

Развитие теорий финансового менеджмента

Кеменов А.В., доктор экономических наук, профессор, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, директор, ООО «Аудиторская фирма «Кеменов»

Аннотация. Финансы как стоимостная категория выражают систему денежных отношений, возникающих в процессе хозяйственной деятельности и необходимых для формирования, распределения и использования капитала, доходов и денежных фондов. В рамках современной теории финансов сформировался финансовый менеджмент, определяющий методологию и технику управления финансами организаций.

Ключевые слова: финансы, активы, денежные потоки, акции, чистая прибыль.

Development of financial management theories

Kemenov A.V., doctor of Economics, professor, Financial University under the Government of the Russian Federation, Director, LLC «Audit Firm «Kemenov»

Annotation. Finance as a value category express the cash system of relations arising in the course of business and necessary for formation, capital allocation and use, income and cash funds. In the framework of modern finance theory has formed financial management, determining the methodology and techniques of financial management of organizations.

Keywords: finance, assets, cash flow, stocks and net profit.

Успешный выход из ситуации, сложившейся в России, из-за неблагоприятной конъюнктуры мирового рынка и последствий мирового

кризиса, во многом зависит от совершенствования методов управления деятельностью всех хозяйствующих субъектов. Это касается и одного из наиболее сложных и особо важных участков деятельности предприятия – его финансовой сферы, состояние которой в значительной степени влияет на эффективность функционирования каждого субъекта хозяйствования и перспективы его развития. В условиях рыночной экономики управление финансами является важной составной частью всей системы управления предприятием.

Заметим, что в настоящее время в российской науке понятийный аппарат финансового менеджмента еще недостаточно изучен и требует дальнейшей разработки. Это связано с тем, что принципы и методы управления финансами предприятия необходимо привести в соответствие с потребностями того этапа развития рыночной экономики, на котором находится экономика страны. Именно это условие определяет настоятельную необходимость адаптации зарубежных теоретических и методологических разработок по управлению денежными потоками к российским условиям и особенностям, без учета которых неизбежны просчеты в принятии финансовых решений.

По мнению ученых, петербургской финансовой школы эти особенности касаются в первую очередь общих принципов формирования структуры капитала (пассивов), состава и оценки активов, управления денежными потоками, инвестициями и финансовыми рисками, методов финансового управления в условиях кризисного развития экономики и ее выхода из состояния нестабильности. Это особенно важно отметить в связи с тем, что в развитых странах наука о финансовом менеджменте начала складываться в середине прошлого века в условиях становления корпоративной формы собственности, усиления роли финансового капитала и глобализации фондового рынка.

Теория финансового менеджмента основывается на ряде взаимосвязанных зарубежных концепций управления финансами предприятия. К их числу следует отнести концепции временной ценности денежных ресурсов, денежного потока, стоимости капитала, агентских отношений, альтернативных затрат,

дисконтирования, эффективности рынков капитала, компромисса между риском и доходностью.

Во второй половине 20 века в развитие теории финансового менеджмента был внесен значительный вклад открытиями таких ученых, как В. Беренс, Р.Брейли, Ю. Бригхэм, М. Бромвич, Ван Хорн Дж., Л. Гапенски, Л. Гитман, А. Дамодаран, М. Джонк, Э. Джонс, Р. Каплан, Б. Коласс, Т. Коллер, Т. Коупленд, С. Майерс, М. Миллер, Д. Муррин, Д. Нортон, Д.Г. Сигел, Р.Н. Холт, У. Шарп, Д.К.Шим, М. Эрхардт и др.

В работах западных экономистов финансовый менеджмент определен как управление финансами фирмы, имеющее своей главной целью максимизацию курса акций, чистой прибыли на акцию, уровня дивидендов.

Анализ зарубежных публикаций по финансовому менеджменту показал, что большинство определений финансового менеджмента содержит постановку и детализацию целей деятельности фирмы, имея в виду, что управление ее финансами должно быть направлено на достижение стратегических целей бизнеса.

Неоклассическая экономическая теория выдвигает главной целью предприятия максимизацию прибыли и приращение капитала. В уставе действующих в России акционерных обществ, созданных в соответствии с Федеральным законом от 19.07.98г. № 115-ФЗ «Об акционерных обществах», главной целью своей деятельности предусматривается извлечение прибыли. Между тем исследования последнего десятилетия двадцатого века показали, что рационализация решений по управлению финансовой деятельностью ради максимизации прибыли не является для большинства компаний всеобъемлющей.

Несмотря на очевидные преимущества этой цели, выражающиеся, во-первых, в простоте расчета прибыли, во-вторых, легкости в определении взаимосвязи между финансовыми решениями и прибылью, она имеет и ряд существенных недостатков:

- акцентирует краткосрочность финансовых решений;
- игнорирует риски и неопределенность внешних и внутренних условий хозяйствования;
- игнорирует распределение во времени поступления прибыли;
- требует немедленных инвестиций.

Прибыльность различных видов производств неодинакова, что вызывает стремление всех предпринимателей сменить свой бизнес на более доходный. В основе такого подхода лежит весьма распространенная система ценообразования на выпускаемую продукцию – «полные издержки плюс среднеотраслевая норма прибыли». Кроме того, действует тенденция перелива капитала между отраслями хозяйства и сферами бизнеса, что приводит на практике к выравниванию нормы прибыли.

