

**СОВРЕМЕННЫЕ ВЗГЛЯДЫ НА УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ****Андрей МУЛИК***Кафедра «Финансы и банки»*

În articol sunt analizate opiniile autorilor cu privire la gestiunea financiară a întreprinderii. Este studiată evoluția gestiunii finanțelor întreprinderii începând cu momentul de pornire a științei financiare, a teoriei de evaluare a instrumentelor pe piața de capital până la teoriile moderne de management financiar actual. Una dintre obiectivele majore fiind optimizarea gestiunii finanțelor întreprinderii.

This article examines current views on the financial management of the enterprise. The paper studied the evolution of financial management company from the time of production of goods and services, the period of the definition of financial science, the theory of formal assessment on the stock market directly to the science of "financial management" one of the major problems which is to optimize the management of finances.

Проблемы управления, управляемости, качества продукции, управления качеством и качества управления финансами появились с момента возникновения производства товаров и услуг, усложняясь и развиваясь вместе с развитием производства. Стройная система управления предприятием была в полной мере востребована в начале XX в., что в первую очередь связано с периодом бурного индустриального развития производства, с промышленной революцией девятнадцатого столетия. Во второй половине XX в. постепенно произошла реструктуризация мировой экономики – от приоритета отраслей, производящих средства производства (отрасли группы А), произошёл переход к преобладающей роли отраслей группы Б, продукция которых непосредственно направлена на удовлетворение потребностей населения. Такому развитию общественного производства способствовало постоянное появление новых прогрессивных технологий. Производство стало все в меньшей степени ориентироваться на удовлетворение массовых потребностей, а все в большей мере исходить из специализированных запросов конкретных потребителей. В настоящее время проблемы управления любым процессом и управляемости любого процесса становятся ключевыми на производстве и в экономике. Финансы предприятий не являются исключением из этой общей тенденции. Теория управления финансами развивалась и совершенствовалась одновременно с развитием производства и общей теории управления [6, с.11-12].

Система управления финансами предприятия, являясь органической, неотъемлемой частью экономической категории управления, руководства, контроля в производстве, направлена на развитие и совершенствование финансовых отношений посредством постоянного внедрения новых принципов, форм, структур и методов управления. В исследованиях отечественных и зарубежных авторов содержание термина «оптимизация управления финансами предприятия» трактуется как искусство управления и руководства финансовыми отношениями с целью эффективного использования основного и оборотного капитала, трудовых и материальных ресурсов [6, с.22].

В работах немецких ученых можно найти наиболее ранние определения финансовой науки. Историки прежде всего отмечают две работы: Й.Зонненфельса «Grundsätze der Polizei, Handlung und Finanz» (1765 г.) и И.Юсти «System der Finanzwesens» (1766 г.). По мнению Зонненфельса, финансовая наука – это «собрание тех правил, при помощи которых государство удобным образом получает свои доходы». Юсти рассматривал сущность финансовой науки в более широком аспекте, поскольку привел в своей работе учения о доходах государства, его расходах, об управлении камеральными делами, о кредите. Иными словами, он расширил предмет новой науки, ибо не без основания полагал, что ограничивать определение финансов лишь государственными доходами вряд ли оправданно. По его мнению, «финансовая наука — это наука о правилах, по которым нужные для покрытия государственных расходов средства собираются и расходуются наиболее целесообразно» [7, с.61].

Пионерные разработки в области теории формального оценивания на фондовом рынке связывают с именем выпускника Гарвардского университета Дж.Уильямса (John Burr Williams), который в своей докторской диссертации, написанной в 1937 г., предложил модификацию DCF-модели для оценки

акций как одного из действенных инструментов работы на рынке ценных бумаг. Однако решающий вклад в развитие этой теории был сделан Г.Марковицем (Harry Markowitz, род. 1927), разработавшим в начале 1950-х гг. основы теории портфеля. Следует заметить, что предложенная Марковицем техника требовала множественных утомительных расчетов, с которыми практически не могли справиться слабосильные вычислительные машины. Ситуация изменилась после того, как в 1964 г. У.Шарпом (William Sharpe, род. 1934) был предложен упрощенный и более практичный вариант математического аппарата, получившего название *однофакторной модели*.

Тем не менее именно в работах Марковица была изложена методология принятия решений в области инвестирования в финансовые активы и предложен соответствующий научный инструментарий. Дальнейшее развитие этот раздел теории финансов получил в исследованиях, посвященных ценообразованию ценных бумаг, разработке концепции эффективности рынка капитала, созданию моделей оценки риска и доходности и их эмпирическому подтверждению, разработке новых финансовых инструментов и т. п.

