

Тема 1

Определение финансового менеджмента

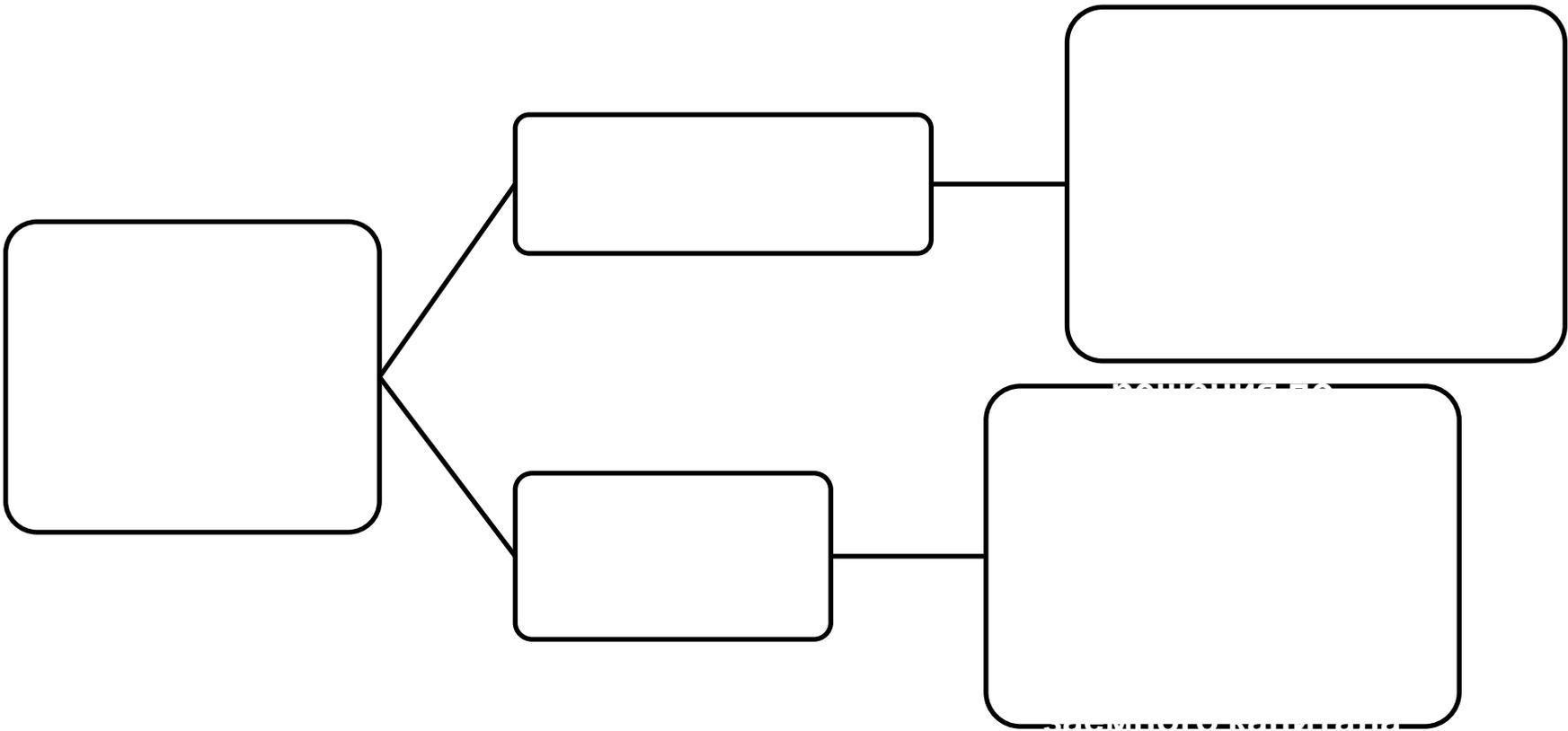
- Финансовый менеджмент (в практической плоскости) – это система взаимоотношений, возникающих в организации по поводу привлечения и использования финансовых ресурсов.
- Финансовый менеджмент как самостоятельное научное направление сформировался в начале 1960-х гг. Он возник для теоретического обоснования роли финансов на уровне фирмы.
- Отдельные фундаментальные разработки по теории финансов велись еще до Второй мировой войны; в частности, можно упомянуть об известной модели оценки стоимости финансового актива, предложенной Дж. Уильямсом в 1938 г. и являющейся основой фундаментального подхода. Своему созданию финансовый менеджмент обязан представителям англо-американской финансовой школы Г. Марковицу, Ф. Модильяни, М. Миллеру, Ф. Блэку, М. Скоулзу, Ю. Фаме, У. Шарпу и другим ученым – основоположникам современной теории финансов.

