



**О.А. Батурина
И.А. Бедрачук
М.В. Ослопова**

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ **(БАЗОВЫЙ КУРС)**

Учебное пособие

Министерство науки и высшего образования
Российской Федерации

Владивостокский государственный университет
экономики и сервиса (ВГУЭС)

О.А. Батурина
И.А. Бедрачук
М.В. Ослопова

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ **(БАЗОВЫЙ КУРС)**

Учебное пособие

Владивосток
Издательство ВГУЭС
2022

УДК 338.23:336(075.8)
ББК 65.291.9-21я73
Б28

Рецензенты: *Т.Г. Красота*, канд. экон. наук, доцент, зав. кафедрой экономики, управления и финансового права, Приамурский государственный университет имени Шолом-Алейхема;
Л.К. Васюкова, канд. экон. наук, доцент кафедры «Финансы и кредит», Дальневосточный федеральный университет

Батурина, Ольга Андреевна
Б28 **Финансовый менеджмент (базовый курс) :** учебное пособие / О.А. Батурина, И.А. Бедрачук, М.В. Ослопова ; Владивостокский государственный университет экономики и сервиса. – Владивосток : Изд-во ВГУЭС, 2022. – 160 с.

ISBN 978-5-9736-0670-1

Учебное пособие включает в себя курс лекций по дисциплине и вопросы для самопроверки, задачи и ситуации, тесты для самоконтроля. Разработано в рамках компетентного подхода к обучению в соответствии с рабочей программой дисциплины «Финансовый менеджмент базовый курс».

Для студентов направления подготовки 38.03.01 Экономика и 38.03.02 Менеджмент всех форм обучения.

УДК 338.23:336(075.8)
ББК 65.291.9-21я73

Авторы: *О.А. Батурина*, канд. экон. наук, доцент кафедры экономики и управления;
И.А. Бедрачук, канд. экон. наук, доцент кафедры экономики и управления;
М.В. Ослопова, канд. экон. наук, доцент кафедры экономики и управления

Утверждено на заседании кафедры экономики и управления ВГУЭС.

ISBN 978-5-9736-0670-1

© ФГБОУ ВО «Владивостокский государственный университет экономики и сервиса», оформление, издание, 2022

© О.А. Батурина, И.А. Бедрачук, М.В. Ослопова, текст, 2022

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	5
1. КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА	7
1.1. Базовые понятия финансового менеджмента	7
1.2. Базовые концепции финансового менеджмента	14
2. НОРМАТИВНО-МЕТОДИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ИНФОРМАЦИОННОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА	19
2.1. Принципы составления финансовой отчетности	19
2.2. Методы финансового анализа	20
3. УПРАВЛЕНИЕ КАПИТАЛОМ КОМПАНИИ	34
3.1. Источники капитала компании	34
3.2. Стоимость и структура капитала	37
3.3. Управление капиталом компании	41
4. РИСК В СИСТЕМЕ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА	46
4.1. Операционный риск и эффект операционного рычага	47
4.2. Финансовый риск и эффект финансового рычага	51
4.3. Методы управления риском	56
5. УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИЯМИ И ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА ОРГАНИЗАЦИИ	64
5.1. Виды инвестиций, критерии принятия инвестиционных решений	64
5.2. Дивидендная политика организации	74
6. УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ ОРГАНИЗАЦИИ	83
6.1. Текущие финансовые потребности	85
6.2. Управление запасами	91
6.3. Управление дебиторской задолженностью и денежными средствами	95
7. МЕТОДИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФИНАНСОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ	107
7.1. Финансовая стратегия	107
7.2. Бюджетирование коммерческих организаций	108
7.3. Финансовое планирование бюджетных организаций	115

8. УПРАВЛЕНИЕ ЗАТРАТАМИ	136
8.1. Виды затрат	136
8.2. Методы управления затратами	138
9. АНТИКРИЗИСНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ	145
9.1. Сущность организационных кризисов и кризисные процессы	145
9.2. Методы финансового оздоровления неплатежеспособных организаций	150
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК	158

ВВЕДЕНИЕ

Дисциплина «Финансовый менеджмент базовый курс» является одной из базовых в области подготовки студентов по направлениям подготовки, относящихся к укрупненной группе специальностей «Экономика и управление».

При описании вакансий на позиции финансовых менеджеров, можно встретить подобные описания:

- Финансовый менеджер – специалист, который помогает управлять компаниями. Он анализирует, куда уходят деньги, и определяет, как эффективнее их использовать: работает с бизнес-планами и отчётами, составляет финансовые модели, оценивает инвестиционные проекты, прогнозирует прибыль. Главная задача финансового менеджера – помочь сделать так, чтобы расходы снижались, а прибыль росла.

- Финансовый менеджер – специалист, в обязанности которого входит подготовка управленческой отчетности в режиме реального времени, контроль корректности ведения бухгалтерской отчетности и управленческого учета в 1С; регулярное обеспечение руководства информацией, необходимой для принятия решений; анализ финансовых показателей, рекомендации по повышению эффективности деятельности компании; управление денежными потоками, контроль и постоянная оптимизация расходов, контроль дебиторской задолженности; бюджетирование и контроль исполнения, рационализация использования средств; контроль и оценка финансовых рисков; разработка и внедрение системы отчетов для анализа эффективности деятельности компании и др.

Цели освоения дисциплины: формирование компетенций в области финансового управления, в частности разработка финансовой политики компании; овладение основными приемами и методами финансового менеджмента, позволяющими оптимизировать процесс управления источниками финансирования деятельности компании, финансовым состоянием и результатами компании.

Задачи освоения дисциплины:

- изучение возможностей применения современных теорий и концепций финансового менеджмента при формировании финансовой стратегии и политики компании;
- изучение существующих подходов к управлению активами, капиталом и стоимостью компании;
- получение навыков решения практических задач в области управления капиталом;
- формирование у студентов навыков принятия инвестиционных и финансовых решений в условиях риска и неопределенности.

В результате успешного освоения дисциплины обучающиеся научатся работать в динамично меняющихся рыночных условиях; будут обладать навыками своевременно реагировать на изменение стратегии и тактики долго- и краткосрочных аспектов жизнедеятельности предприятия в новых условиях; анализировать и получать альтернативные варианты решений, учитывать легальные методы финансового маневрирования в целях нейтрализации последствий постоянного изменения законодательной базы по налогообложению; формировать оптимальную структуру капитала предприятия и оценивать эффективность инвестиционных проектов.

Учебное пособие включает в себя теоретический блок, вопросы для обсуждения, задачи и практические ситуации, тесты для самоконтроля, задания для самостоятельной работы.

1. КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

1.1. Базовые понятия финансового менеджмента

Финансы – это специфическая сфера экономических отношений, связанных с формированием, распределением (перераспределением) и использованием фонда денежных средств.

Деньги – это основа финансовых отношений, играют важную роль в рыночной экономике, выражая и согласовывая интересы ее участников, а также выступают в качестве всеобщего стоимостного эквивалента¹.

Под фондом денежных средств понимается их обособленная часть, имеющая целевое назначение.

Управление финансовыми ресурсами – одна из приоритетных задач любого предприятия, поскольку финансы – это единственный вид ресурсов, способный трансформироваться непосредственно и с наименьшим интервалом времени в любой другой: средства и предметы труда, рабочую силу.

Финансовое управление. Авторами были проанализированы существующие трактовки термина «финансовое управление» и проведена их классификация, что позволило выделить три основных подхода к определению этого понятия: распределительный, функциональный и организационный.

1. Распределительный подход – определяет финансовое управление с точки зрения управления государственными финансами. Под финансовым управлением в данном подходе понимается формирование, использование и распоряжение государственными финансами различных уровней власти через законодательную и нормативную базы, а также бюджетную, банковскую, налоговую системы и правоохранительные органы.

Данного подхода придерживались такие авторы, как Б.Т. Кузнецов, Ю. Бригхэм, М. Эрхардт, и авторы, составляющие Межпарламентскую Ассамблею государств – участников СНГ в 1998 г. Используется он в основном государственными органами власти, так как именно они управляют государственными финансами, занимаются их использованием и распределением. Периодически распределение финансов происходит в соответствии с программами государственной поддержки.

¹ Лукаевич И. Я. Финансовый менеджмент: учебник для студентов, обучающихся по специальностям «Финансы и кредит», «Бухгалтерский учет, анализ и аудит». – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва: Эксмо, 2010. – 764 с.

2. Функциональный подход – определяет финансовое управление следующим образом. Финансовое управление – это управление финансовыми ресурсами предприятия в процессе их мобилизации, распределения, использования, с целью оптимизации прибыли на акцию, повышения платежеспособности, поддержания финансовой устойчивости и соответствия выбранной финансовой политике.

Финансовое управление в данном подходе выполняет такие функции, как страхование, управление рисками, распоряжение контрактами, ценообразование, привлечение инвесторов, распоряжение предложениями акций на рынке.

Сицилиано Джене, Л.Е. Басовский, И.М. Карасева, Н.Э. Петросян, А.Ю. Аверин, Л.Н. Павлова, Ю.С. Масленченков придерживались этого подхода при определении финансового управления в своих работах. Указанный подход используется коммерческими организациями при управлении финансовыми потоками. Его применение будет особенно актуальным для коммерческих, в том числе монопрофильных, организаций при запуске того или иного проекта, так как он позволяет привлечь инвесторов, помогает распоряжаться контрактами и управлять рисками, а также выполняет функции страхования.

3. Организационный подход – подход к финансовому управлению как к управлению всей организацией – заключается в том, что определяет финансовое управление как систему принципов и методов разработки и реализации управленческих решений относительно обособленных и одновременно взаимосвязанных сфер и звеньев финансовых отношений. В данном подходе финансовое управление рассматривается в динамике. Основные функции финансового управления – это разработка алгоритма решения финансовых вопросов и проблем организации. Важность финансового управления определяется зависимостью благополучия предприятия от рациональности, целесообразности и эффективности финансового управления.

Придерживались данного подхода следующие авторы: И.А. Бланк, Джеймс С. Ван Хорн, Джон М. Вахович, Е.И. Шохина, Н.Ф. Самсонов, Н.П. Баранникова, А.А. Володин, Б.Т. Кузнецов, И.Я. Лукасевич, Г.А. Тосунян.

В таблице 1.1 представлен критический анализ представленных выше подходов.

Таблица 1.1

Критический анализ существующих подходов к определению финансового управления

Наименование подхода	Достоинства	Недостатки
Распределительный	Определяет важность и значимость финансового управления для органов власти различных уровней	Не учитывает методы оценки результата финансового управления. Не определяет конечную цель финансового управления. Не предоставляет четкого разделения областей финансового управления и органов, его осуществляющих

Наименование подхода	Достоинства	Недостатки
Функциональный	<p>Определяет четкие цели финансового управления, наличие которых позволяет определить измеряемые количественно критерии достижения поставленных целей финансового управления.</p> <p>Предоставляет необходимые функции финансового управления</p>	<p>Не дает четкого определения уровня финансового управления (стратегическое или оперативное)</p>
Организационный	<p>Определяет принципы финансового управления для всей организации в целом.</p> <p>Рассматривает процесс финансового управления в динамике.</p> <p>Предоставляет основные функции финансового управления, отличные от функций, представленных в функциональном подходе</p>	<p>Не выделяет конкретной цели финансового управления.</p> <p>Не позволяет определить зоны ответственности сотрудников организации за тот или иной аспект финансового управления</p>

Проведенный анализ показывает, что выбор подхода для разработки модели финансового управления коммерческой организации целесообразно делать между функциональным и организационным подходом.

Распределительный подход нецелесообразно использовать при построении модели финансового управления для коммерческих организаций, так как данный подход нацелен на органы государственной власти, которыми не являются монопрофильные организации, занимающиеся коммерческой недвижимостью.

Авторами выделен целевой подход – основан на выделении цели финансового управления с последующей разбивкой этой цели на задачи, которые распределяются между центрами финансовой ответственности. При использовании этого подхода задачи подразделяются на оперативные и стратегические.

Финансовый менеджмент – это управление финансовыми ресурсами и финансовой деятельностью предприятия, направленное на реализацию его стратегических и текущих целей¹.

Финансовый менеджмент представляет собой систему принципов и методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с формированием, распределением и использованием финансовых ресурсов предприятия, и организацией оборота его денежных средств.

Предметом финансового менеджмента, т.е. того, что изучается в рамках данной науки, являются финансовые отношения, финансовые ресурсы и их потоки.