Управленческая теория использует иную теоретическую посылку. Её сторонники (Ф.Тейлор, П.Дракер, С.Уэмур, и др.) считают, что во главе предприятия стоит группа собственников и менеджеров, имеющих различные, а иногда и противоречивые цели. В этом случае речь может идти уже не о максимизации прибыли, а о личных устремлениях собственников и управляющих организаций.

Поэтому в основе современной теории управления финансами лежит концепция о том, что первичной целью бизнеса является максимизация материального благосостояния акционеров, иными словами максимизация акционерной собственности. Такая цель имеет долгосрочный характер, так как акционеры всегда заинтересованы как в будущих, так и сегодняшних прибылях.

Максимизация акционерной собственности в целом более предпочтительна, так как она учитывает благосостояние собственников в долгосрочном плане, риски и неопределенность, распределение во времени поступления прибыли и доходов акционеров.

Распределение во времени поступления прибыли превалирующая цель финансового менеджмента, так как, чем раньше она будет получена,

тем больше уверенность собственников в ее дальнейшем поступлении, а полученные денежные средства могут быть быстрее реинвестированы.

Однако и эта целевая установка не лишена недостатков. В ней, по мнению Дж. К. Шима и Дж. Г. Сигела, не учитывается определенная взаимосвязь между финансовыми решениями фирмы и биржевым курсом акций.

Широкое распространение на Западе получила бихевиорестическая (поведенческая) теория, сторонники которой большее внимание уделяют не самой цели предприятия, а ее происхождению. Сторонники этой теории стремятся изучать эти явления как поведенческие проявления собственников и менеджеров компании (от английского behavior- поведение). Бихевиоризм получил широкое распространение в США (У.Митчелл, Н. Калдор), однако и там он имеет различные трактовки. Среди них наиболее известна модель американских экономистов Р.Саерту и Маршу, которые рассматривали систему целей корпорации как результат договоренностей между топ менеджерами и ее собственниками, где обе стороны привержены собственным целям. К таким договоренностям авторы теории относят пять главных целей: производство, запасы, продажи, доля на рынке и прибыль.

Дискутируемые в специальной литературе теория информации (К.Шеннон) и теория агентов (Ю. Бригхем, Л. Гапенски), по существу, отражают попытки объединить основные положения управленческой и бихевиорестической теорий.

Концептуальной основой этих теорий является постулат о том, что крупные финансовые проблемы, которые существуют между администрацией, акционерами, наемными работниками, внешними акционерами и кредиторами рассматриваются в свете конфликта целей, то есть тех противоречий, которые скрываются за предполагаемой общей целью - максимизацией прибыли. Поскольку различные конфликтующие группы участников производства имеют разные цели, то теория информации основана на необходимости предоставления топ менеджерами своевременных сведений всем

заинтересованным сторонам о финансовом состоянии корпорации с целью недопущения конфликтных ситуаций.

В свою очередь, теория агентов также предполагает наличие конфликта целей, особенно между топ менеджерами и акционерами, при этом управляющие компанией рассматриваются как агенты, нанятые акционерами для руководства. Теория агентов предполагает разработку моделей, которые могут с наименьшими материальными потерями для компании осуществлять доверительное управление своими финансовыми ресурсами.

В зарубежной экономической литературе обычно исследуются три цели управления финансами корпорации:

- финансовое равновесие (выживание);
- достижение максимальной прибыли, получившее наиболее яркое выражение в теориях классических и неоклассических экономистов;
- экономический рост (эта цель предложена сторонниками теории управления, но также разделяется и бихевиористами).

В последнее десятилетие XX века наибольшее распространение получила теория максимизации рыночной стоимости компании (Р.Брейли, С.Майерс, А.Дамодаран), которая базируется на ее рыночной оценке. В основе этой теории лежат три подхода:

- стоимость капитала;
- скорректированная приведенная стоимость;
- сравнительная оценка.

Сущность первого подхода заключается в том, что компания в целом оценивается путем дисконтирования кумулятивных денежных потоков по любым требованиям к фирме на основе ставки дисконтирования в размере средневзвешенной стоимости капитала. Модель ценности фирмы в этом случае выглядит как приведенная стоимость ожидаемых свободных денежных потоков, поступающих в нее:

$$\text{Рыночная_стоимость_фирмы} = \sum_{t=1}^{t=\infty} \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t}, \quad (1.1.)$$

где $FCFF_t$ – денежные потоки фирмы в год t ;

$WACC$ – средневзвешенная стоимость капитала.

Второй подход состоит в оценке скорректированной приведенной стоимости денежных потоков путем сопоставления денежных потоков фирмы, привлекающей в качестве источников финансирования заемный капитал, и денежных потоков фирмы, использующей только собственные ресурсы. Причем рыночная стоимость фирмы определяется только для предприятия, использующего заемный капитал:

$$\text{Рыночная_стоимость_фирмы} = FCFF_t(1+g)/(\rho_u - g) + t_c D - \pi_a BC \quad (1.2)$$

где ρ_u – стоимость собственного капитала без учета заемного капитала;

g – ожидаемые темпы роста;

t_c – налоговая ставка;

π_a – вероятность дефолта после привлечения дополнительного заемного капитала;

D – заемный капитал предприятия;

BC – приведенная стоимость издержек банкротства.

Третий подход предполагает сравнительную оценку ценности актива на основе изучения ценности сходных активов. Для проведения сравнения проводят конвертацию цен в мультипликаторы - стандартизированные цены, а затем мультипликаторы сравниваются среди фирм, определенных в качестве сопоставимых. Цены могут быть стандартизированы на основе прибыли, балансовой стоимости и выручки.