Разработки Марковица, Шарпа и других ученых позволяли оптимизировать один из двух типовых процессов – инвестирование, предусматривающее ответ на вопрос, куда вложить денежные средства. Что касается проблемы оптимизации второго типового процесса – финансирования (ответ на вопрос: откуда взять требуемые ресурсы), то здесь основной вклад был сделан Ф.Модильяни (Franco Modigliani, род. 1918) и М.Миллером (Merton Miller, род. 1923), которые в 1958 г. опубликовали знаковую статью, заложившую основы *теории структуры и стоимости капитала* [Modigliani, Miller, 1958].

Усилиями таких видных ученых, как Ф.Блэк (Fischer Black), Дж.Линтнер (John Lintner), Р.Мертон (Robert Merton), Я.Моссин (Jan Mossin), М.Скоулз (Myron Scholes), Дж.Тобин (James Tobin, 1918-2002), Дж.Трейнор (Jack Treynor, род. 1930), Ю.Фама (Eugene Fama), Дж.Хиршлейфер О- Hirschleifer), У.Шарп (William Sharpe, род. 1934), новое направление начало стремительно развиваться в общетеоретическом плане. Были разработаны теории ценообразования на рынке опционов, арбитражного ценообразования, портфеля; исследованы концепции эффективности рынка капитала, предложены модели оценки риска и доходности и методики их эмпирического подтверждения, разработаны новые финансовые инструменты и др. [7,8 с.67].

В теории управления финансами используют модели Баумоля и Миллера–Орра. По мере нормализации уровня инфляции и стабилизации экономики, учетных ставок, развития фондового рынка, они смогут применяться и в условиях Республики Молдова. Эти модели управления денежными средствами требуют оценки:

- 1) общего объема денежных средств и их эквивалентов;
- 2) доли денег на расчетном счете и в высоколиквидных ценных бумагах;
- 3) времени и объема процедуры конвертации денег и быстрореализуемых финансовых активов.

При использовании модели Баумоля предполагается наличие у организации максимально целесообразного уровня денежных средств, постепенно расходуемых в течение некоторого периода.

В модели Миллера–Орра рассматривается стохастический процесс периодических изменений остатков денежных средств. В противоположность модели Баумоля считается, что изменение остатков денежных средств с течением времени носит случайный характер как по направлению, так и по величине.

Согласно этой модели, повышение остатка денежных средств допускается до верхнего контрольного предела. Достигнув его, остаток денежных средств уменьшается до точки возврата посредством инвестирования в рыночные ценные бумаги. Изменение остатков денежных средств в сторону уменьшения допускается до нижнего контрольного предела, при достижении которого организация продает рыночные ценные бумаги на требуемую сумму и приходит к точке возврата.

Динамика остатка денежных средств на расчетном счете имеет «пилообразный» характер. Модель Миллера–Орра помогает управлять денежными ресурсами в случаях, когда невозможно предсказать ежедневный отток или приток денег.

Именно в этот период становления финансового менеджмента началось изучение процесса оптимизации управления финансами предприятия в неразрывной связи с применением как существующих на то время финансовых инструментов, так и с разработкой необходимых финансовых инструментов, адаптированных к новым организационно-правовым формам предприятий и новым финансово-экономическим операциям.

Углублению и расширению понимания финансовых проблем, особенно с применением ситуационных положений в управленческом процессе, способствовало обоснование учеными и специалистами необходимости системного подхода к управлению вообще и управлению финансами в частности.

Система управления финансами предприятия, состоящая из управляемой подсистемы (объекта управления; денежных отношений, посредством которых осуществляется производственно-хозяйственная деятельность по привлечению, созданию, распределению и использованию фондов и ресурсов) и управляющей подсистемы (субъекта управления; финансовой службы предприятия, вырабатывающей тактику и стратегию управления финансами) представляет собой единое целое и взаимодействует как во внутрихозяйственных процессах, так и во взаимоотношениях с внешней средой [14].

Принципы управления финансами предприятия, сформулированные учеными, определяются принципами функционирования финансов.

Володин А.А. управление финансами предприятия (финансовый менеджмент) называет финансовым механизмом, определяя этот механизм как «систему управления финансами, предназначенную для организации взаимодействия денежных потоков, финансовых отношений и фондов денежных средств путем использования финансовых инструментов и категорий, стимулов, льгот и санкций, в соответствии с требованиями экономических законов на основе законодательных и нормативных актов государства» [4]. В данном определении можно заметить присутствие финансовых инструментов как одной из важнейших частей управления финансами предприятия.