¹ Лукасевич И.Я. Указ. соч.

Принципы финансового менеджмента:

• *Системность* (интегрированность в общую систему), любая система управления финансами хозяйствующего субъекта должна рассматриваться, с одной стороны, как самостоятельная сложная система, а с другой стороны, как часть той или иной системы более высокого порядка.

• *Комплексность*, финансовый менеджмент непосредственно связан с производственным менеджментом, инновационным менеджментом, менеджментом персонала и пр., каждое из решений влияет одно на другое и на результаты финансовой деятельности предприятия.

• *Вариативность* подходов к разработке отдельных управленческих решений, необходимо принимать финансовые решения с учетом всех возможных альтернативных путей.

• *Ориентированность на стратегические цели* развития предприятия (не принимаются решения, имеющие сиюминутную выгоду).

• *Регулярность* подразумевает периодичность подготовки планов и отчетности (финансовой и управленческой), период может выбирать сама организация. Данный принцип обеспечивает управленческому составу регулярный поток достоверной информации о состоянии компании.

• *Преимственность* обеспечивает единство правил и стандартов сбора, представления информации независимо от периода ее получения, принимается во внимание допущение о том, что организация осуществляет свою деятельность непрерывно и будет это делать в будущем.

• *Объективность* подразумевает отсутствие предвзятости, опору на факты при анализе информации.

Цели управления финансами фирмы могут быть разными, и каждая из них может быть обоснована с точки зрения здравого смысла:

• выживание компании в условиях конкурентной борьбы; или лидерство в борьбе с конкурентами;

• устойчивый рост объемов производства и реализации; многие менеджеры отождествляют себя (заработная плата, статус, положение в обществе) с размерами своей фирмы в большей степени, нежели с ее прибыльностью. Правда, следует заметить, что нередко по мере наращивания экономической мощи компании меняется в сторону улучшения и система стимулирования работников;

• обеспечение рентабельной деятельности и максимизация прибыли;

• максимизация богатства владельцев компании;

• максимизация рыночной стоимости компании.

Наибольшее распространение в последние годы получила целевая установка, направленная на увеличение богатства владельцев компании. При этом повышение достатка владельцев компании заключается не столько в росте текущих прибылей, сколько в увеличении рыночной цены их собственности. Таким образом, любое финансовое решение, обеспечивающее в перспективе рост цены акций, должно приниматься владельцами и/или управленческим персоналом компании.

В процессе реализации своей главной цели финансовый менеджмент направлен на решение **следующих основных задач:**

1. Обеспечение достаточного объема финансовых ресурсов в соответствии с задачами развития предприятия в предстоящем периоде. Эта задача реализуется

путем определения общей потребности в финансовых ресурсах предприятия на предстоящий период, увеличения объема собственных финансовых ресурсов за счет внутренних источников, оценки целесообразности привлечения внешних источников, в том числе заемных средств.

2. Обеспечение наиболее эффективного использования сформированного объема финансовых ресурсов с учетом основных направлений деятельности предприятия. Решение этой задачи предусматривает установление необходимой пропорциональности в их использовании на цели производственного и социального развития предприятия, выплаты необходимого уровня доходов на инвестированный капитал собственникам предприятия. При этом необходимо учитывать стратегические цели развития предприятия и возможный уровень отдачи или доходности вкладываемых средств.

3. Оптимизация денежного оборота. Эта задача решается путем эффективного управления денежными потоками предприятия, обеспечением соответствия объемов поступления денежных средств объемам их расходования по отдельным периодам, поддержание необходимой ликвидности его оборотных активов.

4. Обеспечение увеличения прибыли предприятия при предусматриваемом уровне финансового риска и одновременное снижение уровня риска при предусматриваемом уровне прибыли. Между показателями прибыли и риска как правило существует прямая взаимосвязь, и увеличение прибыльности, как правило, достигается за счет увеличения финансового риска. Допустимый уровень риска определяется собственниками компании или руководством компании с учетом их отношения к риску.

5. Обеспечение постоянного финансового равновесия предприятия в процессе его развития. Такое равновесие характеризуется высоким уровнем финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия на всех этапах его развития.

Финансовый менеджмент реализует свою главную цель и основные задачи путем осуществления определенных функций. Эти функции можно подразделить на две основные группы:

- наиболее общие функции ФМ, связанные с управлением предприятием в целом;
- конкретные функции ФМ, связанные с управлением финансами на предприятии.

В первой группе основными функциями являются следующие:

1. *Разработка финансовой стратегии предприятия.* Формируется система целей на долгосрочный период. Определяются первоочередные задачи, решаемые в ближайшей и долгосрочной перспективе. Финансовая стратегия предприятия рассматривается как неотъемлемая составная часть общей стратегии его экономического развития.

2. *Формирование эффективных информационных систем, обеспечивающих обоснование разнообразных вариантов управленческих решений.* Должны быть определены объемы и содержание потребности в информации, внутренние и внешние источники информации, организовано постоянное отслеживание финансового состояния предприятия и состояние финансового рынка.

3. *Осуществление анализа различных сторон финансовой деятельности предприятия по основным ее направлениям.* Проводится экспресс- и углубленный ана-

лиз отдельных финансовых операций, результатов финансовой деятельности отдельных дочерних предприятий, филиалов и центров ответственности, финансовых результатов предприятия в целом и по отдельным направлениям его деятельности.

4. *Осуществление планирования финансовой деятельности предприятия по основным ее направлениям.* Разработка системы текущих планов и оперативных бюджетов по основным направлениям финансовой деятельности, структурным подразделениям и по предприятию в целом на основе выработанной стратегии.

5. *Разработка действенной системы стимулирования реализации принятых решений в области финансовой деятельности.* Формирование системы поощрений и санкций за выполнение и невыполнение установленных целевых показателей, нормативов и планов. Установление контрактной формы оплаты труда руководителей подразделений и финансовых менеджеров.

6. *Осуществление эффективного контроля за реализацией принятых управленческих решений в области финансовой деятельности.* Разделение контрольных обязанностей отдельных служб и финансовых менеджеров, определение системы контролируемых показателей и контрольных периодов. Оперативное реагирование на результаты контроля.

Во второй группе основными функциями являются:

1. *Управление активами.* Выявление реальной потребности в отдельных видах активов исходя из предусматриваемых объемов производственной деятельности предприятия, ускорение цикла их оборота:

- управление оборотными активами;
- управление внеоборотными активами;
- оптимизация состава активов.

2. *Управление капиталом.* Определение общей потребности в капитале для обеспечения формируемых активов предприятия, разработка мероприятий по рефинансированию капитала в наиболее эффективные виды активов:

- управление собственным капиталом;
- управление заемным капиталом;
- оптимизация структуры капитала.

3. *Управление инвестициями.* Выявление направлений инвестиционной деятельности, оценка инвестиционной привлекательности отдельных реальных проектов и финансовых инструментов, отбор наиболее эффективных из них. Формирование реальных инвестиционных программ и портфеля финансовых инвестиций. Выбор наиболее эффективных форм финансовых инвестиций:

- управление реальными инвестициями;
- управление финансовыми инвестициями.

4. *Управление денежными потоками.* Формирование входящих и выходящих потоков денежных средств:

- управление денежными потоками по операционной деятельности;
- управление денежными потоками по инвестиционной деятельности;
- управление денежными потоками по финансовой деятельности.

5. *Управление финансовыми рисками.* Выявление основного состава финансовых рисков. Оценка уровня этих рисков и объем связанных с ними возможных финансовых потерь, профилактика и минимизация отдельных рисков, страхование:

- управление составом финансовых рисков;
- управление профилактикой финансовых рисков;
- управление страхованием финансовых рисков.

6. *Антикризисное финансовое управление при угрозе банкротства.* Диагностика угрозы банкротства, оценка уровня этой угрозы, финансовая стабилизация или санация предприятия:

- управление устранением неплатежеспособности;
- управление восстановлением финансовой устойчивости;
- управление обеспечением финансового равновесия;
- управление санацией.

Под *финансовым инструментом* понимается любой контракт, по которому происходит одновременное увеличение финансовых активов одной компании и финансовых обязательств другой компании.

К финансовым активам относятся:

- денежные средства;
- контрактное право получить от другой компании денежные средства или любой другой вид финансовых активов;
- контрактное право обмена финансовыми инструментами с другой компанией на потенциально выгодных условиях;
- долевые ценные бумаги другой компании.

К финансовым обязательствам относятся контрактные обязательства:

- выплатить денежные средства или предоставить какой-то иной вид финансовых активов другой компании;
- обменяться финансовыми инструментами с другой компанией на потенциально невыгодных условиях (в частности, такая ситуация может возникнуть при вынужденной продаже дебиторской задолженности).

Существует и более упрощенное толкование сущности понятия «*финансовый инструмент*». В соответствии с ним выделяют три основные категории финансовых инструментов:

- 1) денежные средства (средства в кассе и на расчетном счете, валюта);
- 2) кредитные инструменты (облигации, форвардные контракты, фьючерсы, опционы, свопы и др.);
- 3) способы участия в уставном капитале (акции и паи).

Методы финансового управления многообразны, основные из них: прогнозирование, планирование, налогообложение, страхование, кредитование, самофинансирование, система расчетов, система финансовой помощи, система финансовых санкций, система производства амортизационных отчислений, система стимулирования, принципы ценообразования, трастовые операции, залоговые операции, трансфертные операции, факторинг, аренда, лизинг.

Элемент приведенных методов – специальные приемы финансового управления: кредиты, займы, процентные ставки, дивиденды, котировка валютных курсов, акциз, дисконт и др.

Основой информационного обеспечения системы финансового управления служит любая информация финансового характера:

- бухгалтерская отчетность;
- сообщения финансовых органов;
- информация учреждений банковской системы;
- информация товарных, фондовых и валютных бирж;
- прочая информация.

1.2. Базовые концепции финансового менеджмента

Финансовый менеджмент базируется на ряде взаимосвязанных фундаментальных концепций.

Концепция (от лат. *conceptio* – понимание, система) представляет собой определенный способ понимания и трактовки какого-либо явления.

Основными являются следующие концепции, в той или иной мере используемые при принятии конкретных финансовых решений:

- 1) временной ценности денежных ресурсов;
- 2) компромисса между риском и доходностью;
- 3) стоимости капитала;
- 4) эффективности рынка капитала и асимметричности информации;
- 5) агентских отношений;
- 6) альтернативных затрат.

1. **Движение денежных средств, получаемых и расходуемых предприятием в наличной и безналичной форме, называют в финансовом менеджменте денежными потоками.** Эти потоки бывают двух видов: положительные и отрицательные. Положительные потоки (притоки) отражают поступление денег на предприятие, отрицательные (оттоки) – выбытие или расходование денег предприятием. Перевод денег из кассы на расчетный счет и подобные ему внутренние перемещения денег не рассматриваются в качестве денежных потоков.

Важнейшим условием возникновения денежного потока является пересечение им условной «границы» предприятия. **Разница между валовыми притоками и оттоками денежных средств за определенный период времени называется чистым денежным потоком.** Он также может быть положительным или отрицательным (притоком или оттоком).

Все денежные потоки предприятия объединяются в три основные группы:

- 1) поток от операционной деятельности;
- 2) поток от инвестиционной деятельности;
- 3) поток от финансовой деятельности.

Главным источником денежных поступлений предприятия является его основная деятельность – производство и реализация продукции для завода, розничная торговля для магазина и т.п. Денежные потоки от этой деятельности (выручка от реализации, оплата счетов поставщиков, выплата заработной платы) являются наиболее регулярными, так как они обслуживают текущие операции, повторяющиеся из месяца в месяц.

Концепция денежного потока предполагает:

- определение вида денежного потока и его продолжительности;
- оценку факторов, определяющих величину его элементов;
- выбор коэффициента дисконтирования, позволяющего сопоставлять элементы потока, генерируемые в различные моменты времени;
- оценку риска, связанного с данным потоком и способ его учета.

2. Временная ценность является объективно существующей характеристикой денежных ресурсов. Смысл ее состоит в том, что денежная единица, имеющаяся сегодня, и денежная единица, ожидаемая к получению через какое-то время, не равноценны. Эта неравноценность определяется действием трех основных причин:

- инфляцией;
- риском неполучения ожидаемой суммы;
- оборачиваемостью.