Она базируется на следующих основных принципах

- **1. Экономическая мощь государства**, а значит, и устойчивость его финансовой системы определяется экономической мощью частного сектора, ядро которого составляют крупные корпорации. Так, в США 90 % всех доходов генерируют корпорации, количество которых не превышает 20 % предпринимательского сектора. Под корпорацией понимается крупная коммерческая организация, принадлежащая держателям ее акций. Корпорация характеризуется тремя важными признаками: юридическая самостоятельность по отношению к владельцам, ограниченная ответственность (то есть акционеры компании лично не отвечают по ее долгам), отделение собственности от управления.
- **2. Вмешательство государства в деятельность частного сектора целесообразно минимизируется.**
- **3. Из доступных источников финансирования**, определяющих возможность развития крупных корпораций, основными являются **прибыль и рынки капитала.**
- **4. Интернационализация рынков** приводит к тому, что общей тенденцией развития финансовых систем различных стран становится стремление к интеграции.

Цели и функции финансового менеджмента

- ***Финансовый менеджмент охватывает три крупных области анализа:***
 - 1. Управление инвестиционной деятельностью.
 - 2. Управление источниками финансовых ресурсов.
 - 3. Общий финансовый анализ и планирование.



Проблема выбора при принятии финансовых решений

собственными (нераспределенная прибыль, эмиссия акций) и заемными средствами (банковский кредит, эмиссия облигаций); и источниками финансирования, различающимися по срокам (кратко-, средне- и долгосрочные источники);

схемами минимизации налоговых платежей (например, проценты по кредитам, лизинговые платежи относятся на затраты, образуя экономию по налогу на прибыль

долей прибыли, направляемой на выплату дивидендов в качестве вознаграждения собственникам компании, и долей реинвестируемой прибыли

формами привлечения внешних источников финансирования (с фиксированным или плавающим процентом по заемным средствам, с помощью обыкновенных или привилегированных акций и т.

д.);

Финансовые решения

- Это, по сути, решения по минимизации стоимости капитала путем поиска элементов с низкой стоимостью и оптимизации его структуры.

Система целей финансового менеджмента включает

- выживание фирмы в условиях конкурентной борьбы;
- избежание банкротства и крупных финансовых неудач;
- максимизацию рыночной стоимости фирмы;
- рост объемов производства и реализации;
- максимизацию прибыли;
- минимизацию расходов;
- обеспечение рентабельности деятельности.

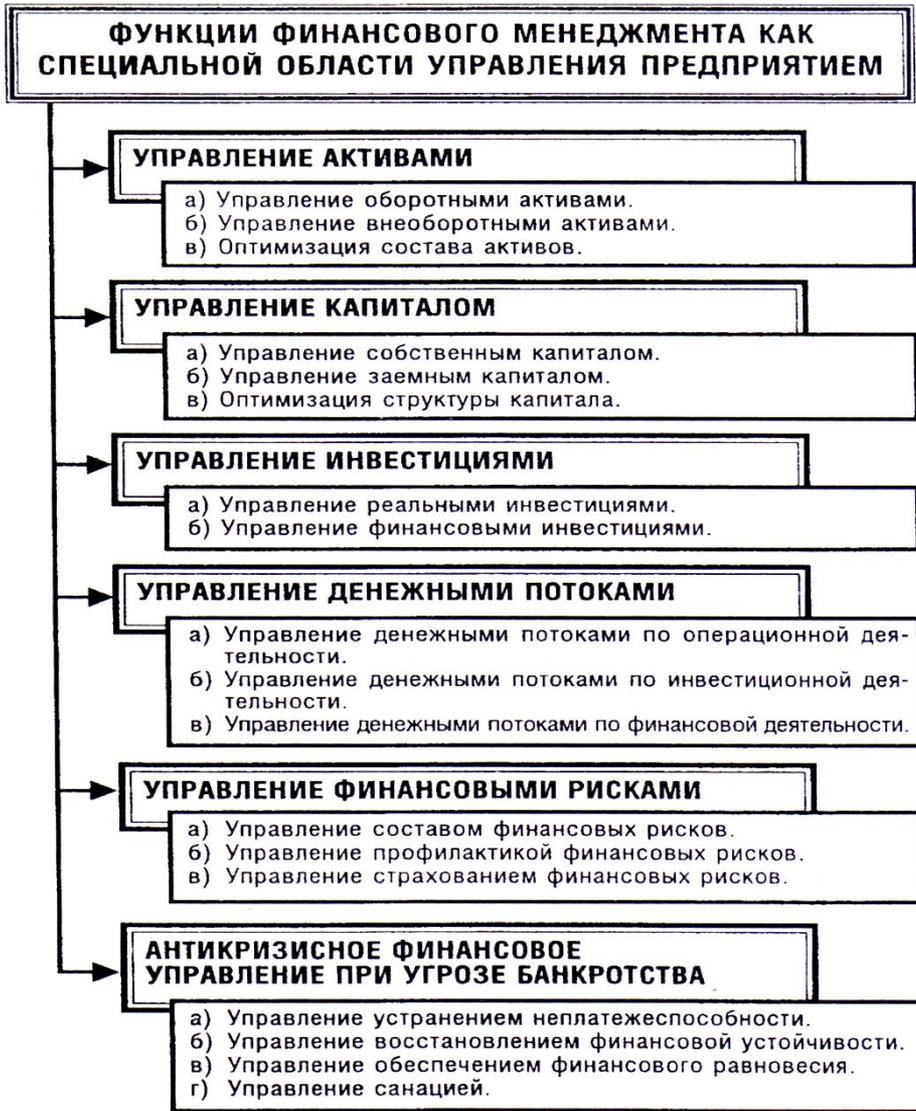


Рисунок 1.3. Многоуровневая функциональная система управления финансовой деятельностью предприятия.