В практике управления финансами наибольшее распространение при сравнении ценности получил мультипликатор – «цена/прибыль». Коэффициент является мультипликатором собственного капитала, и его значение находится как возрастающая функция от коэффициента выплат и темпов роста.

Мультипликатор - «цена/балансовая стоимость (P/BV)» является также и мультипликатором собственного капитала. В его основе лежит модель дисконтирования денежных потоков на собственный капитал.

Этот аспект приобретает особую практическую значимость для организаций, имеющих акционерную форму собственности. Акционеры проводят постоянный мониторинг цены акций и поэтому заинтересованы в реализации единственной цели бизнеса – увеличении рыночной стоимости компании. Как следует из анализа приведенных подходов к оценке стоимости организации, в их основе лежат денежные потоки, величину которых необходимо максимизировать.

Библиографический список

1. Джохадзе В.Д. Финансовые аспекты обеспечения стабильности транснациональных корпораций М.: изд. «Либроком» 2013. – 144 с.
2. Эпстон Л. Управление корпоративными финансами. – М.: ДЕЛЮ., 2012. – 271 с.
3. Корпоративные финансы / Под ред. М.В. Романовского, О.В. Врублевской, Б.М. Сабанти. – Санкт-Петербург: Юрайт-Издат, 2012. 464 с.
4. Финансовый менеджмент: учебное пособие. 2-изд., перераб. и доп./ под общей редакцией Н.А. Адамова. – М.: ЗАО ИД «Экономическая газета», 2012. – 518с.

Анализ дефиниции «финансовый менеджмент» организации. Часть 2.

Кеменов А.В., доктор экономических наук, профессор, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, директор, ООО «Аудиторская фирма «Кеменов»

Аннотация. Для определения сущности, целей и задач управления денежными потоками предприятия необходимо рассмотреть различные определения финансового менеджмента, данные в трудах западных и российских ученых.

Ключевые слова: капитал, денежные отношения, фонды денежных средств, коммерческая организация.

Analysis of the definition of «financial management» of the organization.

Part 2.

Kemenov A.V., doctor of Economics, professor, Financial University under the Government of the Russian Federation, Director, LLC «Audit Firm «Kemenov»

Annotation. To determine the nature, objectives and the company's cash flow management tasks necessary to consider the various definitions of financial management, the data in the works of Russian and Western scientists

Keywords: capital, monetary relations, funds of funds, commercial organization.

В первых вводных курсах дисциплины «Финансовый менеджмент», где американские ученые Дж. К. Ван Хорн и Р. Холт закладывали основы управления финансами, термин «финансовый менеджмент» означал управление движением капитала, осуществляемым в соответствии с

определенным планом. Посредством эффективного наращивания и распределения капитала, финансовый директор вносит свой вклад в благосостояние фирмы, в ее жизнеспособность и развитие хозяйства в целом.

Такое же толкование «финансового менеджмента» можно найти и в трудах ученых петербургской финансовой школы В.В. Бочарова и В.Е. Леонтьева, которые рассматривают финансовый менеджмент как искусство управления финансами предприятий и корпораций, то есть денежными отношениями, связанными с формированием и использованием их капитала, доходов и денежных потоков. В данном определении особое внимание следует обратить на позицию ученых, относящих финансовый менеджмент к искусству. Дело в том, что важнейшей составляющей финансового менеджмента, обеспечивающей высокую эффективность управления, является финансовый менеджер, как субъект управления, который создает и руководит всей сложной системой управления на любом уровне хозяйствования. Поэтому рациональное управление объектом – это искусство, которое хотя и основывается на глубоком знании закономерностей движения, действия отдельных категорий, явлений, но в каждом конкретном случае отражает талант менеджера, его инициативу и находчивость. Не случайно в дискуссиях, особенно в зарубежной литературе, по поводу того, является ли управление искусством или точной наукой, побеждает первое утверждение.

Как утверждает известный ученый в области менеджмента Г.М. Ботлинж, управление – это искусство упорядочения хаоса, которое должно включать три главных элемента: обоснование цели, знания – высокую квалификацию менеджера, а также талант и его коммуникабельность.

Московская финансовая школа, позицию которой выразили в своих исследованиях Н.В. Колчина, О.В. Португалова и др. рассматривает финансовый менеджмент как процесс управления финансами организаций,

выработки целей управления и осуществления воздействия на финансы (денежные отношения).

Исследования российских ученых раскрыли существование как минимум трех значений, в которых употребляется термин «менеджмент», как:

- система экономического управления;
- орган управления (аппарат управления);
- форма практической деятельности.

В трудах И.Н. Герчиковой финансовый менеджмент определен как вид профессиональной деятельности, направленной на управление финансово-хозяйственной деятельностью фирмы на основе современных методов. По ее мнению, финансовый менеджмент, как вид деятельности включает в себя:

- разработку и реализацию финансовой политики фирмы с использованием различных финансовых инструментов;
- принятие решений по финансовым вопросам, их конкретизацию и выработку методов реализации;
- информационное обеспечение путем составления и анализа финансовой отчетности фирмы;
- оценку инвестиционных проектов и формирование портфеля инвестиций;
- оценку затрат на капитал;
- финансовое планирование и контроль;
- организацию аппарата управления финансово-хозяйственной деятельностью фирмы.