Инфляция присуща практически любой экономике. Происходящее в условиях инфляции перманентное обесценение денег, вызывает, с одной стороны, стремление их куда-либо вложить, т.е. стимулирует инвестиционный процесс, с другой стороны, как раз отчасти и объясняет, почему различаются деньги, имеющиеся в наличии и ожидаемые к получению.

Вторая причина различия – *риск неполучения ожидаемой суммы*. Любой договор, по которому в будущем ожидается поступление денежных средств, может быть неисполненным вовсе или исполненным частично.

Третья причина – *оборачиваемость* – заключается в том, что денежные средства, как и любой актив, должны с течением времени являться источником дохода по ставке, которая представляется приемлемой владельцу этих средств. В этом смысле сумма, ожидаемая к получению через некоторое время, должна превышать аналогичную сумму, которой располагает инвестор в момент принятия решения, на величину приемлемого дохода.

Поскольку решения финансового характера с необходимостью предполагают сравнение, учет и анализ денежных потоков, генерируемых в разные периоды времени, для финансового менеджера концепция временной ценности денег имеет особое значение.

3. Концепция компромисса между риском и доходностью состоит в том, что получение любого дохода в бизнесе чаще всего сопряжено с риском. Причем связь между этими двумя взаимосвязанными характеристиками прямо пропорциональная: чем выше требуемая или ожидаемая доходность, т.е. отдача на вложенный капитал, тем выше и степень риска, связанного с возможным неполучением этой доходности; верно и обратное.

В финансовом менеджменте могут ставиться и решаться различные задачи, в том числе и предельного характера, например, увеличения доходности или уменьшения риска, однако чаще всего речь идет о достижении разумного соотношения между риском и доходностью.

4. Смысл концепции стоимости капитала состоит в том, что обслуживание того или иного источника обходится компании не одинаково. Каждый источник финансирования имеет свою стоимость, например, за банковский кре-

дид нужно платить проценты, причем соответствующие расходы могут быть практически непредсказуемы (например, стоимость источника «облигационный заем» с плавающей купонной ставкой). Стоимость капитала показывает минимальный уровень дохода, необходимого для покрытия затрат по поддержанию данного источника и позволяющего не оказаться в убытке. Не случайно количественная оценка стоимости капитала имеет ключевое значение в анализе инвестиционных проектов и выборе альтернативных вариантов финансирования деятельности компании.

5. Принятие решений и выбор поведения на рынке капитала, равно как и активность операций, тесно связаны с концепцией эффективности рынка. Объем сделок по покупке или продаже ценных бумаг зависит от того, насколько точно текущие цены соответствуют внутренним стоимостям. Цена зависит от многих факторов, в том числе и от информации. Предположим, что на рынке, находившемся в состоянии равновесия, появилась новая информация о том, что цена акций некоторой компании занижена. Это приведет к немедленному повышению спроса на акции и последующему росту цены до уровня, соответствующего внутренней стоимости этих акций. Чем быстрее поступившая новая информация отражается на ценах, тем более эффективным является рынок. Причем в приложении к рынку капитала термин «эффективность» понимается не в экономическом, а в информационном плане. В условиях эффективного рынка любая новая информация по мере ее поступления немедленно отражается на ценах на акции и другие ценные бумаги. Более того, эта информация поступает на рынок случайным образом, т.е. нельзя заранее предсказать, когда она поступит и в какой степени будет полезна.

6. Концепция асимметричной информации тесно связана с концепцией эффективности рынка капитала. Смысл ее состоит в том, что отдельные категории лиц могут владеть информацией, не доступной всем участникам рынка в равной мере. Если такое положение имеет место, говорят о наличии асимметричной информации. Носителями конфиденциальной информации чаще всего выступают менеджеры и отдельные владельцы компаний. Эта информация может использоваться ими различными способами в зависимости от того, какой эффект, положительный или отрицательный, может иметь ее обнародование.

7. Концепция агентских отношений становится актуальной в условиях рыночных отношений по мере усложнения форм организации бизнеса. Большинству фирм, в той или иной степени присущ разрыв между функцией владения и функцией управления и контроля, смысл которого состоит в том, что владельцы компании вовсе не обязаны вникать в тонкости текущего управления ею. Интересы владельцев компании и ее управленческого персонала могут совпадать далеко не всегда; особенно это связано с анализом альтернативных решений, одно из которых обеспечивает сиюминутную прибыль, а второе – рассчитано на перспективу. Чтобы нивелировать возможные противоречия между целевыми установками конфликтующих групп и, в частности, ограничить возможность нежелательных действий менеджеров исходя из собственных интересов, владельцы компании вынуждены нести так называемые агентские издержки. Существование подобных издержек является объективным фактором, а их величина должна учитываться при принятии решений финансового характера.

8. Одной из ключевых концепций в финансовом менеджменте является концепция альтернативных затрат, или затрат упущенных возможностей. Принятие любого решения финансового характера в подавляющем большинстве случаев связано с отказом от какого-то альтернативного варианта. В этом случае решение принимается в результате сравнения альтернативных затрат, выражаемых чаще всего в виде относительных показателей.

Концепция альтернативных затрат играет весьма важную роль в оценке вариантов возможного вложения капитала, использования производственных мощностей, выбора вариантов политики кредитования покупателей и др.

Альтернативные затраты, называемые также ценой шанса, или ценой упущенных возможностей, представляют собой доход, который могла бы получить компания, если бы предпочла иной вариант использования имеющихся у нее ресурсов.

Вопросы для обсуждения

1. Дайте сравнительную характеристику финансовых целей, стоящих перед любой компанией. Можно ли их каким-либо образом группировать и ранжировать?
2. Каким образом владельцы компании могут удостовериться в том, что финансовые цели действительно достигнуты?
3. В чем смысл концепции эффективности рынка ценных бумаг? О какой эффективности идет речь? Возможно ли на практике существование сильной формы эффективности?
4. Какие типы ценных бумаг имеют хождение в России? Дайте их характеристику.
5. Какие типы агентских конфликтов вы можете выделить?

Задачи и ситуации

1. Вы обратились в кадровое агентство с целью получения работы, где вам на выбор были предложены две вакансии: финансового менеджера и бухгалтера. Дайте сравнительную характеристику особенностей работы бухгалтера и финансового менеджера. Какая из них вам кажется наиболее привлекательной и почему?
2. Прокомментируйте суть агентской теории. Приведите примеры, когда интересы владельцев компании и ее управленческого персонала вступают в определенное противоречие. Каким образом может стимулироваться управленческий персонал компании для определенного нивелирования последствий агентского конфликта?
3. Можно ли каким-то образом ранжировать с позиции финансового менеджера базовые концепции? Если да, то предложите свой вариант.
4. Предположим, что на балансе предприятия находится здание. Можно ли сказать, что акционеры являются собственниками этого здания?
5. Один из учредителей непубличной компании внес свой автомобиль в качестве взноса в уставный капитал. Спустя полгода он решил выйти из состава учредителей. За это время цены на автомобили значительно выросли. Имеет ли этот учредитель право забрать свой автомобиль?

Тесты для самоконтроля

1. *Цель финансового менеджмента с позиции стоимостного подхода:*

- 1) обеспечение устойчивого роста объемов производства
- 2) обеспечение выживаемости организации в конкурентной борьбе
- 3) максимизация богатства собственников компании
- 4) повышение прибыли организации

2. *Установить соответствие термина и определения:*

- 1) Альтернативные затраты –
- 2) Дисконтирование –
- 3) Финансовый менеджмент –

А) приведение стоимости будущих затрат и доходов к текущему периоду времени, установление сегодняшнего эквивалента суммы, выплачиваемой в будущем.

В) система принципов и методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с формированием, распределением и использованием финансовых ресурсов предприятия и организацией оборота его денежных средств.

С) выгода, потерянная вследствие неиспользования экономического ресурса в наиболее доходной из всех возможных видов деятельности.

3. *Концепция финансового менеджмента, предполагающая, что денежная единица, ожидаемая к получению сегодня, и денежная единица, ожидаемая к получению через какое-то время, неравноценны:*

- 1) денежного потока
- 2) временной ценности денежных средств
- 3) стоимости капитала
- 4) альтернативных затрат

4. *Концепция финансового менеджмента, предполагающая, что каждый источник финансирования имеет свою стоимость:*

- 1) денежного потока
- 2) временной ценности денежных средств
- 3) стоимости капитала
- 4) альтернативных затрат

5. *Долгосрочная цель организации с позиции стоимостного подхода к управлению:*

- 1) максимизация прибыли
- 2) минимизация затрат
- 3) рост стоимости
- 4) максимизация дивидендов акционеров

6. *Принцип изменения стоимости денег во времени:*

- 1) чем раньше произвести затраты на проект, тем лучше
- 2) по возможности следует откладывать затраты на более поздние сроки
- 3) чем раньше начнет поступать положительный денежный поток от проекта, тем лучше
- 4) время поступления положительного денежного потока не важно, если независимо от времени будет получена одна и та же сумма.

2. НОРМАТИВНО-МЕТОДИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ИНФОРМАЦИОННОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

2.1. Принципы составления финансовой отчетности

Составление финансовой отчетности основано на ряде принципов, которые делают ее достаточно эффективным инструментом финансового управления.

Основное требование к информации, представляемой внешним пользователям финансовых рынков, заключается в том, чтобы она была полезной для этих пользователей, то есть чтобы эту информацию можно было использовать для принятия обоснованных управленческих решений. Чтобы быть полезной, информация должна отвечать соответствующим критериям.

Уместность информации – означает, что данная информация значима и оказывает влияние на решение, принимаемое пользователем. Информация считается также уместной, если она обеспечивает возможность перспективного и ретроспективного анализа, т. е. разработки прогноза о результатах прошлых, текущих и будущих решений, а также подтверждения правильности прошлых решений пользователя или выявления их ошибочности. Уместность предполагает также *своевременность* данной информации, поскольку, если информация получена позже необходимого срока, она уже никак не может повлиять на принятие решения.

Достоверность информации – определяется ее правдивостью, преобладанием экономического содержания над юридической формой, возможностью проверки и документальной обоснованностью, а также нейтральностью данных.

Информация считается правдивой, если она не содержит ошибок и пристрастных оценок, а также не фальсифицирует события хозяйственной деятельности. Требование преобладания содержания над юридической формой означает, что все включаемые в отчетность сведения рассматриваются прежде всего с точки зрения их экономического содержания, даже если их юридическая форма предусматривает иную трактовку.

Нейтральность информации – предполагает, что финансовая отчетность не делает акцента на удовлетворение интересов одной группы пользователей общей отчетности в ущерб интересам другой группы.

Понятность информации – означает, что пользователи могут понять содержание отчетности без специальной профессиональной подготовки.

Сопоставимость информации – требует, чтобы сохранялась последовательность в применяемых методах бухгалтерского учета на данном предприятии, и тем самым обеспечивалась сопоставимость данных о деятельности предприятия за несколько отчетных периодов.

Каждая единица информации включается в отчетность исходя из того, что учет этой финансовой информации производился на основе определенных принципов учета, а также принимая во внимание существующие ограничения на включение данных в отчетную информацию.

2.2. Методы финансового анализа

Финансовый анализ представляет собой процесс исследования финансового состояния и основных результатов финансовой деятельности предприятия с целью выявления резервов повышения его рыночной стоимости и обеспечения эффективного развития.

Для решения конкретных задач финансового менеджмента применяется ряд специальных систем и методов анализа, позволяющих получить количественную оценку результатов финансовой деятельности в разрезе отдельных ее аспектов, как в статике, так и в динамике. В теории финансового менеджмента в зависимости от используемых методов различают следующие основные системы финансового анализа, проводимого на предприятии:

- горизонтальный анализ;
- вертикальный анализ (трендовый);
- сравнительный анализ;
- анализ коэффициентов;
- интегральный анализ.

2.2.1. Методика анализа финансового состояния

Достижение стратегических целей хозяйствующими субъектами, прогнозирование финансовых возможностей, обеспечение стабильной финансово-экономической деятельности невозможно без комплексной оценки финансового состояния.

Под финансовым состоянием предприятия понимается его способность финансировать свою деятельность. Оно характеризуется обеспеченностью финансовыми ресурсами, необходимыми для нормального функционирования предприятия, целесообразным их размещением и эффективным использованием, а также финансовыми взаимоотношениями с физическими и юридическими лицами, платежеспособностью и финансовой устойчивостью.

