своевременности платежей и дальнейшее распределение поступивших платежей
- В управление финансово-хозяйственной деятельностью предприятия
- Г мобилизация денежных ресурсов для выполнения определенной функции предприятия и контроль за их использованием
- Д распределение денежных фондов и контроль за этими процессами

**Ответ :Д.**

**11. Сущность финансового контроля на предприятии состоит в:**

- А. контроле за распределением денежных фондов предприятия
- Б. контроле за работой подразделений финансовых служб предприятия
- В. составлении отчетности для представления в государственные финансовые органы

**Ответ:А.**

**12.В зависимости от длительности периода и характера решаемых задач финансовая политика подразделяется на:**

- А. финансовую стратегию и финансовое планирование
- Б. финансовую тактику и финансовое планирование
- В. финансовую стратегию и финансовый контроль
- Г. финансовое планирование и финансовый контроль
- Д. финансовую стратегию и финансовую тактику

*Ответ: Д.*

**13. Финансовая стратегия предприятия - это:**

- А. определение долговременного курса в области финансов предприятия, решение крупномасштабных задач
- Б. решение задач конкретного этапа развития финансовой системы предприятия
- В. разработка принципиально новых форм и методов перераспределения денежных фондов предприятия

*Ответ: А.*

**13. Финансовая политика предприятия - это:**

- А. деятельность предприятия по целенаправленному использованию финансов
- Б. планирование доходов и расходов предприятия
- В. совокупность сфер финансовых отношений на предприятии
- Г. порядок работы финансовых подразделений предприятия

*Ответ: А.*

**14. Финансовая тактика предприятия - это:**

- А. определение долговременного курса в области финансов предприятия, решение крупномасштабных задач
- Б. разработка принципиально новых форм и методов перераспределения денежных фондов предприятия
- В. решение задач конкретного этапа развития предприятия

*Ответ: В.*

**15. Финансовые цели деятельности компании:**

- А. совершенствование качества продукции и услуг
- Б. рост активов компании
- В. оптимизация денежных потоков
- Г. ускорение оборачиваемости капитала
- Д. увеличение доли предприятия на рынке

*Ответ: В, Г, Д.*

**15. Финансовые задачи деятельности компании:**

- А. достижение финансовой устойчивости
- Б. диверсификация деятельности
- В. поддержание ликвидности и платежеспособности
- Г. рост капитализации компании
- Д. достижение социальной гармонии в коллективе

*Ответ: А, В, Г.*

**16. Финансовые цели деятельности компании:**

- А. снижение финансовых рисков
- Б. совершенствование управленческих систем
- В. максимизация прибыли
- Г. экономическая экспансия

**Ответ: А, В.**

**17. Финансовые менеджеры преимущественно должны действовать интересах:**

- А. государственных органов
- Б. кредиторов
- В. покупателей и заказчиков
- Г. собственников (акционеров)
- Д. рабочих и служащих
- Е. стратегических инвесторов

**Ответ: Г.**

**18. Максимизация доходов акционеров является:**

- А. краткосрочной задачей компании
- Б. стратегической финансовой целью деятельности
- В. является нефинансовой целью
- Г. не должна ставиться как финансовая цель

**Ответ: Б.**

**19. Максимизация стоимости компании достигается в случае:**

- А. эффективного использования активов
- Б. реинвестирования прибыли
- В. снижения производственных и сбытовых издержек
- Г. ускорения оборота капитала
- Д. осуществления инноваций
- Е. минимизации стоимости привлечения капитала
- Ж. всего перечисленного выше

**Ответ: Ж.**

**20. Краткосрочной финансовой целью деятельности предприятия НЕ является:**

- А. максимизация прибыли предприятия при предусматриваемом уровне финансового риска
- Б. максимизация прибыли при минимальном финансовом риске
- В. минимизация уровня финансового риска при предусматриваемом уровне прибыли

**Ответ: Б, В.**

## Список литературы

1. Бланк И.А. Концептуальные основы финансового менеджмента. – К.: Ника – Центр, Эльга, 2003. – 448 с. – («Энциклопедия финансового менеджера», вып. 1).
2. Бланк И.А. Управление финансовой стабилизацией предприятия. – К.: Ника – Центр, Эльга, 2003, - 496с. – («Энциклопедия финансового менеджера», вып. 4).
3. Бригхем Ю., Ганенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс: В 2-х томах (переведён с англ. Под ред. В.В. Ковалёва. СПб.: Экономическая школа, 1997, т. 1).
4. Ван Хорн, Джеймс, К., Вахович, Мл., Джон, М. Основы финансового менеджмента, 11-е издание: Пер. с англ. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2001, 992с.: ил.
5. Ковалёв В.В. Введение в финансовый менеджмент. Экспресс – Курс. М.: Бератор – Пресс, 2002. – 144с.
6. Колб Р.В., Родригес Р. Дж. Финансовый менеджмент: Учебник, Пер. 2-го англ. Издания, Предисл. К русск. Изд. к. э. н. Драсевой Е. Л. – М.: Издательство «Финпресс» 2001 – 496с.
7. Курс экономики: Учебник – 3-е изд., доп./ Под ред. Б.А. Райзберга – М.: ИНФРА-М, 2000 – 716с.
8. Маренго А.К. Финансовый менеджмент. Экспресс-курс. М.: Бератор-Пресс, 2002. – 144с. Учебник для вузов/Н.Ф. Самсонов, Н.П. Баранникова, А.А. Володин и др.; Под ред. Проф. Н.Ф. Самсонова – М.: Финансы, ЮНИТИ, 2001 – 495с.
9. Мескон М.Х., Альберт М., Хедоурн Ф. Основы менеджмента: Пер. с англ. – М.: «Дело», 1992 – 702с.
10. Райзберг А., Лазовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь – М.: Инфра – М, 1997 – 496с.
11. Справочник финансиста предприятия – 4-е изд., доп. перераб. – М.: ИНФРА – М, 2002 – 576с.
12. Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник/Под ред. Е.С. Стояновой – 5-е изд., доп. и перераб. – М.: Изд-во «Перспектива» 2002 – 656с.
13. Финансовый менеджмент: Учебник для вузов/Н.Ф. Самсонов, Н.П. Баранникова, А.А. Володин и др.; Под ред. Проф. Н.Ф. Самсонова – М.: Финансы, ЮНИТИ, 2001 – 495с.
14. Финансовый менеджмент: Учебник для вузов/ Под ред. акад. Г.Б. Поляка. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2004. – 527с.
15. Финансовый менеджмент: Учебник ред. д. э. н., проф. А.М. Ковалёвой – М.: ИНФРА – М, 2002 – 284с.
16. Финансовый менеджмент: Учебное пособие/Под ред. проф. Е.И. Шохина – М.: ИДФБК – Пресс, 2003 – 408с.
17. Экономическая энциклопедия/Науч.-ред. совет изд. «Экономика» Ин-т экономики РАН; Гл. ред. Л.И. Абалкин – М.: ОАО, Издательство «Экономика» 1999 – 1055с.