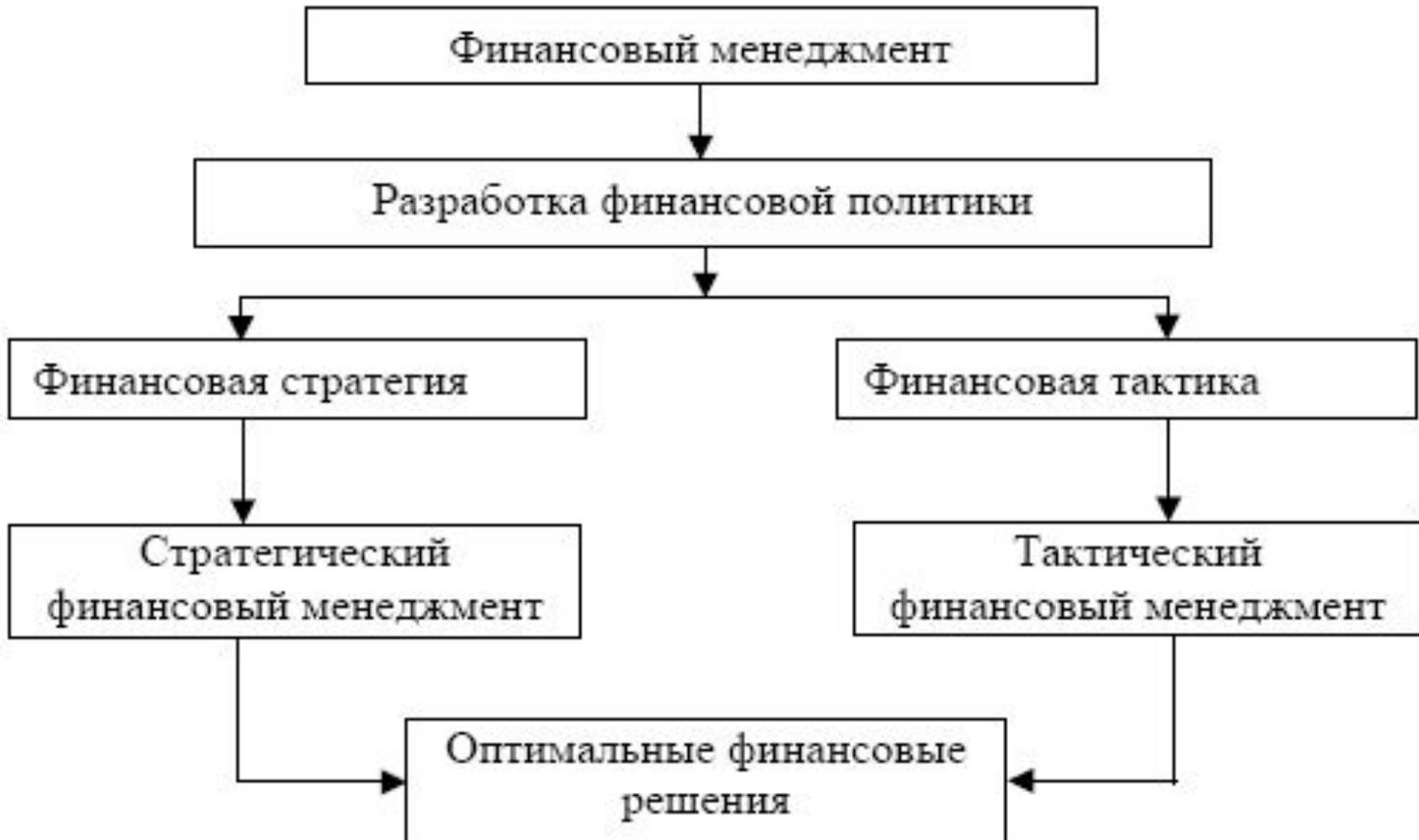
Основная цель и соответствие функций финансового менеджмента

- Основной задачей финансового менеджмента является построение эффективной системы управления финансами, **обеспечивающей достижение тактических и стратегических целей деятельности.**