Устойчивое финансовое положение – результат управления всей совокупностью финансово-хозяйственных ресурсов, обеспечивающих результаты деятельности предприятия.

Финансовая деятельность как составная часть хозяйственной деятельности направлена на обеспечение планомерного поступления и расходования денежных средств, соблюдение расчётной дисциплины, достижение рациональных пропорций собственного и заёмного капитала и наиболее эффективного их использования.

Анализ финансового состояния позволяет выявить и устранить недостатки в финансовой деятельности и найти резервы улучшения финансового состояния предприятия и его платежеспособности.

В ходе анализа финансового состояния проводятся: оценка качества финансового состояния предприятия; изучение причин ухудшения или улучшения финансового состояния за период; прогнозирование возможных финансовых результатов, экономической рентабельности исходя из наличия собственных и заёмных ресурсов, разработка моделей финансового состояния при разнообразных вариантах использования ресурсов; разработка конкретных мероприятий, направленных на эффективное использование финансовых ресурсов и укрепление финансового состояния предприятия.

Источниками информации для расчёта показателей и проведения анализа служат годовая, квартальная бухгалтерская отчётность, а также управленческая отчётность, позволяющая получать более оперативную информацию для принятия текущих решений.

Бухгалтерский баланс является наиболее информативной формой анализа и оценки финансового состояния предприятия, благодаря которому руководители получают представление о месте своего предприятия в системе аналогичных предприятий, о правильности выбранного стратегического курса, об эффективности использования ресурсов и принятых решениях по самым разнообразным вопросам управления предприятием. Итог баланса даёт ориентировочную оценку суммы средств, находящихся в распоряжении предприятия. Уметь читать баланс – значит знать содержание каждой статьи, способы её оценки и взаимосвязь с другими статьями баланса, характер возможных изменений по каждой статье и их влияние на финансовое положение предприятия.

Для оценки финансового состояния предприятия используются следующие финансовые показатели:

- 1) структура активов и пассивов;
- 2) показатели эффективности и интенсивности использования капитала (финансовой устойчивости);
- 3) показатели платёжеспособности;
- 4) показатели запаса финансовой устойчивости.

При предварительной оценке финансового состояния выявляют общую динамику активов предприятия и его капитала и обязательств. Также одним из направлений при оценке финансового состояния является анализ финансовой устойчивости. Данный этап позволяет любым внешним субъектам (особенно, инвесторам) выявить его финансовые возможности на длительную перспективу. В рыночных условиях собственно сам процесс производства, его расширение, удовлетворение всех нужд организации осуществляются за счет собственных источников финансирования, а в случае их дефицита – за счет заемных средств.

Финансовая устойчивость как комплексное понятие характеризуется таким состоянием ресурсов предприятия, которое обеспечивает возможность его развития на основе роста прибыли и как следствие – собственного капитала при сохранении платёжеспособности и кредитоспособности в условиях допустимого уровня риска.

Устойчивость финансового положения предприятия в значительной степени зависит от целесообразности и правильности вложения финансовых ресурсов в активы.

Финансовое положение предприятия можно оценивать с точки зрения краткосрочной и долгосрочной перспектив. В первом случае критерии оценки финансового положения: ликвидность и платежеспособность предприятия, т.е. способность своевременно и в полном объеме произвести расчеты по краткосрочным обязательствам.

Под ликвидностью какого-либо актива понимают «способность его трансформироваться в денежные средства, а степень ликвидности определяется продолжительностью временного периода, в течение которого эта трансформация может быть осуществлена. Чем короче период, тем выше ликвидность данного вида активов»¹. На основе оценки степени ликвидности активов проводят анализ ликвидности баланса. Анализ ликвидности баланса дает возможность оценить, достаточно ли у предприятия соответствующих активов для погашения соответствующих обязательств в текущем периоде или в перспективе.

Говоря о ликвидности предприятия, имеют в виду наличие у него оборотных средств в размере, теоретически достаточном для погашения краткосрочных обязательств хотя бы и с нарушением сроков погашения, предусмотренных контрактами.

В процессе снабженческой, производственной, сбытовой и финансовой деятельности происходит непрерывный процесс кругооборота капитала, изменяются структура средств и источников их формирования, наличие и потребность в финансовых ресурсах и как следствие – финансовое состояние предприятия, внешним проявлением которого выступает платежеспособность.

Платежеспособность означает наличие у предприятия денежных средств и их эквивалентов, достаточных для расчетов по кредиторской задолженности, требующей немедленного погашения. Таким образом, основными признаками платежеспособности являются: «наличие в достаточном объеме средств на расчетном счете; отсутствие просроченной кредиторской задолженности»².

Одна из важнейших характеристик финансового состояния предприятия – стабильность его деятельности в свете долгосрочной перспективы. Она связана с общей финансовой структурой предприятия, степенью его зависимости от кредиторов и инвесторов. Финансовая устойчивость в долгосрочном плане характеризуется, следовательно, соотношением собственных и заемных средств.

Определяя алгоритм проведения анализа финансового состояния, можно определить следующие особенности. Анализ финансового состояния необходимо начинать с общей оценки структуры средств организации и источников их формирования, изменения их на конец года в сравнении с началом, по данным баланса.

В процессе функционирования предприятия величина активов, их структура претерпевают постоянные изменения. Наиболее общее представление об имевших место качественных изменениях в структуре средств и их источников, а также

¹ Шерemet A.Д., Негашев E.В. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций: практическое пособие. – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва: ИНФРА-М, 2022. – 208 с.

² Там же.

динамике этих изменений можно получить с помощью вертикального и горизонтального анализа отчетности, что является первым этапом анализа.

На следующем этапе оценки финансового состояния компании проводится анализ ликвидности средств, т.е. скорости их превращения в реальные деньги, и дается оценка платежеспособности.

Активы предприятия в зависимости от скорости превращения их в денежные средства делятся на 4 группы:

1) наиболее ликвидные активы – к ним относятся все статьи денежных средств предприятия и краткосрочные финансовые вложения (ценные бумаги);

2) быстро реализуемые активы – дебиторская задолженность, платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты;

3) медленно реализуемые активы – статьи раздела II актива баланса, включающие запасы, налог на добавленную стоимость, дебиторскую задолженность и прочие оборотные активы;

4) трудно реализуемые активы – статьи раздела I актива баланса – внеоборотные активы.

Данная группировка является базовой и на практике требует индивидуального подхода. Так, если в составе дебиторской задолженности компании существенна доля просроченной задолженности покупателей, то ее целесообразно включить в состав трудно реализуемых активов. Состав запасов также может быть неоднородным, с точки зрения оборачиваемости и обращения в денежные средства, поэтому часть из них вполне обоснованно может быть включена в группу быстро реализуемых активов.

Пассивы баланса группируются по степени срочности их оплаты:

- наиболее срочные обязательства – к ним относятся кредиторская задолженность;

- краткосрочные пассивы – это краткосрочные заемные средства, задолженность участникам по выплате доходов, прочие краткосрочные пассивы;

- долгосрочные пассивы. Долгосрочные обязательства + Доходы будущих периодов + Резервы предстоящих расходов и платежей;

- постоянные пассивы или устойчивые. Капиталы и резервы (собственный капитал организации).

Для определения ликвидности баланса следует сопоставить итоги приведенных групп по активу и пассиву. Баланс считается абсолютно ликвидным, если имеют место следующие соотношения: $A1 \geq П1$; $A2 \geq П2$; $A3 \geq П3$; $A4 \leq П4$.

То есть, по первым трем группам активов имеется излишек (равенство) платежных средств, по последнему соотношению должна наблюдаться обратная ситуация. Выполнение последнего неравенства носит особый смысл, так как означает наличие у компании собственных оборотных средств (СОС). Это означает, что часть собственного капитала направлена на финансирование более ликвидных оборотных активов, которые в большей степени генерируют прибыль компании.

Для анализа платежеспособности организации рассчитываются коэффициенты платежеспособности, к которым относят:

- общий показатель платежеспособности;

– коэффициент абсолютной ликвидности. Показывает, какую часть текущей срочной задолженности предприятие может погасить в ближайшее время за счет денежных средств и приравненных к ним финансовых вложений;

– коэффициент «критической оценки». Показывает, какая часть краткосрочных обязательств предприятия может быть немедленно погашена за счет денежных средств, а также поступлений по расчетам;

– коэффициент текущей ликвидности. Показывает, какую часть текущих обязательств по кредитам и расчетам можно погасить, мобилизовав оборотные средства;

– коэффициент маневренности функционирующего капитала. Показывает, какая часть функционирующего капитала обездвижена в производственных запасах и долгосрочной дебиторской задолженности;

– доля оборотных средств в активах;

– коэффициент обеспеченности собственными средствами. Характеризует наличие собственных оборотных средств у организации, необходимых для ее текущей деятельности.

Данные коэффициенты целесообразно оценивать в динамике за ряд промежутков времени, а также относительно рекомендуемых значений:

1. *Общий показатель платежеспособности.* Значение показателя на уровне рекомендуемого значения свидетельствует, что обязательства предприятия покрываются имеющимся у него ликвидным имуществом (рекомендуемое значение не менее 1):

$$K_{пл.} = \frac{A1 + 0,5A2 + 0,3A3}{П1 + 0,5П2 + 0,3Пз} . \quad (2.1)$$

2. *Коэффициент абсолютной ликвидности.* Показывает, какую часть текущей срочной задолженности предприятие может погасить в ближайшее время за счет денежных средств и приравненных к ним финансовых вложений (рекомендуемое значение 0,2 и более. Допускается 0,1):

$$K_{а.л.} = \frac{A1}{П1 + П2} . \quad (2.2)$$

3. *Коэффициент «критической оценки».* Показывает, какая часть краткосрочных обязательств предприятия может быть немедленно погашена за счет денежных средств, а также поступлений по расчетам (рекомендуемое значение не менее 1. Допускается 0,7–0,8):

$$K_{к.л.} = \frac{A1 + A2}{П1 + П2} . \quad (2.3)$$

4. *Коэффициент текущей ликвидности (общего покрытия).* Показывает, какую часть текущих обязательств по кредитам и расчетам можно погасить, мобилизовав оборотные средства (рекомендуемое значение не менее 2):

$$K_{т.л.} = \frac{A1 + A2 + A3}{П1 + П2} . \quad (2.4)$$

5. *Коэффициент маневренности функционирующего капитала.* Показывает, какая часть функционирующего капитала обездвижена в производственных запасах и долгосрочной дебиторской задолженности (положительно оценивается снижение показателя в динамике):

$$K_{манев.} = \frac{A3}{(A1 + A2 + A3) - (П1 + П2)}. \quad (2.5)$$

6. *Доля оборотных средств в активах* (значение зависит от особенностей деятельности и отраслевой принадлежности):

$$Доля_{ОБ} = \frac{A1 + A2 + A3}{Б}. \quad (2.6)$$

7. *Коэффициент обеспеченности собственными средствами.* Характеризует наличие собственных оборотных средств у организации, необходимых для ее текущей деятельности (рекомендуемое значение – min 0,1):

$$K_{обес.СОС} = \frac{П4 - А4}{A1 + A2 + A3}. \quad (2.7)$$

Различные показатели платежеспособности не только дают характеристику устойчивости финансового состояния предприятия при разных методах учета ликвидности средств, но и отвечают интересам внешних пользователей. Например, для поставщиков сырья и материалов наиболее интересен коэффициент абсолютной ликвидности. Банк, дающий кредит данной организации, больше внимания уделяет коэффициенту «критической» оценки.

Рассматривая методику оценки финансовой устойчивости, следует выделить две группы показателей: абсолютные и относительные. К абсолютным показателям относят соотношение источников финансирования запасов с их величиной (табл. 2.1).

Таблица 2.1

Порядок расчета показателей оценки финансовой устойчивости

Показатели	Методика расчета
Собственные оборотные средства (СОС)	Собственный капитал – внеоборотные активы
Собственные и долгосрочные источники (СДИ)	СОС + долгосрочные кредиты
Общая величина источников (ОВИ)	СДИ + краткосрочные кредиты (краткосрочные обязательства)
Излишек или недостаток СОС для покрытия запасов	СОС – запасы
Излишек или недостаток СДИ для покрытия запасов	СДИ – запасы
Излишек или недостаток ОВИ для покрытия запасов	ОВИ – запасы

Источниками формирования запасов можно рассматривать собственные оборотные средства, долгосрочные кредиты и займы, краткосрочные заемные средства (или кредиторскую задолженность поставщикам по расчетам за запасы).