В этом определении не вызывает возражения утверждение И.Н. Герчиковой, что финансовый менеджмент представляет собой вид предпринимательской деятельности, однако в нем, тем не менее, отсутствует цель управления и нет точного указания на объект управления.

Большинство авторов рассматривают финансовый менеджмент как механизм (систему) управления, при этом достаточно полно раскрывают объект управления. Так, в трудах В.В. Ковалева финансовый менеджмент

рассматривается как система взаимоотношений между различными субъектами по поводу привлечения и использования финансовых ресурсов. Как следует из данного определения, автором в составе финансового менеджмента выделяется четыре крупных составляющих: общий финансовый анализ и планирование, управление источниками финансовых ресурсов, управление инвестиционной деятельностью, текущее финансовое управление. В приведенном определении исследователя привлекает конкретное указание на объект управления – финансовые ресурсы.

Близкое по содержанию определение сформулировано и в работе И.Т.Балабанова, где автор предлагает считать, что финансовый менеджмент направлен на управление движением финансовых ресурсов и финансовых отношений, возникающих между хозяйствующими субъектами в процессе движения финансовых ресурсов.

Более развернутая дефиниция представлена А.Б. Крутиком и М.М. Хайкиным, которые раскрывают финансовый менеджмент как систему управления финансами, предназначенную для организации взаимодействия финансовых отношений и фондов денежных средств в соответствии с требованиями экономических законов посредством выпуска государством законодательных и нормативных актов.

Достоинством этого определения является точное указание объекта управления, цели (эффективное воздействие на конечный результат) и необходимость соблюдения экономических законов.

По мнению Г.Б. Поляка, финансовый менеджмент это процесс управления денежным оборотом, формированием и использованием финансовых ресурсов предприятия. Далее, раскрывая определение, автор пишет, что финансовый менеджмент это также система форм, методов и приемов, с помощью которых осуществляется управление денежным оборотом и финансовыми ресурсами.

Эту позицию разделяет и Л.Н. Павлова, определяющая финансовый менеджмент как сложный процесс управления денежным оборотом, фондами денежных средств, финансовыми ресурсами предприятий и коммерческих

организаций, осуществляющих предпринимательскую деятельность. Автор делает акцент на определении управления финансовой деятельностью предприятия как процесса управления денежным оборотом.

В работах А.Д. Шеремета финансовый менеджмент характеризуется как система рационального управления процессами финансирования хозяйственной деятельности коммерческой организации. Что можно истолковать и как формирование достаточных для развития предприятия ресурсов, и как поиск новых источников финансирования на денежных и финансовых рынках, рациональное использование новых финансовых инструментов, позволяющих решать традиционные задачи, такие как обеспечение платежеспособности, ликвидности, доходности, оптимального соотношения собственных и заемных источников.

В.М. Родионова определяет финансовый менеджмент как организацию управления финансовыми потоками в целях наиболее эффективного финансового использования собственного и привлеченного капитала и получения максимальной прибыли. Такой подход объективно отражает ситуацию, которая была характерна для российского рынка девяностых годов XX столетия, и требования, предъявляемые к системе управления финансами предприятия, заключающиеся в оптимизации всех видов издержек, рационализации экономических связей с контрагентами и сопровождающих их финансовых операций.

Коллектив ученых под руководством Н.Ф. Самсонова определяет финансовый менеджмент, как процесс управления финансами путем использования способов воздействия финансово-кредитного механизма на финансовые ресурсы в целях реализации финансовой политики. Из этого определения логично следует вывод о том, что управление финансами является частью процесса управления предприятием в целом и представляет собой совокупность средств и методов воздействия на объект управления для достижения определенной цели. Управление финансами предприятия направлено

на обеспечение предпринимательской деятельности компании финансовыми средствами на наиболее благоприятных условиях.

Эта же логика прослеживается и в определении финансового менеджмента, данного М.Н. Крейниной, которая представляет его как управление движением финансовых и денежных потоков предприятия, возникающих в процессе осуществления деятельности предприятия и его взаимоотношений с другими организациями. Автор, как и многие другие российские ученые, формулирует цель финансового менеджмента, видя ее в обеспечении бесперебойного кругооборота средств предприятия, являющегося условием его нормального финансового состояния. Это определение больше отвечает требованиям поддержания устойчивого финансового состояния хозяйствующих субъектов в период экономического кризиса.

Данная трактовка финансового менеджмента тесно перекликается с определением, которое можно встретить в трудах М.В. Романовского, рассматривающего финансовый менеджмент как специфическую область управленческой деятельности, связанную с целенаправленной организацией денежных потоков предприятия, формированием капитала, денежных доходов и фондов, необходимых для достижения стратегических целей развития предприятия.

Белорусская финансовая школа, в лице М.И. Ткачук определяет финансовый менеджмент как важнейший участок, элемент общей комплексной системы управления хозяйствующим субъектом, который обеспечивает его эффективную финансовую деятельность, как сознательный процесс обоснования, принятия и реализации решений с целью достижения намеченной финансовой выгоды.

Таким образом, рассмотренные выше определения ученых объединяет видение сущности финансового менеджмента как процесса управления финансами организации с конкретизацией цели управления, адекватной соответствующему этапу развития рыночных отношений.

Однако в понимании объекта управления среди ученых нет единство мнений. Между тем, выбор объекта финансового менеджмента заслуживает специального обсуждения, так как от этого будут зависеть решение многих теоретических и методологических вопросов.