Связь финансового менеджмента и бухгалтерского баланса



Этапы финансового менеджмента



Структура финансового менеджмента: вывод

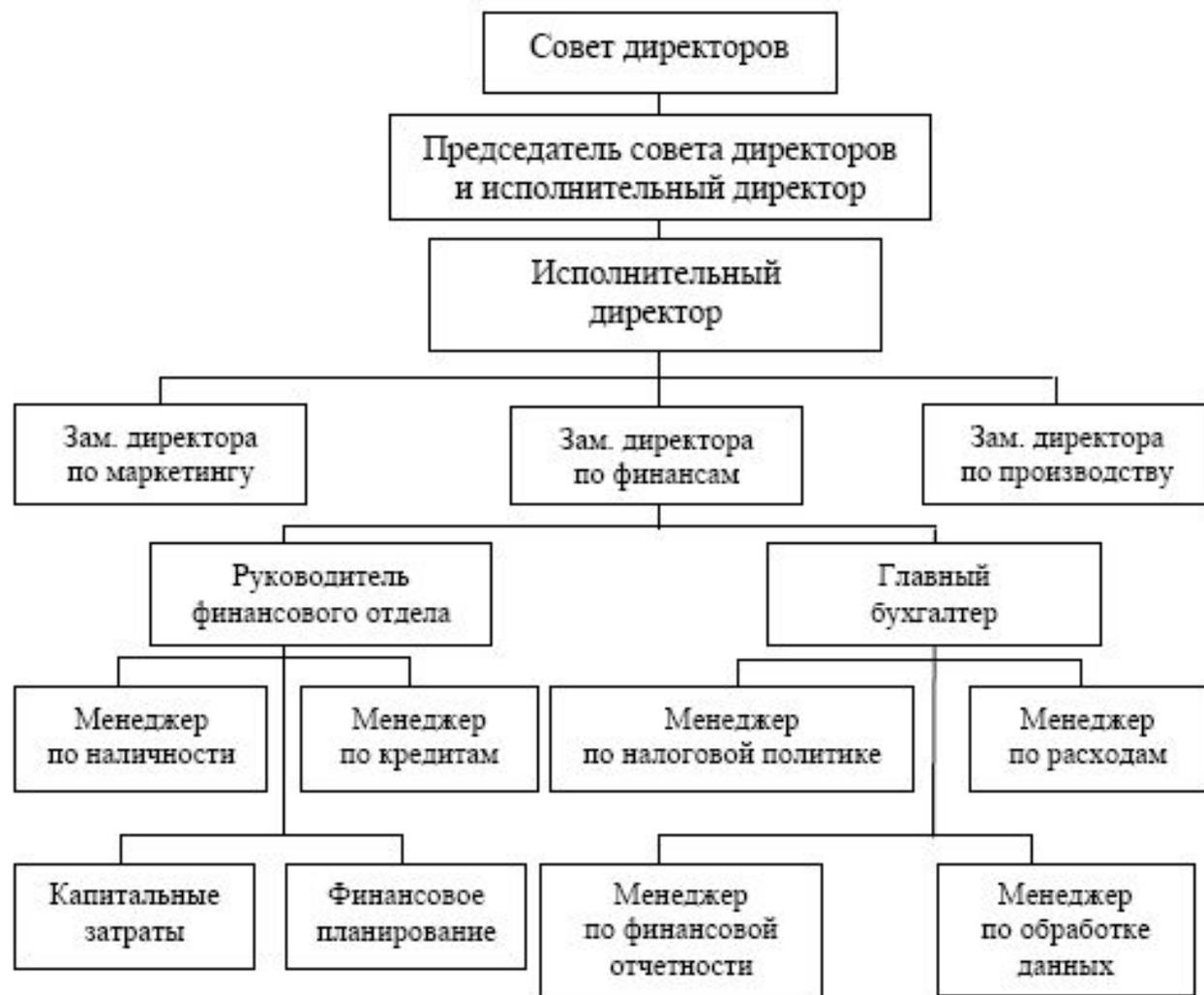
- Структура **финансового менеджмента** тесно связана со структурой **бухгалтерского баланса**, как основной формой, отражающей имущественное и финансовое состояние предприятия.
- Финансовый менеджмент **направлен** на разработку **финансовой политики**, включает стратегический и тактический финансовый менеджмент и позволяет принимать и реализовывать финансовые решения и **представляет собой систему управления финансовыми потоками предприятия**, нацеленную на реализацию его долгосрочных финансовых целей и позволяющую обеспечить финансирование расширенного производства.

Предпосылки формирования финансовой службы предприятия

- Исходя из объема и сложности решаемых задач, финансовая служба может быть представлена:
- финансовым управлением (на крупных предприятиях),
- финансовым отделом (на средних предприятиях),
- одним финансовым директором
- или главным бухгалтером (на малых предприятиях).

Организационная структура управления финансовой деятельностью в организации





Функции руководителей финансовой службы

- **Финансовый директор** обеспечивает работу компании в финансовом и административном отношении; совместно с генеральным директором определяет целевые финансовые показатели и задачи компании; координирует работу подотчетных ему отделов.
- На **финансовую бухгалтерию** возлагается обязанность вести бухгалтерский учет и формировать публичную отчетность.
- **Аналитический отдел** занимается анализом и оценкой финансового состояния предприятия, в том числе выполнения плановых заданий по прибыли и объемам реализации, его ликвидности и рентабельности. Задачи: прогнозирование финансовых показателей, исходя из конъюнктуры рынка, товаров-аналогов и предприятий-конкурентов.
- **Отдел финансового планирования** отвечает за разработку, координацию и осуществление финансового и бюджетного планирования. Основные плановые документы: баланс доходов и расходов, бюджет движения денежных средств, плановый баланс активов и пассивов.
- **Оперативный отдел** собирает счета, накладные и другие финансовые документы, отслеживает их оплату. Контролирует взаимоотношения с банками по поводу безналичных расчетов и получения наличных денежных средств. Претензионная группа в составе оперативного отдела решает споры, возникающие с контрагентами, государством и внебюджетными фондами по поводу уплаты штрафов, неустоек, пеней и пр.
- **Отдел ценных бумаг и валют** формирует портфель ценных бумаг и управляет им, поддерживая его оптимальность с позиций доходности и риска. Он также принимает участие в работе валютных и фондовых бирж в целях удовлетворения текущих нужд предприятия в рублевых или валютных средствах.