Отсюда выделяют четыре типа финансовой устойчивости (табл. 2.2):

1) абсолютная финансовая устойчивость характеризуется тем, что все запасы финансируются за счет собственных оборотных средств; менеджеры компании не используют заемный капитал для финансирования (или используют в незначительном объеме);

2) нормальная устойчивость, когда в финансировании запасов участвуют краткосрочные заемные средства или кредиторская задолженность поставщикам;

3) неустойчивое положение, означает, что нормальных источников финансирования для формирования запасов недостаточно, то есть предприятие явно имеет сверхнормативные запасы, причем в них заморожены источники, для этого не предназначенные (обязательства по оплате труда, налогам, сборам, страховым платежам и т.п.);

4) кризисное положение, предполагает, что к описанным в предыдущем пункте факторам добавляются хроническая убыточность и хронически просроченная задолженность.

Таблица 2.2

Тип финансовой устойчивости

Тип финансовой устойчивости	Излишек + / недостаток – СОС	Излишек + / недостаток – СДИ	Излишек + / недостаток – ОВИ
Абсолютная	+	+	+
Нормальная	-	+	+
Предкризисное состояние	-	-	+
Кризисное состояние	-	-	-

К относительным показателям финансовой устойчивости относятся коэффициенты, характеризующие финансовую структуру капитала (табл. 2.3).

Таблица 2.3

Коэффициенты финансовой устойчивости

Коэффициенты финансовой устойчивости	Что характеризует	Методика расчета	Рекомендуемое значение
Коэффициент финансовой независимости (автономии) ($K_{фн}$)	Долю собственного капитала в валюте баланса	$K_{фн} = СК/ВБ$, где СК – собственный капитал, ВБ – валюта баланса	Свыше 0,5. Превышение указывает на укрепление финансовой независимости предприятия от внешних источников

Коэффициенты финансовой устойчивости	Что характеризует	Методика расчета	Рекомендуемое значение
Коэффициент задолженности ($KЗ$) или финансовой зависимости	Соотношение между заемными и собственными средствами	$KЗ = ЗК/СК$, где $ЗК$ – заемный капитал	Менее 0,5
Коэффициент финансирования ($Kф$)	Соотношение между собственными и заемными средствами	$Kф = СК/ЗК$	Свыше 1,0. Указывает на возможность покрытия собственным капиталом заемных средств
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами ($KО$)	Долю собственных оборотных средств (чистого оборотного капитала) в оборотных активах	$KО = СОС/ОА$, где $СОС$ – собственные оборотные средства, $ОА$ – оборотные активы	Свыше 0,1 (или 10%). Чем выше показатель, тем больше возможностей у предприятия в проведении независимой финансовой политики
Коэффициент маневренности ($Kм$)	Долю собственных оборотных средств в собственном капитале	$Kм = СОС/СК$	0,2–0,5. Чем ближе значение показателя к верхней границе, тем больше у предприятия возможностей для финансового маневрирования
Коэффициент финансовой напряженности ($Kф.напр$)	Долю заемных средств в валюте баланса заемщика	$Kф.напр = ЗК/ВБ$	Не свыше 0,5 (50 %). Превышение верхней границы свидетельствует о большой зависимости предприятия от внешних источников финансирования

В целях получения более полной и объективной оценки ситуации представленные коэффициенты целесообразно рассчитать в динамике. Соответствие значений коэффициентов рекомендациям свидетельствует о высоком уровне финансовой устойчивости и низком уровне финансового риска, соответственно. Отклонение от рекомендуемых значений может быть обусловлено тем, какую политику реализует предприятие в области финансирования. Компании, которые имеют достаточно высокую долю привлеченных источников в составе капитала, реализуют агрессивную политику финансирования. Компании, ориентированные на финансирование за счет собственных средств, придерживаются консервативной политики финансирования.

2.2.2. Методика анализа финансовых результатов

Показатели прибыли являются важнейшими в системе оценки результативности и деловых качеств предприятия, степени его надежности и финансового благополучия как партнера. Анализ финансовых показателей позволяет выявить возможности улучшения финансового положения и по результатам расчётов принять экономически обоснованные решения.

Анализ финансовых результатов ориентирован на:

- оценку динамики изменения финансовых результатов;
- изучение возможностей получения дополнительной прибыли в соответствии с имеющимися ресурсами предприятия и конъюнктурой рынка;
- оценку эффективности деятельности предприятия.

Данный перечень задач позволяет наиболее полно провести анализ и оценку финансовых результатов и наилучшим способом реализовать процесс управления прибылью. Полученные в ходе анализа прибыли результаты используются для разработки и принятия наиболее оптимальных решений в области управления.

В ходе анализа выясняются причины, которые привели к изменению прибыли, определяются резервы ее роста и разрабатываются управленческие решения по использованию выявленных резервов.

Основными источниками информации при анализе финансовых результатов прибыли служат данные бухгалтерского учета, управленческого учета, финансовой отчетности – «Бухгалтерского баланса» и «Отчета о финансовых результатах».

Структура отчета о финансовых результатах включает в себя данные об общих доходах предприятия за период, затратах, связанных с получением этих доходов, и всех периодических доходах и расходах, не связанных с конкретными видами продукции.

Анализ финансовых результатов организации начинается с изучения объема, состава, структуры и динамики прибыли (убытка) до налогообложения в разрезе основных источников ее формирования, которыми являются прибыль (убыток) от продаж и прибыль (убыток) от прочей деятельности, т.е. сальдо всех остальных доходов и расходов.

Анализ проводится путем сравнения отчетных показателей прибыли с аналогичными показателями за предыдущий (базисный) период, либо с плановыми показателями. С этой целью определяются значения абсолютных и относительных отклонений:

- Абсолютное отклонение (+ / –):

$$\Delta П = П_1 - П_0, \quad (2.8)$$

где $П_0$ – прибыль базисного периода (плановая прибыль);

$П_1$ – прибыль отчетного периода;

$\Delta П$ – изменение прибыли.

- Темп роста /снижения (в %):

$$Тр/сн. = (П_1 / П_0) \cdot 100. \quad (2.9)$$

Объектом особого внимания в организации является прибыль от продаж (финансовый результат от обычных видов деятельности), т.к. она является глав-

ным источником чистой прибыли организации, следовательно, и источником роста масштабов всей ее деятельности.

При анализе прибыли до налогообложения необходимо дать оценку составу прибыли до налогообложения, структуре, динамике выполнения плана за отчетный год, определить факторы, повлиявшие на изменение общей суммы прибыли. При изучении динамики прибыли следует учитывать инфляционные факторы изменения ее суммы. Для этого выручку корректируют на средневзвешенный индекс роста цен на продукцию предприятия в среднем по отрасли, а затраты по реализованной продукции уменьшают на их прирост в результате повышения цен на потребленные ресурсы за анализируемый период.

Анализ прибыли до налогообложения предполагает исследование по следующим направлениям: анализ прибыли от реализации; анализ и оценка использования чистой прибыли; анализ взаимосвязи затраты – объем – прибыль.

Важным этапом анализа финансовых результатов является оценка степени влияния факторов. С этой целью могут использоваться различные типы факторных моделей, в зависимости от исходных данных и целей анализа.

Представляет интерес факторная модель зависимости прибыли от продаж от средней величины оборотных активов, коэффициент оборачиваемости оборотных активов, рентабельность продаж. Влияние факторов в полученной модели может рассчитываться одним из способов детерминированного факторного анализа.

Выявление резервов повышения прибыли также относится к важному этапу анализа финансовых результатов. Основными направлениями поиска резервов повышения финансовых результатов являются:

- 1) увеличение выручки за счет роста физического объема продаж, изменения структуры продаж, повышения цен;
- 2) снижение затрат на производство и продажу продукции за счет повышения производительности труда, снижения материалоемкости продукции, а также ликвидации непроизводительных выплат, неоправданных перерасходов в составе комплексных статей расходов и потерь от брака;
- 3) увеличение доходов от прочей деятельности;
- 4) снижение расходов, связанных с прочей деятельностью;
- 5) оптимизация налогообложения.

Выявив все возможные резервы повышения финансовых результатов организации, необходимо целесообразно оценить повышение ее способности к самофинансированию с их учетом, используя для этого коэффициент самофинансирования:

$$K_{сф} = (ЧП + А_m) / ИНВ, \quad (2.10)$$

где $K_{сф}$ – коэффициент самофинансирования;

$ЧП$ – чистая прибыль;

$А_m$ – амортизационные отчисления;

$ИНВ$ – потребность организации в инвестициях.

Коэффициент самофинансирования показывает, в какой степени инвестиционные потребности организации могут быть удовлетворены за счет ее собствен-

ных внутренних источников финансирования (т.е. самофинансирования): чистой прибыли и амортизационных отчислений.

Отдельным этапом при анализе финансовых результатов является анализ показателей рентабельности, которые характеризуют эффективность работы в целом, а также доходность различных направлений деятельности (производственной, предпринимательской, инвестиционной). Рентабельность более полно отражает окончательные результаты хозяйствования, т.к. их величина показывает соотношение эффекта с наличными или используемыми ресурсами.

Все показатели рентабельности целесообразно объединить в следующие группы:

- показатели, рассчитанные исходя из затрат от различных видов деятельности (рентабельность продукции, рентабельность операционной деятельности, рентабельность инвестиционной деятельности, отдельных инвестиционных проектов, рентабельность обычной деятельности);
- показатели прибыльности продаж (валовая рентабельность продаж, чистая рентабельность продаж);
- показатели, рассчитанные исходя из имеющихся ресурсов (эффективность использования ресурсов) (рентабельность совокупных активов или общая рентабельность, рентабельность операционного капитала, рентабельность основного капитала, рентабельность оборотного капитала, рентабельность собственного капитала).

В первую очередь, интерес представляет показатель рентабельности продаж, который характеризует долю прибыли в объеме продаж предприятия и рассчитывается по формуле (2.11):

$$R_{\text{прод.}} = \text{Прибыль} / \text{Выручка} \times 100\%. \quad (2.11)$$

Рост рентабельности продаж в целом оценивается положительно, даже при снижении абсолютных значений прибыли, поскольку указанный факт свидетельствует о наличии благоприятной тенденции в деятельности предприятия: темпы роста прибыли превышают темпы роста выручки от продажи.

Показатель рентабельности основной деятельности характеризует эффективность основной производственной деятельности предприятия. Расходы на производство и сбыт определяются суммированием себестоимости проданных товаров, продукции, работ, услуг, управленческих и коммерческих расходов:

$$R_{\text{деят.}} = \text{Прибыль} / \text{Себестоимость} \times 100\%. \quad (2.12)$$

Одним из синтетических показателей экономической деятельности организации в целом является рентабельность имущества или активов, который принято называть экономической рентабельностью. Это самый общий показатель, отвечающий на вопрос, сколько прибыли хозяйствующий субъект получает на 1 рубль своего имущества:

$$R_{\text{акт.}} = \text{Прибыль} / \text{Валюта баланса} \times 100\%. \quad (2.13)$$

Уровень рентабельности совокупных активов демонстрирует способность предприятия обеспечивать достаточный объем чистой прибыли по отношению к

ее совокупным активам. Снижение показателя свидетельствует о падении спроса на продукцию и о избыточном накоплении активов.

Фондорентабельность отражает эффективность использования основных средств и прочих внеоборотных активов.

$$R_{OC} = \text{Прибыль} / \text{Стоимость ОС} \times 100\%. \quad (2.14)$$

Рентабельность собственного капитала позволяет определить эффективность использования капитала, инвестированного собственниками предприятия в сравнении с возможными альтернативными вложениями средств. Рентабельность собственного капитала показывает, сколько денежных единиц прибыли заработала каждая денежная единица, вложенная собственниками в предприятие.

$$R_{СК} = \text{Прибыль} / \text{Стоимость собственного капитала} \times 100\%. \quad (2.15)$$

Рентабельность заемного капитала показывает эффективность использования заемных средств.

$$R_{ЗК} = \text{Прибыль} / \text{Стоимость заемного капитала} \times 100\%. \quad (2.16)$$

Показатели рентабельности не имеют критериальных нормативных значений и оцениваются в динамике. Рост показателей рентабельности предприятия в перспективе свидетельствует о повышении эффективности деятельности предприятия.

Последовательное проведение анализа финансовых результатов позволяет получить наиболее полную картину о величине, структуре финансовых результатов, факторах, определяющих изменение финансовых результатов, а также оценить степень эффективности деятельности компании на основе показателей рентабельности.