Определяя термин «финансовый менеджмент» «системой принципов и методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с формированием, распределением и использованием финансовых ресурсов предприятия и организацией оборота его денежных средств», Бланк И.А. [3] отмечает, что оптимальное управление финансовой деятельностью предприятия обеспечивается:

- интегрированностью с общей системой управления предприятием (объясняет интегрированность тем, что в какой бы сфере деятельности предприятия не принималось управленческое решение, оно прямо или косвенно оказывает влияние на формирование денежных потоков и результаты финансовой деятельности и связывает финансовый менеджмент непосредственно с производственным менеджментом, инновационным менеджментом, менеджментом персонала и некоторыми другими видами функционального менеджмента, что и определяет необходимость органической интегрированности финансового менеджмента с общей системой управления предприятием);
- комплексным характером формирования управленческих решений (считает, что финансовый менеджмент должен рассматриваться как комплексная управляющая система, обеспечивающая разработку взаимозависимых управленческих решений, каждое из которых вносит свой вклад в общую результативность финансовой деятельности предприятия, так как все управленческие решения в области формирования, распределения, использования финансовых ресурсов и организации денежного оборота теснейшим образом взаимосвязаны и оказывают прямое или косвенное воздействие на результаты финансовой деятельности предприятия, справедливо отмечая, что в ряде случаев воздействие может носить противоречивый характер. Например, осуществление высокодоходных финансовых инвестиций может вызвать дефицит в финансировании производственной деятельности и, как следствие, существенно уменьшить размер операционной прибыли, т.е. снизить потенциал формирования собственных финансовых ресурсов);
- высоким динамизмом управления (что прежде всего связывает с высокой динамикой факторов внешней среды, с изменениями конъюнктуры финансового рынка и меняющимися во времени внутренними условиями функционирования предприятия, особенно на этапах перехода к последующим стадиям его жизненного цикла, с условиями, когда даже наиболее эффективные управленческие решения в области формирования и использования финансовых ресурсов и оптимизации денежного оборота, разработанные и реализованные на предприятии в предшествующем периоде, не всегда могут быть повторно использованы на последующих этапах его финансовой деятельности, с неустойчивой динамикой внешней среды, изменениями ресурсного потенциала, изменениями форм организации производственной и финансовой деятельности, изменениями финансового состояния предприятия и других меняющихся факторов функционирования предприятия);
- вариативностью подходов к разработке отдельных управленческих решений (которая выражается в разработке альтернативных действий при подготовке каждого управленческого решения в сфере формиро-

вания и использования финансовых ресурсов и организации денежного оборота, при этом выбор альтернативных проектов управленческих решений для реализации должен основываться на системе критериев, разработанной самим предприятием и определяющей финансовую философию, финансовую стратегию или конкретную финансовую политику предприятия);

- ориентированностью на стратегические цели развития предприятия (с учетом того, что какими бы эффективными ни казались те или иные проекты управленческих решений в области финансовой деятельности в текущем периоде, они должны быть отклонены, если они вступают в противоречие с главной целью деятельности предприятия, стратегическими направлениями его развития, подрывают экономическую базу формирования собственных финансовых ресурсов за счет внутренних источников в предстоящем периоде). Изложенные принципы организации эффективного финансового менеджмента, по мнению автора, позволяют формировать необходимый ресурсный потенциал высоких темпов прироста операционной деятельности, обеспечивать постоянный рост собственного капитала, существенно повышать конкурентную позицию предприятия на товарном и финансовом рынках, обеспечивать стабильное экономическое развитие в стратегической перспективе.

Разделяя позиции в определении термина «финансовый менеджмент», считаем необходимым, однако, отметить, что сложно согласиться с предложенной Бланком И.А. целью финансового менеджмента, которую он видит в максимизации благосостояния собственников предприятия в текущем и перспективном периоде, обеспечиваемой максимизацией рыночной стоимости предприятия [3], так как из практики последних лет явствует, что далеко не всегда собственник заинтересован в развитии предприятия и его существовании в долгосрочной перспективе, поскольку очень часто в условиях Республики Молдова сиюминутная выгода является единственной целью собственника, полагающего, что инвесторы, исходя из принципа минимизации риска, всегда предпочитают текущие дивиденды доходам, возможным в будущем, в том числе и возможному приросту акционерного капитала. Их удовлетворяет меньшая норма прибыли на инвестированный капитал, используемая в качестве коэффициента дисконтирования, что приводит к возрастанию рыночной оценки акционерного капитала.