Центры ответственности, как организационные формы финансового менеджмента

- В финансовой структуре компании **с целью оптимизации денежных потоков** в зависимости от специфики и структуры бизнеса, а также от функций, выполняемых подразделениями, **могут быть выделены центры ответственности (ЦО).**
- **Центр ответственности** – это элемент финансовой структуры компании, который выполняет хозяйственные операции в соответствии со своим бюджетом и обладает для этого необходимыми ресурсами.
- **Бюджет ЦО** включает в себя только подконтрольные его руководителю статьи затрат и доходов. В качестве ЦО, как правило, выделяют:
 - компанию в целом,
 - ее отдельные структурные подразделения (цеха, отделы, работники)
 - или их группы.

Виды ЦО



центр нормативных затрат (ЦНЗ) – его руководитель отвечает за соблюдение нормативов затрат на производство продукции, работ или услуг (производственные подразделения, отдел закупок);



центр инвестиций (ЦИ) – в дополнение к полномочиям и ответственности руководителя ЦП руководитель ЦИ отвечает также за эффективность инвестиций.



центр прибыли (ЦП) – его руководитель обладает полномочиями, позволяющими принимать управленческие решения, от которых зависит прибыль компании. Поскольку в данном случае контроль осуществляется над доходами и расходами, то, как правило, в ЦП выделяют подразделения, реализующие один или несколько проектов;



центр управленческих затрат (ЦуЗ) – его руководитель ответственен за соблюдение уровня расходов, запланированного в бюджете (например, бухгалтерия, административно-хозяйственный отдел (АХО), охрана). Как правило, к ЦуЗ относятся подразделения, с деятельностью которых связаны косвенные расходы предприятия;



центр доходов (ЦД) – обычно в качестве центров доходов выделяются подразделения, реализующие продукцию, работы и услуги. Руководитель центра доходов несет ответственность за размер выручки компании;

Функции центров ответственности

Характеристика	ЦнЗ	ЦуЗ	ЦД	ЦП	ЦИ
Показатели, контролируемые руководством ЦО	Производственные затраты на объем продукции (работ, услуг)	Затраты	Доход от продаж, маржинальная прибыль	Прибыль	Прибыль на вложенный капитал
Показатели, контролируемые центральным аппаратом управления	Объем и структура выпускаемой продукции	Бюджет операционных расходов	Ассортимент, бюджет операционных расходов	Инвестиции и источники финансирования	Крупные инвестиции и источники финансирования
Контрагенты	Внутренние подразделения		Внутренние подразделения, открытый рынок	Открытый рынок	
Подразделения	Цеха основного и вспомогательного производства, отдел закупок	Административные и функциональные службы	Отдел сбыта, коммерческая дирекция	Дочерняя компания, филиал, бизнес-единица	Независимая компания, дочерняя компания, филиал

Функции финансового директора (менеджера)

- Список задач финансового директора (менеджера) существенно расширяется, если компания планирует выход **на рынки капитала**.
- Он становится **координатором** процесса аудита по международным стандартам, принимает участие в сделках по слияниям и приобретениям других компаний, работает с инвесторами и инвестиционными банками.

Факторы, определяющими состав должностных обязанностей финансового директора

- **направления деятельности и имеющиеся у предприятия приоритеты** (налоговое планирование, размещение свободных денежных средств, управление денежными потоками, повышение капитализации бизнеса);
- **степень участия финансового директора в принятии решений**, касающихся смежных подразделений, например степень участия в ценообразовании;
- **стиль управления финансового директора** и взгляд на то, какие вопросы требуют его непосредственного участия.
- **возможности компании по привлечению необходимых специалистов финансовой службы**
(например, для управления финансовыми рисками может быть привлечена группа экспертов. Если компания не может позволить себе нанять специалиста, который будет формировать отчетность по Международной системе финансовой отчетности (МСФО), но в такой отчетности есть острая необходимость, то, вероятно, финансовому директору придется составлять ее самостоятельно)

1.2. БАЗОВЫЕ КОНЦЕПЦИИ МЕНЕДЖМЕНТА

Основные теоретические концепции и модели финансового менеджмента

Определяющие цель и основные параметры финансовой деятельности предприятия

- Концепции приоритета экономических интересов собственника
- Современная портфельная теория
- Концепция стоимости капитала
- Концепция структуры капитала
- Теория дивидендной политики
- Модели финансового обеспечения устойчивого роста предприятия