Вопросы для обсуждения

1. Перечислите основные разделы бухгалтерского баланса. Какие из них представляют наибольший интерес для финансового менеджера и почему?
2. Можно ли утверждать, что увеличение валюты баланса является, безусловно, положительной тенденцией и свидетельствует об успешной финансовой деятельности предприятия? Приведите примеры, обосновывающие вашу позицию.
3. Сформулируйте достоинства и недостатки аналитических коэффициентов.
4. Есть ли различие между понятиями ликвидность и платежеспособность? Дайте сравнительную характеристику этих категорий.
5. Приведите примеры, когда коммерческая организация может быть ликвидной, но неплатежеспособной, платежеспособной, но не ликвидной.
6. Дайте сравнительную характеристику категорий «экономический эффект» и «рентабельность».

Задачи и ситуации

Задание 1. Имеются следующие данные, характеризующие величину имущества и источников финансирования компании «XXX» (тыс. рублей). Внеоборотные активы – 78 000, запасы составляют 62 500, дебиторская задолженность – 43 750, доля денежных средств в составе оборотных активов – 15 %.

В составе обязательств компании имеются долгосрочные кредиты в размере 50 000. Значение коэффициента автономии составляет 45 %, значение коэффициента финансового левериджа – 0,8.

- 1) По имеющимся данным построить аналитический баланс.
- 2) Можно ли отнести данную компанию к финансово устойчивой и платежеспособной? Объясните, почему.
- 3) Рассчитайте значения коэффициентов ликвидности и определите, соответствуют ли они рекомендуемым значениям?
- 4) По результатам анализа сформулируйте предложения компании для повышения степени финансовой устойчивости и платежеспособности.

Задание 2. Менеджмент компании планирует повышение коэффициента текущей ликвидности с 1,5 до рекомендуемого значения за счет дополнительной эмиссии акций. На момент принятия решения активы компании составляли 800 млн руб., краткосрочные обязательства – 440 млн руб., годовая чистая прибыль составляла – 136 млн руб. За счет использования дополнительно привлеченных средств планируется увеличить размер прибыли на 32 млн рублей.

1. Определить сумму эмиссии.
2. Оценить целесообразность данного решения, взяв за основу показатели – рентабельность активов и рентабельность собственного (перманентного капитала).

Задание 3. Предприятие имеет на балансе внеоборотные активы на сумму 24 900 тыс. руб., оборотные активы – 48 600 тыс. руб., в том числе денежные средства – 12 500 тыс. рублей. Пассивы компании представлены собственным капиталом – 37 300 тыс. руб. и краткосрочными обязательствами в размере 36 200 тыс. руб. Определите, как повлияют следующие операции на ликвидность предприятия, а также на уровень коэффициента текущей ликвидности и абсолютной ликвидности?

Операция 1. Приобретена партия товара на сумму 15 000 тыс. рублей с отсрочкой платежа.

Операция 2. Реализовано оборудование на сумму 7200 со 100 % оплатой покупателем.

Операция 3. Произведен ежемесячный платеж по краткосрочному кредиту в размере 700 тыс. руб.

Операция 4. Погашена текущая дебиторская задолженность покупателями в размере 13 200 тыс. руб.

Операция 5. Взят долгосрочный кредит на сумму 2000 тыс. руб.

Тесты для самоконтроля

1. Актив бухгалтерского баланса отражает:

- 1) стоимость имущества предприятия
- 2) величину источников финансирования
- 3) выручку от продаж
- 4) затраты на производство продукции

2. Пассив бухгалтерского баланса отражает:

- 1) стоимость имущества предприятия
- 2) величину источников финансирования

- 3) выручку от продаж
 - 4) затраты на производство продукции
3. *Собственные оборотные средства предприятия:*
- 1) величина его собственного капитала
 - 2) величина оборотных активов за вычетом дебиторской задолженности со сроком погашения свыше 12 месяцев
 - 3) часть собственного капитала, которая не связана с ее внеоборотными активами и способна к маневрированию и обеспечению непрерывности производства
 - 4) активы предприятия за вычетом его обязательств
4. *Ликвидность активов предприятия:*
- 1) степень мобильности
 - 2) степень покрытия обязательств
 - 3) способность трансформации в денежные средства без потери рыночной стоимости
 - 4) высокая оборачиваемость
5. *Понятия и их определения:*
- 1) Финансовый анализ –
 - 2) Финансовое состояние предприятия –
 - 3) Кредитоспособность предприятия –
 - 4) Коэффициенты финансовой устойчивости –
- А) совокупность факторов, позволяющих оценить финансовые возможности предприятия по привлечению ресурсов, финансированию текущих и долгосрочных затрат с учетом их эффективности
- В) способность предприятия полностью и в срок рассчитываться по своим обязательствам
- С) относительные показатели, которые отражают структуру капитала и степень задолженности предприятия перед кредиторами
- Д) процесс исследования финансового состояния и результатов финансовой деятельности организации
6. *Виды финансового анализа и их характеристика*
- 1) Горизонтальный –
 - 2) Вертикальный –
 - 3) Сравнительный –
 - 4) Анализ финансовых коэффициентов –
- А) изучение структуры финансовых показателей
- В) изучение динамики отдельных финансовых показателей во времени
- С) расчет соотношения различных абсолютных показателей финансовой деятельности предприятия между собой
- Д) сопоставление значений отдельных групп аналогичных показателей между собой.

3. УПРАВЛЕНИЕ КАПИТАЛОМ КОМПАНИИ

3.1. Источники капитала компании

Предприятие нуждается в источниках средств, чтобы финансировать свою деятельность. Свой капитал предприятие может увеличить разными способами.

Основными источниками средств для предприятий являются:

- *собственные источники* (средства акционеров и других собственников, реинвестированная прибыль);

- *заемные средства* (банковские кредиты, облигационные займы и пр.);

- *временно привлеченные средства* (кредиторская задолженность).

Система финансирования хозяйственной деятельности включает в себя два основных элемента:

– *источники финансирования* – это денежные фонды и поступления, находящиеся в распоряжении предприятия и предназначенные для приобретения внеоборотных и оборотных активов, для осуществления затрат по текущей деятельности, выполнению обязательств перед контрагентами, кредиторами, инвесторами, государством и т.д. Это денежные средства, которые могут использоваться в качестве различного рода ресурсов организации;

– *организационные формы финансирования* – это конкретный способ или инструмент привлечения денежных ресурсов¹.

Существует несколько классификаций источников финансирования, но наиболее популярной является деление по отношениям собственности: собственные источники и заемные источники финансирования. Именно эту классификацию авторы и будут рассматривать в настоящем пособии.

Основными организационными формами финансирования являются:

- самофинансирование;

- акционерное или долевое финансирование;

- заемное финансирование;

- бюджетное;

- особые формы финансирования (например, венчурное, проектное);

- привлечение иностранных инвестиций.

Собственный капитал, а также кредиты и займы формируют наиболее устойчивую часть источников финансирования компании, это *относительно постоянный капитал компании*. *Временно привлеченные средства* образуются в

¹ Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент: учебник для студентов, обучающихся по специальностям «Финансы и кредит», «Бухгалтерский учет, анализ и аудит». – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва: Эксмо, 2010. – 764 с.

компании, как правило, в результате временного лага между получением товарно-материальных ценностей и их оплатой.

Собственные и заемные источники различаются по ряду параметров. Различия собственных и заемных источников представлены в табл. 3.1.

Таблица 3.1

Сравнительный анализ источников финансирования

Признак	Тип капитала	
	Собственный	Заемный
Право на участие в управлении предприятием	Предоставляет	Не предоставляет
Право на получение части прибыли и имущества	По остаточному принципу	Первоочередное
Ожидаемая доходность	Варьирует	Обычно predetermined условиями договора
Срок возврата капитала инвестору	Не установлен	Установлен условиями договора
Льгота по налогу – означает, что расходы по обслуживанию данного источника средств учитываются при исчислении налогооблагаемой прибыли, уменьшая ее	Нет	Есть

Собственный капитал характеризуется следующими основными положительными особенностями:

1. *Простотой привлечения*, так как решения, связанные с увеличением собственного капитала (особенно за счет внутренних источников его формирования) принимаются собственниками и менеджерами предприятия без необходимости получения согласия других хозяйствующих субъектов.

2. Более *высокой способностью генерирования прибыли* во всех сферах деятельности, т.к. при его использовании не требуется уплата ссудного процента во всех его формах.

3. *Обеспечением финансовой устойчивости* развития предприятия, его платежеспособности в долгосрочном периоде, а соответственно и снижением риска банкротства.

Вместе с тем, ему присущи следующие недостатки.

1. Ограниченность объема привлечения, следовательно, и возможностей существенного расширения операционной и инвестиционной деятельности предприятия в периоды благоприятной конъюнктуры рынка и на отдельных этапах его жизненного цикла.

2. Более *высокая стоимость* за счет отсутствия налогового щита.

3. *Неиспользуемая возможность эффекта финансового рычага* – прироста коэффициента рентабельности собственного капитала за счет привлечения заемных финансовых средств, т.к. без такого привлечения невозможно обеспечить превышение коэффициента финансовой рентабельности деятельности предприятия над экономической.

Таким образом, предприятие, использующее только собственный капитал, имеет наивысшую финансовую устойчивость (его коэффициент автономии равен единице), но ограничивает темпы своего развития (т.к. не может обеспечить формирование необходимого дополнительного объема активов в периоды благоприятной конъюнктуры рынка) и не использует финансовые возможности прироста прибыли на вложенный капитал.

Заемный капитал характеризуется следующими положительными особенностями:

1. Достаточно широкие возможности привлечения, особенно при высоком кредитном рейтинге предприятия, наличии залога или гарантии поручителя.

2. Обеспечение роста финансового потенциала предприятий при необходимости существенного расширения его активов и возрастания темпов роста объема его хозяйственной деятельности.

3. Более низкая стоимость в сравнении с собственным капиталом за счет обеспечения эффекта «налогового щита» (изъятия затрат по его обслуживанию из налогооблагаемой базы при уплате налога на прибыль).

4. Способность генерировать прирост финансовой рентабельности (коэффициента рентабельности собственного капитала).

В то же время использование заемного капитала имеет следующие недостатки.

1. Использование этого капитала генерирует наиболее опасные финансовые риски в хозяйственной деятельности предприятия – риск снижения финансовой устойчивости и потери платежеспособности. Уровень этих рисков возрастает пропорционально росту удельного веса использования заемного капитала.

2. Активы, сформированные за счет заемного капитала, генерируют меньшую (при прочих равных условиях) норму прибыли, которая снижается на сумму выплачиваемого ссудного процента во всех его формах (процент за банковский кредит; лизинговая ставка; купонный процент по облигациям; вексельный процент за товарный кредит и т.п.).

3. Высокая зависимость стоимости заемного капитала от колебаний конъюнктуры финансового рынка. В ряде случаев при снижении средней ставки ссудного процента на рынке использование ранее полученных кредитов (особенно на долгосрочной основе) становится предприятию невыгодным в связи с наличием более дешевых альтернативных источников кредитных ресурсов.

4. Сложность процедуры привлечения (особенно в больших размерах), так как предоставление кредитных средств зависит от решения других хозяйствующих субъектов (кредиторов), требует в ряде случаев соответствующих сторонних гарантий или залога (при этом гарантии страховых компаний, банков или других хозяйствующих субъектов предоставляются, как правило, на платной основе).

Таким образом, предприятие, использующее заемный капитал, имеет более высокий финансовый потенциал своего развития (за счет формирования дополнительного объема активов) и возможности прироста финансовой рентабельности деятельности, однако в большей мере генерирует финансовый риск и угрозу банкротства, возрастающие по мере увеличения удельного веса заемных средств в общей сумме используемого капитала.

Привлечение того или иного источника связано для предприятия с определенными затратами:

- выплата дивидендов;
- процент за ссуды и по облигациям.

Для оценки способности предприятия к самофинансированию и прогнозирования его объемов в соответствующем периоде может быть использовано соотношение:

$$SF = (EBIT - I)(1 - T) + DA \times T - DIV, \quad (3.1)$$

где $EBIT$ – прибыль до выплаты процентов и налогов;

I – расходы на обслуживание займов;

T – ставка налога на прибыль;

DA – амортизация;

DIV – выплаты собственникам.