Логичнее было бы исходить из целевой функции роста благосостояния не только собственников, но и работников предприятия и при учете интересов территорий и государства.

Крейнина М.Н. в трактовке понятия «управление финансами предприятия» исходит из того, что финансы – это специфический элемент экономики предприятия, связанный с тем, что отношения между участниками коммерческой деятельности – юридическими лицами – сопровождаются движением денежных потоков. Финансы определяются совокупностью денежных отношений, возникающих в процессе производства и реализации продукции (работ, услуг) и включают формирование и использование денежных доходов, обеспечение кругооборота средств в воспроизводственном процессе, организацию взаимоотношений с другими предприятиями, бюджетом, банками, страховыми организациями. Финансовый менеджмент рассматривается как наука об управлении всеми этими процессами. Оптимизация управления финансами предприятия, по ее мнению, предполагает разработку методов, которые предприятие ставит перед собой для достижения определенных целей, конечной из которых является обеспечение прочного и устойчивого финансового состояния. Финансовый менеджмент, по мнению автора, включает разработку и выбор критериев для принятия правильных финансовых решений, а также практическое использование этих критериев с учетом конкретных условий деятельности предприятия [9, с.224].

Новые формы хозяйствования, появившиеся при переходе к рыночной экономике, рост конкуренции между предприятиями привели к существенным изменениям методологии финансового менеджмента и оптимизации управления финансами. Практика оптимального управления финансовыми ресурсами и капиталом, методы и формы, профессиональные приемы управления финансами предприятия реализуются в зависимости от формы собственности и рыночного сегмента предприятия. В условиях самостоятельности принятия решений (которые раньше принимались вышестоящими органами управления), резкого повышения ресурсного потенциала предприятий, предполагающего оптимизацию финансовых отношений, повышение эффективности управления финансовыми ресурсами и их потенциалом в деловых отношениях, успешность хозяйственной деятельности предприятий, их финансовое благополучие, положение на рынке, конкурентоспособность определяют показатели финансового состояния предприятия. Благосостояние и жизнеобеспечение предприятия напрямую зависит от оптимального управления финансами.

Из ученых, исследующих проблемы оптимизации управления финансами предприятия в настоящее время, следует отметить работы Е.Ю. Максимчука [11], исследующего вопросы оптимизации системы управления финансами мелких и средних промышленных предприятий посредством формирования системы приоритетов и применения новой технологии управления предприятием – *контроллинга*, позволяющей следить за всеми важнейшими показателями жизнедеятельности фирмы и оптимизировать все финансовые процессы; Р.В. Розанова [12], изучающего вопросы экономико-математической оптимизации управления финансами строительных компаний в условиях мультипроектного управления; Т.С. Куприянцевой [10], изучающей финансовый менеджмент как систему и механизм управления финансами предприятий.

Представляют определенный интерес исследования молдавских авторов. О.Гаврилан [1] изучает оптимальную структуру капитала предприятия в области оптимизации соотношения собственных и заемных источников финансирования деятельности экономических агентов и влияние эффекта финансового рычага на выбор источников финансирования. Е. Гетменцева [5] предлагает предприятиям Республики Молдова использовать такие современные финансовые методы управления компанией, как аутсорсинг, ERP–системы, бенчмаркинг. Рассмотрим поподробнее каждый из представленных методов. *Аутсорсинг* основан на том, что множество неключевых видов деятельности и процессов может более эффективно выполняться внешними структурами. *ERP–системы* позволяют перейти от общего бюджетирования к прогнозированию денежных потоков. Помимо этого, данные системы позволяют объединить несколько задач: можно одновременно учитывать и планировать денежные средства, а также отслеживать их движение, формировать себестоимость и оценивать производительность труда на предприятии. Иными словами, данные системы позволяют сочетать финансовую и нефинансовую информацию для успешного управления делами предприятия. Что касается *бенчмаркинга*, то изначально он появился как инструмент маркетинговой политики, однако сегодня он активно используется и в сфере финансов. Его сущность заключается в том, что финансовый менеджер уходит от среднеотраслевых финансовых ориентиров к анализу финансовых показателей своих конкурентов для оценки эффективности собственной финансовой системы. От себя отметим, что несмотря на эффективность данных методов применение их в условиях Республики Молдова является довольно сложной задачей, поскольку, например, аутсорсинг и ERP–системы отличаются повышенной сложностью и высокой стоимостью, а сложности применение бенчмаркинг объясняются высокой степенью закрытости молдавских предприятий, небольшим числом публичных компаний, боязнью поглощения и иных атак на собственность, а также просто нежеланием раскрывать внутреннюю сторону своей финансовой деятельности.