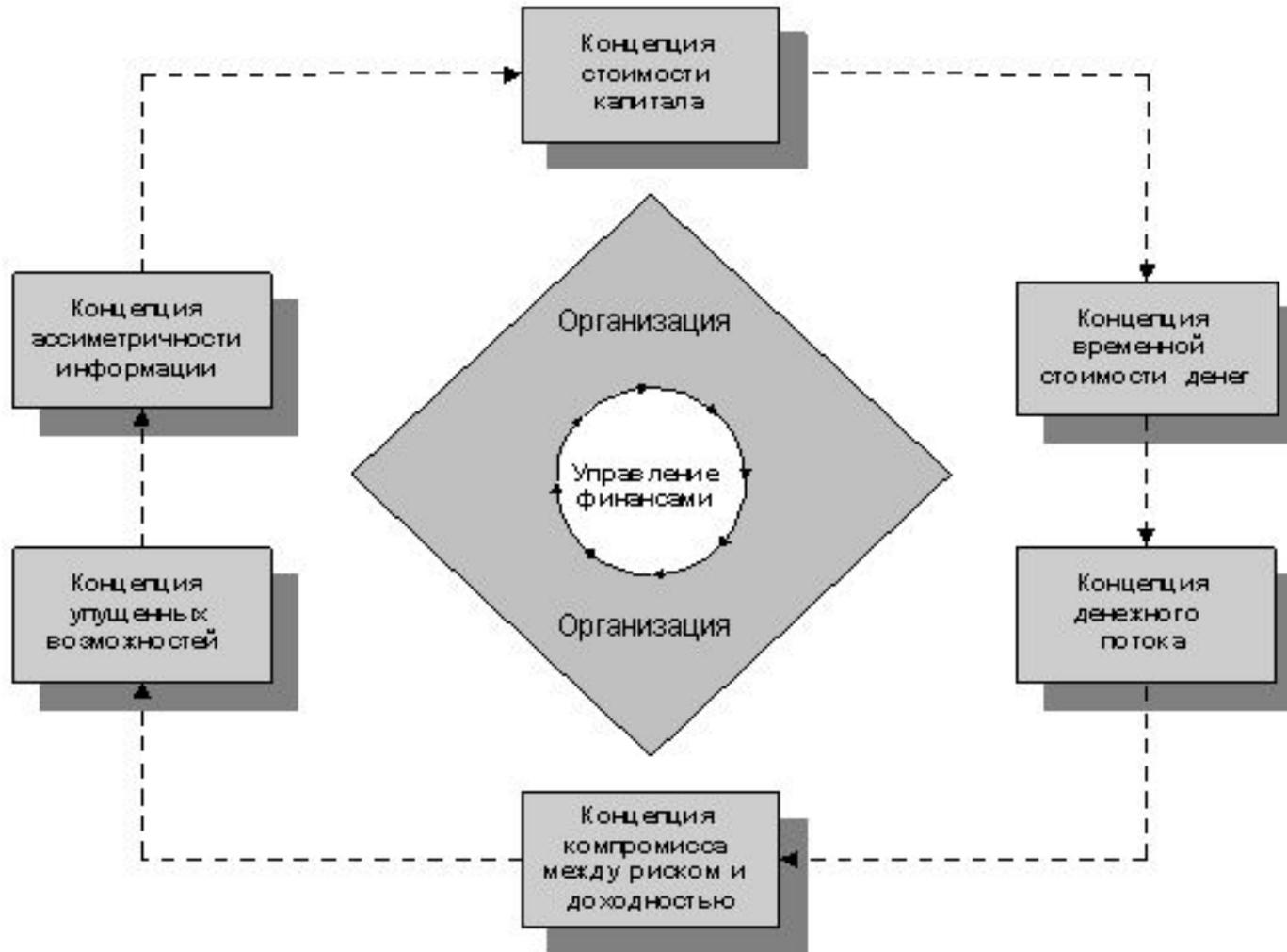
Обеспечивающие реальную рыночную оценку отдельных финансовых инструментов в процессе их выбора

- Концепция стоимости денег во времени
- Концепция взаимосвязи уровня доходности и риска
- Модели оценки акций и облигаций на основе их доходности
- Модель оценки финансовых активов с учетом систематического риска
- Модель опционов

связанные с информационным обеспечением участников финансового рынка и формированием рыночных цен

- Гипотеза эффективности рынка
- Концепция агентских отношений
- Концепция асимметрической информации
- Арбитражная теория ценообразования

Концептуальные основы финансового менеджмента



- 1. **Концепция стоимости капитала.** Эта концепция является одной из базовых теорий всей системы финансового менеджмента. Суть концепции состоит в том, что капитал в любой своей форме имеет свою стоимость, уровень которой должен учитываться при вовлечении капитала в экономический процесс.
- 2. **Концепция временной стоимости денег.** Суть концепции состоит в том, что имеющаяся сегодня денежная единица, и денежная единица, ожидаемая завтра неравноценны в силу трех основных причин: инфляции, риска неполучения ожидаемой суммы денежных средств и скорости оборота капитала. В силу инфляции происходит обесценение денег. Кроме того, всегда существует вероятность того, что по определенным причинам ожидаемая к получению сумма в нужный момент не будет получена. Наконец, имеющаяся в наличии в данный момент денежная сумма, в отличие от той, которая возможно будет получена в будущем, может быть немедленно пущена в оборот и принесет дополнительный доход.
- 3. **Концепция денежного потока.** Суть концепции состоит в том, что любая финансовая операция может представлять собой некий денежный поток (cash flow), т.е. множество распределенных во времени оттоков (выплат) и притоков (поступлений) денежных средств организации.
- 4. **Концепция компромисса между риском и доходностью.** Суть концепции состоит в том, что получение дохода сопряжено с риском. Между этими явлениями существует прямая зависимость. Чем выше ожидаемая доходность, тем выше уровень риска.
- 5. **Концепция упущенных возможностей.** Суть концепции состоит в том, что принятие любого финансового решения, как правило, носит альтернативный характер. Отказ организации от альтернативного варианта может повлечь за собой упущенные возможности получения большего дохода.
- 6. **Концепция асимметричности информации.** Суть концепции состоит в том, что реально функционирующий рынок информационно не симметричен (т.е. информационно непрозрачен в равной мере для всех участников рынка). Отдельные участники рынка могут владеть определенной информацией недоступной остальным участникам рынка. Это делает их позицию более конкурентной, а принятое решение – более эффективным.