Итак, на способность предприятия к самофинансированию непосредственно влияние оказывает, помимо эффективности хозяйственной деятельности, осуществляемая заемная, амортизационная и дивидендная политики.

Финансовый менеджер будет стремиться принять такое финансовое решение, чтобы минимизировать стоимость капитала, то есть из доступных источников средств составить такую комбинацию, чтобы выплачиваемый компанией в качестве платы за капитал доход был минимален и, таким образом, финансовые ресурсы обошлись бы компании как можно дешевле.

3.2. Стоимость и структура капитала

Стоимость денежного капитала, мобилизованного предприятием, измеряется в процентах, а общая сумма средств, которую нужно уплатить за использование определенного объема финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объему, называется **ценой (или ценностью, или стоимостью) капитала предприятия**.

Любая компания финансируется из нескольких источников, а стоимость их различна, поэтому **стоимость постоянного капитала** (которая рассчитывается чаще всего) рассчитывается как средневзвешенная стоимость основных элементов:

- акционерного (собственного) капитала (СК);
- заемного капитала (ЗК).

Средневзвешенная стоимость капитала компании WACC (weighted average cost of capital) определяется по формуле:

$$WACC = \frac{r \times (1 - CH) \times ЗК}{ЗК + СК} + \frac{d \times СК}{ЗК + СК}, \quad (3.2)$$

где r – средняя кредитная ставка банка;

d – процент выплачиваемых дивидендов;

CH – ставка налога на прибыль.

Проценты за пользование ссудами, как правило, включаются в себестоимость продукции, следовательно, стоимость такого источника средств в реальности меньше, чем уплачиваемый банку процент r на величину налога на прибыль.

Экономический смысл этого показателя: он характеризует, какую сумму следует заплатить за привлечение единицы капитала из данного источника или источников.

В самом общем виде цена капитала предприятия находится по формуле средневзвешенной величины:

$$WACC = \sum C_i \times k_i, \quad (3.3)$$

где C_i – цена i -го источника средств;

k_i – доля i -го источника в капитале.

Показатель средневзвешенной цены капитала может использоваться для следующих целей:

1. Исчисление процентов, которые нужно уплатить владельцам финансовых ресурсов, чтобы выбрать наилучший вариант финансирования.

2. Определение нормы рентабельности инвестированного капитала, которую должно обеспечивать предприятие, чтобы не уменьшить свою рыночную стоимость, чтобы поддержать экономический рост.

Норма рентабельности инвестированного в предприятие капитала характеризуется рентабельностью чистых активов компании. Рентабельность чистых активов (RONA) определяется отношением прибыли к чистым активам и показывает тот возврат, который генерируется устойчивыми фондами (собственным капиталом и кредитами банков).

Возможны три варианта:

1) $RONA > WACC$ – в этом случае предприятие способно выплатить не только проценты по кредитам и обещанные дивиденды, но также реинвестировать часть чистой прибыли в производство;

2) $RONA = WACC$ – предприятие способно рассчитаться перед банком, перед акционерами и по текущим обязательствам, при этом ничего не оставив для реинвестирования;

3) $RONA < WACC$ – у предприятия возникнут серьезные проблемы с привлечением нового капитала, так как эффективность использования привлекаемых и собственных ресурсов у него ниже, чем их стоимость.

3. Анализ отдельных инвестиционных проектов, осуществляемых компанией, и при оценке предприятия как бизнеса в целом.

Инвестиционный проект приемлем, если его рентабельность не ниже цены капитала компании ($ВНД > WACC$). При оценке эффективности инвестиционного проекта по показателю чистой приведенной стоимости (NPV) в качестве ставки дисконтирования целесообразно принимать величину WACC.

4. Оценки стоимости предприятия. Известно, что цена любого финансового актива $C_{акт}$ при заданном уровне доходности r и прогнозируемых по годам доходов ЧП определяется по формуле:

$$C_{акт} = \sum \frac{ЧП_t}{(1+r)^t}. \quad (3.4)$$

Если доходы по годам одинаковы, то

$$C_{акт} = \frac{ЧП}{r}. \quad (3.5)$$

Можно показать, что цена предприятия может быть найдена из формулы:

$$C_{акт} = \frac{ПР}{WACC}, \quad (3.6)$$

где $ПР$ – прибыль к распределению: а) на выплату процентов по кредитам и займам; б) на выплату дивидендов; в) на реинвестирование.

Чем выше $WACC$, тем ниже цена предприятия при прочих равных условиях.

Определение цены каждого из источников – задача разной степени сложности. Для некоторых источников (например, банковского кредита) это сделать достаточно легко, по ряду других – труднее, а для некоторых такое исчисление в принципе невозможно.

Для определения средневзвешенной цены нужно определить цену каждого из этих источников.

Стоимость **банковской ссуды** должна рассчитываться с учетом налога на прибыль, так как в мировой практике проценты по долгу выплачиваются до налога на прибыль. Это приводит к тому, что при использовании банковских кредитов (и других заемных источников) стоимость капитала снижается не только из-за того, что долг менее рискован, но и в связи с возникновением налогового выигрыша (налогового щита). Действительно, для предприятия лучше сначала выплатить долг по кредиту (займу), а затем от оставшейся части по ставке CH начислить налог на прибыль, чем заплатить по той же ставке налог со всей прибыли, а потом выплачивать проценты. С учетом налогового щита ($1-CH$) цена такого источника средств меньше, чем уплачиваемый банку процент r и определяется как:

$$C_{бс} = r \times (1 - CH). \quad (3.7)$$

Поскольку предприятие пользуется, как правило, несколькими кредитами, то r в формуле есть средняя расчетная ставка процента ($СРСП$), которая определяется либо как среднеарифметическое, либо как средневзвешенное значение ставки по предприятию.

Стоимость облигационного займа приблизительно равна величине уплачиваемого процента, но если эти проценты разрешено относить на прибыль до налогообложения (что практикуется в ряде стран), то также делается корректировка на ставку налога.

Для вновь планируемого выпуска облигационного займа при расчете его цены необходимо учитывать влияние возможной разницы между ценой реализации облигаций и их нарицательной стоимостью (последняя нередко может быть выше, в частности за счет расходов по выпуску облигаций и продажи их на условиях дисконта).

Стоимость акционерного капитала соотносится с уровнем дивидендов, выплачиваемых акционерам. Поскольку по привилегированным акциям выплачивается фиксированный процент, то цена по **привилегированным акциям**:

$$C_{па} = \frac{D}{C_{рын\ па}}, \quad (3.8)$$

где D – размер фиксированного дивиденда;

$C_{рын\ па}$ – рыночная цена привилегированной акции.

Размер дивидендов по **обыкновенным акциям** заранее не определен и зависит от эффективности работы предприятия, поэтому цену этого источника можно считать только приблизительно. Чаще всего для этих целей применяют два метода: Гордона и САРМ.

Стоимость по **обыкновенным акциям** в методе Гордона определяется из формулы:

$$C_{oa} = \frac{D_{прогн}}{C_{рын\ oa}} + q, \quad (3.9)$$

где $D_{прогн}$ – ожидаемый дивиденд в текущем периоде;

$C_{рын\ oa}$ – рыночная цена обыкновенной акции;

q – прогнозный темп роста дивидендов.

Этот метод чаще используется для случая оценки цены акции в спекулятивных целях, то есть для последующей продажи. К его недостаткам относят такие:

- 1) применим только для компаний, регулярно выплачивающих дивиденды;
- 2) показатель очень чувствителен к темпу q ;
- 3) не учитывается фактор риска.

Цена (стоимость) по **обыкновенным акциям** в методе САРМ-ЦМРК (ценовой модели рынка капитала) определяется из формулы:

$$C_{oa} = R_{безриск} + \beta(R_{средн} - R_{безриск}), \quad (3.10)$$

где $R_{безриск}$ – доходность безрисковых ценных бумаг;

$R_{средн}$ – доходность в среднем на рынке ценных бумаг;

β – коэффициент риска компании (если акции компании имеют средний по рынку риск, то $\beta = 1$, если акции более надежны, то $\beta < 1$, если акции компании менее надежны, то $\beta > 1$).

В этом методе уровень доходности акционерного капитала соотносится с состоянием финансового рынка и степенью систематического риска, выражаемого коэффициентом β . При использовании метода САРМ нужны дополнительные и глубокие сведения обо всех сегментах рынка ценных бумаг.

Отличия двух этих методов оценки стоимости акционерного капитала состоят в том, что метод Гордона основывается на фактически ожидаемых оценках дивиденда и его роста для конкретной компании, а метод САРМ исходит из среднерыночных условий инвестиций с данным уровнем рисков.

Реинвестируемая (нераспределенная) прибыль чаще всего является основным источником пополнения средств компании, используемых как для расширения текущей деятельности, так и для участия в новых инвестиционных проектах.

Цена источника **нераспределенная прибыль** не имеет точного метода расчета и может быть приравнена к цене источника «обыкновенные акции». Это связано с тем, что акционеры, голосуя за реинвестирование прибыли, косвенно предполагают, что такое инвестирование капитала для них не менее выгодно, чем получение дивидендов и вложение в какие-то другие рыночные активы.

Структура капитала оказывает влияние на результаты финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Соотношение между собственными и

заемными источниками средств служит одним из ключевых аналитических показателей, характеризующих степень риска инвестирования финансовых ресурсов в данное предприятие, использования теории финансового рычага.

3.3. Управление капиталом компании

С развитием стоимостного управления особую важность приобретает такой показатель, как **экономическая добавленная стоимость (EVA), величина которого тесно связана с результативностью управления капиталом организации.**

Модель была разработана в 1991 году американской консультационной фирмой Стерн Стюарт. Показатель EVA соединяет бухгалтерскую отчетность компании и требования стоимостной концепции управления, что определяет его роль в практике финансового управления.

Для того чтобы определить основные элементы отчетности, ориентированной на создание стоимости, рассмотрим формулу создания экономической стоимости (Economic Value Added):

$$EVA = Capital \cdot (ROIC - WACC). \quad (3.11)$$

Стоимость создается только в случае превышения возврата на капитал (ROIC) над средневзвешенной стоимостью капитала (WACC). Таким образом, чтобы повысить стоимость компании, необходим рост ROIC и снижение WACC. Поскольку снижение WACC связано с привлечением заемных средств по минимальным ставкам, то в условиях глобализации бизнеса и появления на местном рынке глобальных игроков – ведущих международных компаний необходимо выходить на международные рынки заимствования. Это будет возможно после внедрения в сфере корпоративного управления практик, соответствующих требованиям и ожиданиям инвесторов. Фактором стоимости, таким образом, является снижение стоимости внешнего финансирования компании.

Экономическая добавленная стоимость или экономическая прибыль рассчитывается как разница между чистой операционной прибылью после налогообложения (NOPAT) и суммой расходов на обслуживание капитала компании ($IC \cdot WACC$), или как разница между рентабельностью инвестированного капитала (ROIC) и средневзвешенной стоимостью капитала (WACC), умноженная на инвестированный капитал (IC).

Положительная величина EVA показывает, что менеджмент компании за анализируемый период прирастил стоимость для акционеров, а отрицательная величина свидетельствует о разрушении стоимости.

Из формулы EVA (3.10) видно, что максимизация экономической добавленной стоимости и тем самым стоимости фирмы возможна за счет максимизации рентабельности инвестированного капитала (повышение эффективности бизнеса), минимизации средневзвешенной стоимости капитала (снижение рисков бизнеса и тем самым снижение требуемой доходности со стороны инвесторов) и максимизации инвестированного капитала (масштабируемость бизнеса).

При этом **увеличение стоимости бизнеса возможно через:**

- увеличение дохода от реализации и уменьшения величины затрат. Это может достигаться различными способами – через управление издержками

(стратегия лидерства по затратам), повышение эффективности бизнес-процессов посредством реинжиниринга, посредством управления бизнес-портфелем и т.д. (стратегия дифференциации), сокращение нерентабельных производств и т.п.;

- расширение, то есть вложение средств в инвестиционные проекты, рентабельность которых превышает затраты на капитал, вовлеченный в реализацию такого проекта;
- повышение эффективности управления активами – продажа непрофильных, убыточных активов, сокращение сроков оборачиваемости дебиторской задолженности, запасов и т.д.;
- управление структурой капитала, ведущего к снижению средневзвешенной стоимости капитала, а, следовательно, к росту стоимости компании.