Автор присоединяется к появившемуся в последнее время в печати мнению отдельных ученых о том, что объект управления финансами чрезвычайно разнообразен и выбор его зависит от поставленных целей управления, определенных финансовой политикой хозяйствующего субъекта.

Библиографический список

1. Ковалев В.В. Управление денежными потоками, прибылью и рентабельностью. М.: Изд-во «Проспект», 2011. – 256 с.
2. Финансовый менеджмент: учебное пособие. 2-изд., перераб. и доп./ под общей редакцией Н.А. Адамова. – М.: ЗАО ИД «Экономическая газета», 2012. – 518с.

Исследование содержания, целей и задач управления денежными потоками предприятия. Часть 3.

Кеменов А.В., доктор экономических наук, профессор, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, директор, ООО «Аудиторская фирма «Кеменов»

Аннотация. Для исследования содержания, целей и задач управления денежными потоками предприятия целесообразно привести существующие определения финансового менеджмента, разграничить сферу его действия, определить объекты управления, а также инструменты и методы принятия финансовых решений.

Ключевые слова: финансовые ресурсы, доходы, денежные потоки, прогнозирование, ценовая политика, государство.

Study content and objectives of the company's cash flow management tasks. Part 3.

Kemenov A.V., doctor of Economics, professor,
Financial University under the Government of the Russian Federation,
Director, LLC «Audit Firm «Kemenov»

Annotation. To investigate the content, goals and objectives of the company's cash flow management is sensible to the existing definition of financial management, to delineate its scope, define management objects, as well as the tools and methods of financial decision-making.

Keywords: financial resources, revenue, cash flow forecasting, pricing, state.

Сегодня не существует единого толкования объекта финансового менеджмента. В отдельных определениях объектом финансового менеджмента выступает кругооборот денежных средств и фондов, возникающий в процессе хозяйственной деятельности предприятия. Однако в большинстве определений доминирует понимание объекта финансового менеджмента в виде финансовых ресурсов, что вполне оправдано: предприятие может начинать свою деятельность только при наличии финансовых ресурсов, к тому же расширенное воспроизводство неизбежно предполагает постоянное возобновление процесса формирования, распределения, перераспределения и использования финансовых ресурсов.

В теории и на практике часто можно встретить смешение, и даже отождествление понятий денежные средства, финансовые ресурсы и денежные фонды. Наиболее часто встречающееся в литературе определение финансовых ресурсов сводит их к денежным средствам, имеющимся в распоряжении хозяйствующего субъекта и представляющим его капитал. Они используются для осуществления и развития производственного процесса, содержания и развития непромышленной сферы, а также могут оставаться в резерве.

Между тем, не вызывает сомнения всеобъемлющая полнота понятия «денежные средства», часть которых, находящаяся в обороте предприятия, представляет собой финансовые ресурсы. На то обстоятельство, что в практической деятельности разница между финансовыми ресурсами и денежными средствами неосознаема, неоднократно обращает внимание в своих публикациях В.Г. Белолипецкий.

Многообразие подходов к толкованию финансовых ресурсов можно встретить и в учебной литературе. Так, Н.В. Колчина в учебнике «Финансы организаций» предлагает определение финансовых ресурсов предприятия, как совокупности собственных денежных доходов и поступлений извне, предназначенных для выполнения финансовых обязательств предприятия, финансирования текущих затрат и затрат, связанных с расширением производства.

Некоторые исследователи рассматривают финансовые ресурсы как денежные средства, принимающие специфическую форму финансовых ресурсов, которые формируются у субъектов хозяйствования и государства за счет различных видов денежных доходов, отчислений и поступлений, а используются на расширенное производство, материальное стимулирование работающих, удовлетворение социальных и других потребностей общества. В качестве специфического признака финансовых ресурсов сторонники этой точки зрения выделяют также денежную форму их выражения.

Ученые, считающие отнесение к финансовым ресурсам только денежных средств, аргументируют свою позицию абсолютной «конвертируемостью» денег во все другие виды ценностей. Однако произошедшие в России в 90-е годы изменения показали, что рубль не является «товаром, нужным всем». Современная теория стоимости трактует деньги как учетную категорию, поскольку в настоящее время деньги не обладают самостоятельной стоимостью, как это было во времена существования металлического обращения. Функционирование в настоящих условиях кредитных денег, не разменных на золото, цена товара находит свое выражение не в одном специфическом

денежном товаре, а во всех других товарах, напоминая развернутую форму стоимости. Это особенно наглядно подтверждается причинами, вызывающими мировые и локальные экономические кризисы, связанными с преобладающим во многих странах наличием фиктивного капитала, в том числе и в виде кредитных денег (кредиты на недвижимость, товары, пластиковые карточки и т.д.).

В большинстве случаев финансовые ресурсы представляются экономистами как совокупность финансовых средств, обеспечивающих воспроизводственную деятельность предприятия.

Так, по мнению В.М. Родионовой, финансовые ресурсы - это денежные доходы и поступления, находящиеся в распоряжении субъекта хозяйствования и предназначенные для выполнения финансовых обязательств, осуществления затрат по расширенному воспроизводству и экономическому стимулированию работающих. Такая трактовка категории финансовых ресурсов, с формальной точки зрения, не отличается от трактовки категории финансовых средств.