Базовые концепции



Модель максимизации прибыли

Модель максимизации объема продаж

Модель минимизации транзакционных издержек

Модель максимизации темпов роста предприятия

Модель обеспечения конкурентных преимуществ

Модель максимизации добавленной стоимости

Модель максимизации рыночной стоимости предприятия

1. Модель максимизации прибыли

- 1938 год, французский экономист А. Курно (далее неоклассическая школа).
- Реализация этой целевой модели обеспечивалась путем **достижения равенства показателей предельного дохода и предельных затрат предприятия.**
- Однако, использование в качестве главной целевой функции предприятия модели максимизации прибыли не удовлетворяет многих экономистов. Полученная высокая по сумме и уровню прибыль может быть полностью израсходована на цели текущего потребления, в результате чего предприятие будет лишено основного источника формирования собственных финансовых ресурсов для своего предстоящего развития. Отсутствие связи модели максимизации прибыли с характером ее распределения делает бессмысленным осуществление эффективной дивидендной политики предприятия, так как уровень капитализации прибыли не отражается данным целевым критерием. Высокий уровень прибыли
- предприятия может достигаться при высоком уровне финансового риска,
- связанного с осуществлением его хозяйственных операций.
- Таким образом, в рыночных условиях максимизация прибыли может
- выступать как одна из важнейших задач хозяйственной деятельности, но
- не как главная цель функционирования предприятия.

2. Модель минимизации транзакционных издержек

- основоположник неоинституционализма – Р. Коуз.
- Под «транзакционными издержками» понимают затраты по обслуживанию сделок на рынке. Несмотря на высокий удельный вес и неуклонный рост транзакционных издержек в ВВП ряда развитых стран, данная модель имеет ряд недостатков:
- - информативное обеспечение процесса формирования «чистых» транзакционных издержек предприятия требует значительного расширения объема учетных работ и вызовет рост «учетных транзакционных издержек» (вместо их экономии);
- - критерий минимизации транзакционных издержек не обеспечивает
- оценку усилий предприятия по комплексной экономии его ресурсов, так
- как при этом вне поля зрения остаются все другие виды его издержек (не
- связанные с обслуживанием коммерческих сделок);
- - любая экономия затрат предприятия не может носить характер глобальной цели его функционирования, так как не увязана с его развитием и с конечными экономическими интересами основных групп участников хозяйственного процесса предприятия.

3. Модель максимизации объема продаж

- Приверженцы этой модели объясняют ее преимущество следующими доводами:
- - данный целевой критерий наилучшим образом отражает результаты деловой активности предприятия в рыночной среде;
- - максимизация объема продаж отражает результаты реализации не только экономической, но и социальной миссии предприятия, направленной на обеспечение потребностей покупателей в товарах и услугах;
- - максимизация объема продажи интегрирует в своем составе и максимизацию прибыли;
- - рост объема продаж требует не только активизации маркетинговых усилий предприятия, но и постоянных изменений в технологии производства и реализации продукции;
- - как управленческий аппарат, так и рабочие более чувствительны в психологическом плане к объемным показателям деятельности предприятия.
- Вместе с тем, объективная оценка этой модели как главной целевой функции предприятия показывает, что она **имеет ряд существенных недостатков**:
- - потребительский выбор товаров и услуг является функцией рыночной среды, которая чувствительна к изменениям множества факторов;
- - в рыночных условиях не всегда эффективными являются инновационные усилия предприятия по обеспечению высоких объемов продаж своей продукции;
- - несмотря на то, что целевая функция поддерживает рост доходов предприятия, она практически не увязана с экономией его расходов.
- **Таким образом, модель максимизации объема продаж не может быть использована как главная целевая функция предприятия.**

4. Модель максимизации темпов роста предприятия

- В составе этой модели, в отличие от предыдущей, присутствуют и
- темпы роста операционной прибыли предприятия, и основные пропорции распределения этой прибыли (т. е. элементы дивидендной политики), и важнейшие структурные параметры финансового состояния хозяйствующего субъекта.
- Вместе с тем, практическое использование этой модели (как альтернативной моделям максимизации прибыли или продаж) позволило вскрыть довольно существенные ее недостатки:
 - - в качестве целевой функции модель может функционировать лишь в условиях устойчивости спроса на продукцию;
 - - модель фиксирует в качестве основной предпосылки фактически достигнутый уровень прибыли предприятия, не оценивая степень его достаточности для решения задач перспективного периода.
- В результате можно отметить, что максимизация темпов роста предприятия может рассматриваться как одна из важных задач, но не как главная цель его функционирования.