Несмотря на это, при проведении финансового анализа с целью оценки эффективности управления предприятием, с нашей точки зрения, следует использовать как традиционный метод сравнения со среднеотраслевыми показателями, так и метод бенчмаркинга, согласно которому полученные результаты одного экономического агента будут сравниваться с результатами его отраслевых конкурентов.

Определенный интерес также представляют разработки Ю.Спиваченко [2], в которых отражены возможности оптимизации финансов и структуры капитала предприятий Республики Молдова. В исследованиях данного автора учитываются наиболее важные факторы, влияющие на оптимизацию финансовой структуры предприятия, среди которых выделены: *общие затраты, затраты на мониторинг, стимулирование финансовых менеджеров, транзакционные издержки, касающиеся арбитражных процессов*.

С нашей точки зрения, является неверным, что затраты на мониторинг и стимулирование финансовых менеджеров автор тесно связывает с возможностью банкротства фирмы, поскольку данные элементы не являются определяющими при оценке и прогнозировании несостоятельности предприятия.

В исследованиях Тюрикова К. и Мингазова М. [13] заслуживают внимание вопросы оценки эффективности управления денежными ресурсами на основе прогнозного анализа финансового состояния, применение методов управления, позволяющих увязать стратегические цели с оперативными задачами и существующими бизнес-процессами. Данными учеными указаны также основные критерии оценки эффективности управления финансово-хозяйственной деятельностью предприятия, среди которых: выручка от реализации продукции, работ, услуг; финансовая стабильность, финансовый результат собственника, простота стоимости компании.

Критерии, предложенные вышеназванными авторами, имеют, на наш взгляд, достаточно ограниченный характер и требуют дополнительного уточнения. Это предопределило необходимость уточнения в нашем исследовании определенных критериев и показателей, оценка которых позволит в полной мере оценить эффективность управления финансами предприятий Республики Молдова.

Предпринятый анализ научных публикаций показал, что исследование оптимизации управления финансами предприятий не основывалось на применении финансовых инструментов.

#### **Литература:**

1. Gavrilan O. Capitalul. Structura optimală a capitalului întreprinderii: Analele științifice ale USM. - Chișinău, 2006, vol.IV, p.212-214
2. Spivacenco I. Posibilități de optimizare a structurii capitalului întreprinderilor din Republica Moldova: Conferința științifică internațională „Creșterea economică – prioritate națională în contextul integrării în Uniunea Europeană”. - Chișinău, 2008 p.264-267.
3. Бланк И.А. Финансовый менеджмент. - К: Эльга, Ника-Центр, 2004.
4. Володин А.А. Управление финансами (Финансы предприятий): Учебник. - Москва: ИНФРА-М, 2004.
5. Гетманцева Е. Современные финансовые методы управления компанией: трансформирование функции финансов: Analele științifice ale USM Chișinău, 2006, vol.IV, p.217-219.
6. Жилкина А.Н. Повышение качества управления финансами предприятия средствами финансового анализа: Диссертация на соискание ученой степени доктора экономических наук. - Москва, 2005.
7. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. 2-е изд., перераб. и доп. - Москва: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2007. - 1024 с.
8. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. - Москва: Финансы и статистика, 2005. - 768 с.
9. Крейнина М.Н. Финансовое состояние предприятия. Методы оценки. - Москва: ИКЦ "ДИС". -1998. - 224 с.
10. Куприянцева Т.С. Финансовый менеджмент как система и механизм управления финансами предприятий // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета, 2007, с.83-85.
11. Максимчук Е.Ю. Оптимизация системы управления финансами мелких и средних промышленных предприятий посредством формирования системы приоритетов // Вестник Белгородского университета потребительской кооперации, 2006, №5, с.203-206.
12. Розанов Р.В. Экономико-математическая оптимизация планирования финансов и экономики строительной компании в условиях мультипроектного управления // Аудит и финансовый анализ, 2009, №2, с.102-116.
13. Тюрников К., Мингазов М. Ключевые параметры, используемые для оценки эффективности финансового инжиниринга: Analele științifice ale USM. - Chișinău, 2006, vol.IV, с.286-289.
14. Файоль А., Тейлор Ф., Форд Г., Эмерсон Г. и др. Из истории развития менеджмента. - Москва, 1992.

*Prezentat la 21.06.2012*