Другие авторы, к числу которых относятся П.С. Никольский и М.К. Шерменев, в своих публикациях отмечают тесную связь финансовых ресурсов с фондами денежных средств. Так, П.С. Никольский подчеркивает сходство между этими категориями, особенно в процессе регулирования и маневрирования ими. Однако такое отождествление носит поверхностный характер, а сведение понятия «финансовые ресурсы» только к денежным фондам совершенно неправомерно. С критикой такого упрощенного подхода неоднократно выступал в печати Д.С. Моляков, справедливо отмечая узость такого подхода и понимания сущности финансовых ресурсов. Он отмечал в своих трудах, что финансовым ресурсам присуща как фондовая, так и нефондовая формы формирования и использования. Часть финансовых ресурсов хозяйствующий субъект использует для формирования денежных фондов целевого назначения, таких как фонд оплаты труда, амортизационный фонд, резервный и страховой фонды и др. В нефондовой форме финансовые ресурсы направляются в настоящее время на выполнение обязательств перед бюджетной системой и банками.

С помощью денег начинается и заканчивается кругооборот фондов и средств предприятия. Их движение, обслуживающее воспроизводственный процесс хозяйствующего субъекта, носит направленный характер:

- денежные средства, являясь собственностью предприятия и выступая необходимым атрибутом и элементом рыночной экономики, завершают экономическое обособление предприятия;

- они связывают предприятия посредством обмена с другими субъектами хозяйствования.

Производственно-хозяйственная деятельность предприятия, независимо от организационно-правовой формы хозяйствования, начинается именно с денег, направляемых на приобретение необходимых факторов производства. Последующий подсчет затрат и результатов деятельности осуществляется также в стоимостном выражении.

Очевидно, только денежные средства обладают уникальным свойством ликвидности и в полной мере выполняют присущие им экономические функции.

Таким образом, движение финансовых ресурсов осуществляется в форме денежного потока, а, следовательно, правомерно рассматривать в качестве объекта финансового менеджмента не финансовые ресурсы, а одну из форм их проявления – денежные потоки. Управление денежными потоками предприятия повышает эффективность всего управления на предприятии, обеспечивает контроль за финансовой устойчивостью и платежеспособностью, так необходимой не только в периоды кризиса экономики, но и в ее стабильном развитии.

Весьма близкое к этому толкование можно встретить у И.А.Бланка, он считает, что денежные потоки предприятия во всех их формах и видах, а соответственно и совокупный денежный поток, несомненно является важнейшим самостоятельным объектом финансового менеджмента, требующим углубленного теоретического обоснования и расширения практических рекомендаций.

Важным подтверждением правомерности отнесения денежных потоков к объекту управления являются функции, выполняемые финансовым менеджментом как организационной системой. Как известно функция представляет собой внешнее проявление внутреннего содержания объекта. Из этого следует, что функции, выполняемые финансовым менеджментом, являются внешним проявлением внутреннего содержания исследуемого объекта и в нашем случае, денежного потока.

Среди российских ученых нет единства мнений и относительно функций, присущих финансовому менеджменту.

Так, В.М. Родионова и И.Т. Балабанов рассматривают две группы функций финансового менеджмента: функции объекта и функции субъекта управления.

К функциям объекта управления этими учеными отнесены:

- организация денежного оборота;
- снабжение финансовыми средствами и инвестиционными инструментами (ценностями);
- снабжение основными и оборотными фондами;
- организация финансовой работы.

К функциям субъекта управления:

- планирование;
- прогнозирование;
- организация;
- регулирование;
- координирование;
- стимулирование;
- контроль.

Однако, предлагаемая трактовка функций финансового менеджмента, объединяет общий и финансовый менеджмент, не отражая специфики объекта финансового менеджмента.

Справедливо будет заметить, что общий менеджмент, как и финансовый, состоит из двух подсистем: управляющей и управляемой. Тогда известная схема организации финансового менеджмента, предложенная еще в ранних работах В.В. Ковалева, может быть модифицирована и уточнена, с позиции управления денежными потоками, будет иметь следующий вид:

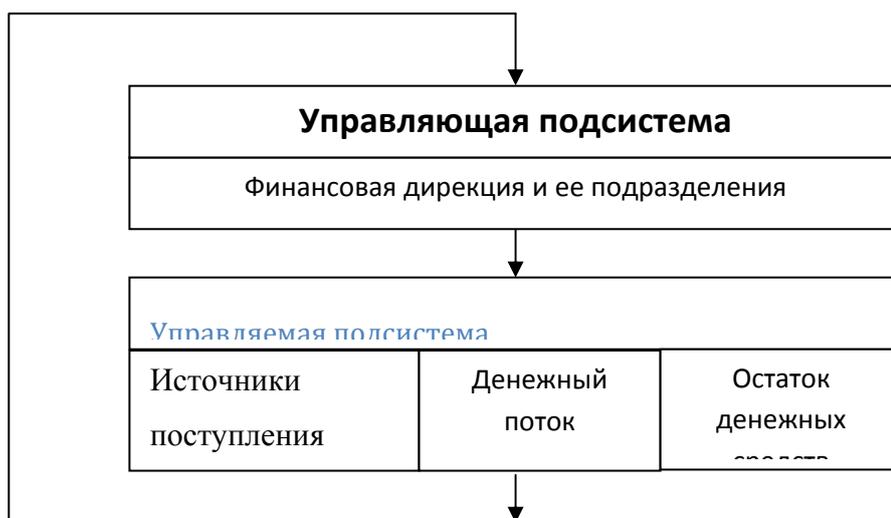


Рис. 1 – Общая схема финансового менеджмента

И, в этой связи, заслуживает особого внимания и дальнейшего исследования позиция некоторых ученых о необходимости выделения отдельной *специфической* группы функций финансового менеджмента, включающей, прежде всего, управление денежными потоками. Такое разграничение является правомерным и методологически более выдержанным, так как оно строго соответствует понятию функций.