5. Модель обеспечения конкурентных преимуществ

- Преимуществами этой целевой концепции предприятия является то, что она отражает результаты деятельности практически всех его основных служб – конкурентные преимущества могут быть достигнуты за счет разработки нового продукта, повышения качества товаров и услуг, эффективного маркетинга, оптимальной ценовой политики, снижения издержек и т. д.
- Кроме того, конкурентные преимущества обеспечивают формирование избыточной доходности (прибыльности) предприятия. Вместе с тем, и этот целевой критерий функционирования предприятия имеет ряд недостатков:
 - - понятие «конкурентное преимущество» характеризуется целым рядом показателей, которые очень сложно интегрировать в едином измерителе;
 - - конкурентное преимущество характеризует относительное положение предприятия в рамках конкретной отрасли, в то время как значительная часть предприятий являются многоотраслевыми;
 - - конкурентное преимущество предприятие может поддерживать лишь в относительно коротком периоде времени.
- Таким образом, обеспечение конкурентных преимуществ может рассматриваться как задача основных функциональных систем управления,
- но не как главная цель функционирования предприятия.

6. Модель максимизации добавленной стоимости

- Как главная целевая функция предприятия эта модель была выдвинута японскими экономистами и получила название «японской модели развития фирмы».
- Преимуществом данного целевого критерия оценки деятельности предприятия является то, что он позволяет обеспечивать максимизацию экономических интересов не только рабочих и менеджеров, но и собственников предприятия. В достаточной мере могут быть учтены при формировании данного целевого показателя и инвестиционные потребности предприятия в развитии основных средств и нематериальных активов инновационного характера.
- Наконец, данный целевой критерий носит долгосрочный характер, т. е. легко моделируется в стратегической перспективе. Вместе с тем, рассматриваемая **целевая модель имеет существенный недостаток**: она вступает в конфликт с экономическими интересами конечного покупателя продукции.
- С учетом этого «японская модель развития фирмы» не была поддержана ни европейскими, ни американскими экономистами.

7. Модель максимизации рыночной стоимости предприятия

- В течение последнего десятилетия эта концепция получила приоритетное развитие в США, Европе и Японии, ее поддерживает преимущественная часть руководителей фирм и компаний в странах с развитой рыночной экономикой. Эта модель характеризуется следующими основными особенностями: 1) целевая модель, ориентированная на стоимость, определяет собственников как главных субъектов в системе экономических интересов, связанных с деятельностью предприятия. Владельцы как конечные претенденты на доход в наибольшей степени заинтересованы в эффективном управлении предприятием; 2) модель максимизации рыночной стоимости гармонизирует экономические интересы основных субъектов, связанных с деятельностью предприятия. Собственники, заботясь о максимальном увеличении своего благосостояния, одновременно способствуют росту благосостояния всех других экономических субъектов; 3) целевая модель максимизации рыночной стоимости предприятия интегрирует основные цели и задачи эффективного функционирования различных его служб и подразделений. Ни одна из ранее рассмотренных целевых моделей функционирования предприятия не противоречит его ориентации на максимизацию рыночной стоимости; 4) показатель рыночной стоимости предприятия обладает более широким спектром и более глубоким потенциалом роста в сравнении с другими целевыми показателями. Кроме роста доходов и снижения издержек, возрастание его рыночной стоимости может обеспечиваться ростом его имиджа, организационной культурой, использованием эффекта синергизма и кроме того, если размеры прибыли или экономии издержек имеют свои пределы на каждом предприятии, то размеры возрастания его рыночной стоимости таких пределов практически не имеют;

1.3. ФУНКЦИИ И МЕХАНИЗМ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА



Рисунок 1.4. Характеристика основных элементов механизма финансового менеджмента.

Механизм финансового менеджмента

- **Механизм финансового менеджмента представляет собой систему основных элементов, регулирующих процесс разработки и реализации управленческих решений в области финансовой деятельности предприятия.**

Механизм финансового менеджмента



1.4. ИНФОРМАЦИОННЫЕ АСПЕКТЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

- Эффективность финансового менеджмента организации в значительной мере определяется используемой информационной базой и зависит от нее.
- **Информационное обеспечение финансового менеджмента представляет собой совокупность информационных ресурсов организации, используемых в процессе принятия управленческих решений.**
- В систему информационного обеспечения входят:
 - нормативно-правовые акты,
 - статистические и справочные данные,
 - а также финансовая отчетность организации.
- Информационное обеспечение организации формируется за счет внешних и внутренних источников.

Информационное обеспечение финансового менеджмента



Перечень унифицированных документов финансового (бухгалтерского) отчета



- Бухгалтерский баланс



- Отчет о прибылях и убытках



- Отчет об изменении капитала



- Отчет о движении денежных средств



- Приложение к бухгалтерскому балансу



- Отчет о целевом использовании полученных средств



- Пояснительная записка



- Аудиторское заключение