Петербургская финансовая научная школа функции финансового менеджмента систематизирует согласно табл. 1.1.

Классификация функций управления финансами предприятия

№ п/п	Функция	Содержание
1	Планирование	<ul style="list-style-type: none"> • Стратегическое и текущее финансовое планирование • Составление различных смет и бюджетов для любых мероприятий • Участие в определении ценовой политики, прогнозировании сбыта, формировании условий договоров (контрактов) • Оценка возможных изменений структуры (слияний или разделений)
2	Обеспечение источниками финансирования (капиталом)	<ul style="list-style-type: none"> • Поиск внутренних и внешних источников кратко- и долгосрочного финансирования, выбор наиболее оптимального их сочетания
3	Управление финансовыми ресурсами	<ul style="list-style-type: none"> • Управление денежными средствами на счетах и в кассе, в расчетах • Управление портфелем ценных бумаг • Управление заемными средствами
4	Учет, контроль и анализ	<ul style="list-style-type: none"> • Установление учетной политики • Обработка и представление учетной информации в виде финансовой отчетности • Анализ и интерпретация финансовых результатов • Сопоставление отчетных данных с планами и стандартами • Внутренний аудит
5	Защита активов	<ul style="list-style-type: none"> • Управление рисками • Выбор оптимального способа страхования различных видов рисков

Как следует из представленной таблицы, управление финансовыми ресурсами предприятия выступает одной из функций управления финансами, а управление денежными средствами, в свою очередь, является одной из функций управления финансовыми ресурсами. Процесс управления финансами предприятия представляет собой последовательное осуществление ряда процедур, что предполагает выделение соответствующих функций управления.

Дж. Ван Хорн выделил в качестве функций, которые выполняет эта система управления финансами – эффективное распределение ресурсов в рамках предприятия и мобилизацию средств на как можно более выгодных условиях. По его мнению, финансовые менеджеры должны принимать участие и в общем

управлении фирмой, тогда как прежде, они, главным образом, занимались приращением денежных средств и движением наличности (рис.1.2).

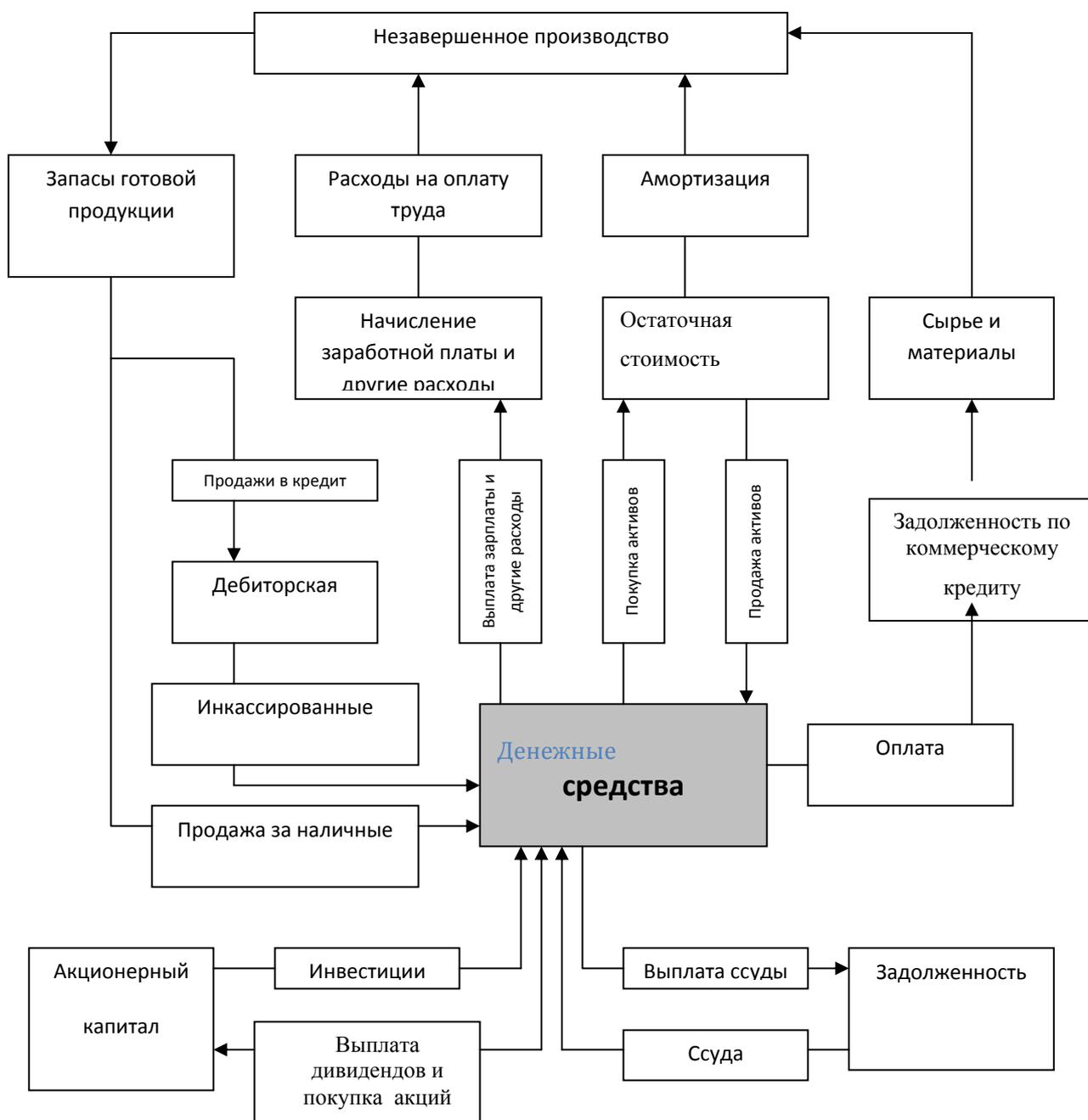


Рис 1.2 – Процессно-элементная схема движения денежных потоков

Денежные средства на осуществление хозяйственной деятельности вновь созданной компании могут быть получены от ее владельцев и кредиторов. В предложенной модели использование денежных средств направлено на закупку сырья, оборудования и найма рабочих, производство

продукции, которая до момента ее реализации временно хранится в запасах. Как известно, компания реализует свою продукцию путем продажи клиентам, и тогда денежные средства обретут вновь свою первоначальную форму. Фактически, конечный продукт - это совокупность затрат сырья, основных средств и труда, в итоге оплачиваемых денежными средствами. Реализация продукции осуществляется либо за наличные деньги, либо в кредит. Продажа в кредит влечет за собой дебиторскую задолженность, которая, впоследствии, инкассируется и превращается в наличность. Если продажная цена продукции превышает все расходы (включая износ активов) за некоторый период, то за этот период будет получена прибыль, в противном случае — убыток. Объем денежных средств (центральная точка рис.1.2) колеблется во времени в зависимости от производственного графика, объема продаж, инкассации дебиторской задолженности, капитальных расходов и текущего финансирования. С другой стороны, запасы сырья, незавершенное производство, запасы готовой продукции, дебиторская задолженность и подлежащий оплате коммерческий кредит изменяются в зависимости от ритмичности производства, производственного графика, реализации и политики управления дебиторской и кредиторской задолженностью.

Денежные средства (и их эквиваленты) являются конечной формой ликвидных активов. Почти все решения об инвестициях в активы или осуществлении расходов требуют немедленного вложения денежных средств. Вот почему управляющие компанией сосредоточивают свое внимание скорее на денежных средствах, чем на других ликвидных активах, и особенно на неразмещенной их части, также называемой *свободными денежными средствами*.

Следует отметить, что поступления и выплаты денежных средств тесно взаимосвязаны. Недостаточность одного из этих элементов может повлиять на всю систему. Прекращение продаж влияет на жизненно важный процесс обращения готовой продукции в дебиторскую задолженность или денежные средства, что ведет в свою очередь к истощению денежных резервов.

Неспособность пополнить эти резервы за счет таких ресурсов, как собственный капитал, займы и кредиторская задолженность, может повлечь за собой нарушение ритмичности производства, или прекращение производственной деятельности, в результате чего будет "потеряна" будущая реализация, а компания ощутит реальную угрозу надвигающегося банкротства.

Напротив, уменьшение расходов, например, на производство, рекламу или сбыт, может ускорить период обращения готовой продукции, дебиторской задолженности и увеличить, таким образом, величину денежных средств. Длительное блокирование денежных потоков хозяйствующего субъекта может вызвать его неплатежеспособность.

Таким образом, движение денежных средств организации представляет собой непрерывный воспроизводственный процесс.

Для каждого направления использования денежных фондов должен существовать соответствующий источник и целевой объект. В широком смысле активы предприятия представляют собой чистое использование денежных средств, а пассивы и собственный капитал - чистые источники. Особо отметим, что кругооборот денежных средств на предприятии включает постоянные потоки денежных средств и их периодическое реинвестирование. Так, денежные средства включаются в расходы по оплате труда, материалов и накладные расходы, в долгосрочные активы, например, производственные запасы, здания и оборудование, которые объединяются с потоком прямых издержек производства. В конечном счете в процессе реализации эти затраты снова обращаются в дебиторскую задолженность и денежные средства. Если деятельность предприятия прибыльна, то полученные обратно денежные средства превысят вложенные суммы, увеличивая, таким образом, поступление денежных средств и денежные потоки. Убытки оказывают обратное действие.

Таким образом, подводя итог научной дискуссии о сущности и объекте финансового менеджмента, с точки зрения конкретизации и дополнения сущности финансов организаций, финансовый менеджмент следует

определить как систему рационального управления денежными потоками, возникающими в процессе хозяйственной деятельности организации.

Библиографический список

1. Колчина, Н. В. Финансовый менеджмент: учеб. пособие / О.В. Португалова, Е. Ю. Макеева, Н. В. Колчина. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2012. – 464 с.
2. Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент: Учебник. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: изд. «Национальное образование», 2013. – 768 с.
3. Эрхард М. Денежные потоки. – Санкт-Петербург: РГГР., 2013. – 269 с.
4. Финансовый менеджмент: учебное пособие. 2-изд., перераб. и доп./ под общей редакцией Н.А. Адамова. – М.: ЗАО ИД «Экономическая газета», 2012. – 518с.