Ключевая цель формирования капитала предприятия – удовлетворение потребности в приобретении необходимых активов и оптимизации его структуры для обеспечения условий эффективного функционирования в хозяйственной деятельности и роста стоимости.

Исходя из этой цели, руководство компании принимает финансовые и инвестиционные решения по формированию и размещению капитала, опираясь на следующие принципы:

1. Учет перспектив развития предприятия, что предполагает выделение соответствующих финансовых ресурсов на реализацию долгосрочных инновационных и инвестиционных проектов и программ.
2. Достижение соответствия объема привлекаемого капитала объему формируемых активов предприятия, что обеспечивается с помощью разработки операционных и финансовых бюджетов.
3. Обеспечение оптимальной структуры в аспекте его эффективного использования, что предполагает установление рационального соотношения между заемным и собственным капиталом, т. е. коэффициент задолженности должен соответствовать приемлемому значению 0,67 (40/60 %).
4. Достижение минимизации затрат по формированию капитала из различных источников (собственных, заемных и привлеченных), что требует расчета средневзвешенной стоимости капитала и применения данного параметра при оценке вложений в реальные и финансовые активы.
5. Обеспечение эффективного использования капитала в процессе хозяйственной деятельности предполагает проведение анализа и оценки финансовой устойчивости, платежеспособности, деловой и рыночной активности предприятия с помощью специальных финансовых коэффициентов. Такой анализ предполагает оценку текущего финансово-экономического состояния компании и прогноз на будущее.

Финансирование за счет внешних источников (включая эмиссию корпоративных ценных бумаг) предпочтительнее для проектов, связанных с расширением производства на действующих предприятиях, если они рентабельны. С одной стороны, от таких предприятий банки не будут требовать повышенную плату за кредит, так как риск вложений относительно невелик. С другой стороны, не проблема найти материальное обеспечение кредита в форме имеющихся активов, если они ликвидны.

Вопросы для обсуждения

1. Какие классификации капитала вам известны?
2. Какие трактовки термина «капитал» вы знаете? Есть ли разница между понятиями:
 - «привлеченные средства», «заемные средства», «заемный капитал»;
 - «капитал» «денежные средства»;
 - «основные фонды», «основной капитал», «основные фонды».
3. Дайте характеристику различных видов лизинга. В чем состоит принципиальная разница между оперативным и финансовым лизингом?
4. Если акции предприятия растут в цене, оказывает ли это влияние на структуру его источников? Объясните ответ.
5. Дайте характеристику преимуществ и недостатков облигационного займа: а) с позиции эмитента, б) с позиции поставщиков капитала.
6. Дайте экономическую интерпретацию терминов «рыночная капитализация», «стоимость фирмы», «стоимость капитала», «оценка капитала».
7. Какую роль играет стоимость различных источников капитала при принятии решений долгосрочного характера?
8. Приведите примеры платных и бесплатных источников финансирования. Ответ обоснуйте.

Задачи ситуации

1. Вы являетесь финансовым менеджером одной из крупнейших компаний Приморского края. На последнем собрании акционеров было принято положительное решение об открытии нового цеха по производству мебели. Но есть одна проблема: нет соответствующего оборудования. Компания «ВТб-лизинг» может выступить вашим лизингодателем, но необходимо решить, какой вид лизинга вы выберете. Обоснуйте ваше решение.
2. Одной из крупных компаний необходимо привлечь дополнительные средства для дальнейшего развития. Финансовый менеджер этой компании остановился на двух вариантах: дополнительная эмиссия акций или эмиссия облигаций. Возможен ли здесь конфликт интересов некоторых групп лиц, если да, то опишите его природу в каждом из указанных случаев и помогите финансовому менеджеру этой компании выбрать наименее конфликтный вариант. Ответ обоснуйте.
3. Вы финансовый аналитик. В вашу компанию за консультацией обратился инвестор, который желает разместить свои свободные средства в одну из 4-х компаний, данные о которых размещены ниже в табл. 3.2. Дайте характеристику структуры источников с позиции внешнего аналитика. Акции какой компании вы порекомендовали бы купить вашему клиенту и почему? Одинаково ли защищены интересы кредиторов в этих компаниях? Рассчитайте показатели финансовой устойчивости.

Состав капитала

Показатель	Компания 1	Компания 2	Компания 3	Компания 4
Капитал и резервы	1000	1000	230	1000
в том числе:				
уставный капитал	200	700	200	700
резервный капитал	20	50	20	-
нераспределенная прибыль	780	250	10	300
Долгосрочные пассивы	100	100	870	100
Краткосрочные пассивы	800	800	800	800

4. Ваше предприятие нуждается в приобретении нового оборудования. Покупку можно сделать одним из двух способов: с использованием банковского кредита или по лизингу. Какие основные моменты нужно принимать во внимание при анализе альтернатив?

5. Для расширения производства необходимо привлечь средства. Существующая структура капитала: акционерный капитал – 100 000 обыкновенных акций на сумму 34 млн рублей, с 6,5 % дивидендным доходом и бессрочные облигации с доходностью 5 % на сумму 13,9 млн рублей.

Дополнительные средства в размере 7,25 млн рублей можно мобилизовать несколькими способами:

а) дополнительная эмиссия 15 000 акций по цене 320 рублей (4,8 млн рублей) и остальные в виде банковского кредита под 14 % годовых. Дивидендный доход на акцию изменится до уровня 7 % годовых;

б) дополнительная эмиссия 22 000 акций по цене 315 рублей (6,93 млн рублей) и остальные в виде банковского кредита под 13,5 % годовых. Дивидендный доход на акцию изменится до уровня 7,2 % годовых;

в) эмиссия привилегированных акций с дивидендным доходом 8,3 % годовых;

г) эмиссия долговых обязательств под 8 % годовых.

Ставка налога на прибыль 20 %.

Определите наиболее выгодный вариант с точки зрения наименьшей стоимости совокупного капитала.

Тесты для самоконтроля

1. Ситуация, при которой рентабельность чистых активов больше средневзвешенной стоимости капитала показывает:

1) способность предприятия рассчитаться перед банком, акционерами и по текущим обязательствам, при этом ничего не оставив для реинвестирования

2) возможность возникновения серьезных проблем с привлечением нового капитала

3) способность предприятия выплатить не только проценты по кредитам и обещанные дивиденды, но также реинвестировать часть чистой прибыли в производство

4) способность предприятия рассчитаться перед банком и по текущим обязательствам, но не перед акционерами

2. *Привлечение дополнительных заемных источников финансирования целесообразно, если ставка процента за кредит:*

- 1) равна рентабельности собственного капитала
- 2) ниже рентабельности собственного капитала
- 3) выше рентабельности собственного капитала
- 4) ниже рентабельности финансируемых активов

3. *Исключите лишний элемент для расчета средневзвешенной стоимости капитала:*

- 1) цена облигационных займов
- 2) цена основных средств
- 3) цена обыкновенных и привилегированных акций
- 4) цена банковских кредитов и займов

4. *Понятия и их определения:*

- 1) Собственный капитал –
- 2) Стоимость капитала –
- 3) Структура капитала –
- 4) Финансовый рычаг –

А) отношение суммы средств, которую нужно уплатить за использование финансовых ресурсов из определенного источника, к общему объему средств из этого источника.

В) соотношение доли собственных и заемных средств финансирования компании.

С) средства предприятия, которые образуются за счет выпуска привилегированных акций, обыкновенных акций, оплаченной части акционерного капитала – эмиссионного дохода и накопленной нераспределенной прибыли.

Д) потенциальная возможность влиять на прибыль фирмы путем изменения объема и структуры долгосрочных пассивов.

5. *Способы снижения WACC:*

- 1) отказ от обязательств
- 2) разделение рисков
- 3) снижение операционного рычага
- 4) изменение весов элементов капитала

6. *Условие эффективности использования инвестированного капитала:*

- 1) $ROIC \leq WACC$
- 2) $ROIC > WACC$
- 3) $ROIC = WACC$
- 4) $ROIC \geq WACC$

4. РИСК В СИСТЕМЕ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

Согласно определению, данному в Гражданском кодексе РФ, «предпринимательской является самостоятельная, осуществляемая на свой риск, деятельность, направленная на систематическое получение прибыли от пользования имуществом, продажи товаров, выполнения работ или оказания услуг лицами, зарегистрированными в этом качестве в установленном законом порядке».

Под риском обычно понимают возможность наступления некоторого неблагоприятного события, влекущего за собой возникновение различного рода материальных либо моральных потерь (получение физической травмы, утраты имущества, ущерб от стихийного бедствия, банкротств и т.д.).

В финансовом менеджменте под риском чаще всего понимают возможность отклонения фактических результатов проводимых операций от ожидаемых (прогнозируемых).

Основное правило финансового менеджмента: риск и доходность изменяются в одном направлении: чем выше риск, тем большую норму доходности должна обеспечивать проводимая операция.

Основные признаки риска:

- Существование неопределенности (риск существует только тогда, когда возможно не единственное развитие событий).
- Наличие действующего субъекта.
- Возможность оценки (субъект в состоянии каким-то образом оценить степень достоверности реализации того или иного варианта развития событий).

Типы предпринимательского риска:

1. По основным направлениям хозяйственной деятельности:

- производственный, или операционный;
- коммерческий;
- финансовый.

} Деловой риск

2. По характеру последствий:

- чистые;
- спекулятивные.

3. По уровню возможных потерь:

- допустимый риск;
- критический риск;
- катастрофический риск.

4. По возможности влияния со стороны:

- управляемые;
- неуправляемые.

5. По отношению к хозяйственному объекту:

- внешние;
- внутренние.

4.1. Операционный риск и эффект операционного рычага

Операционный риск – это неблагоприятные события, которые приводят к возникновению убытков или дополнительных расходов компании. Они могут быть связаны со сбоями, остановкой процесса производства. Подобные ситуации также могут возникнуть при несоблюдении технологии изготовления продукции, использовании сырья низкого качества, неправильной работе персонала.

Существует перечень основных причин, из-за которых возникают подобные ситуации:

- Снижение объемов производства, которое не соответствует плановому показателю, а также уменьшение темпов реализации готовой продукции, вызванное ухудшением показателя производительности труда, потерь рабочего времени или простоев оборудования. К таким неблагоприятным последствиям могут приводить также отсутствие достаточного количества исходных материалов, увеличение процента брака в общем количестве выпускаемых товаров.

- Снижение цен, которое не соответствует плановым показателям. Такие риски возникают из-за снижения качества готовой продукции, падения спроса. Кроме того, такие риски возникают при изменении конъюнктуры рынка.

- Рост материальных затрат вследствие перерасхода материалов, топлива, сырья, энергии. Также на это может влиять увеличение транспортных расходов, издержки реализации, накладные и прочие дополнительные расходы.

- Увеличение фонда оплаты труда, которое возникает из-за увеличения численности персонала, по сравнению с плановым показателем, либо выплат более высокой заработной платы некоторым сотрудникам.

- Рост налоговой нагрузки, прочих обязательных отчислений компании.

- Неправильная организация поставок, перебои с электричеством, бензином или иным топливом, рост цен на энергоносители.

- Износ оборудования, его физическое или моральное устаревание.

Операционный, или производственный, риск – это риск эксплуатации активов фирмы, который зависит от их состава, структуры затрат, эффективности организации бизнес-процессов, менеджмента и т.п.

Коммерческий риск возникает в сфере реализации готовой продукции. Его причинами являются как внешние (экономическая и политическая среда, рыночная конъюнктура, специфика доли, степень конкуренции и т.п.), так и внутренние факторы (ценовая и маркетинговая политика, качественные характеристики продукции, управление сбытом и др.)¹.

¹ Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент: учебник для студентов, обучающихся по специальностям «Финансы и кредит», «Бухгалтерский учет, анализ и аудит». – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва: Эксмо, 2010. – 764 с.

Деловой риск зависит от ряда факторов, наиболее существенными из которых являются:

- рыночная конъюнктура и колебания спроса;
- изменчивость цен на продукцию и необходимые ресурсы;
- способность к инновациям, к внедрению прогрессивных технологий;
- эффективность управления и квалификация менеджмента;
- структура затрат фирмы и др.

Степень влияния каждого из перечисленных факторов во многом определяется внешней экономической средой, однако все из них в той или иной степени могут регулироваться менеджментом. В наибольшей степени регулированию усилиями менеджмента поддается последний из перечисленных факторов – структура затрат фирмы. Как будет показано далее, этот фактор оказывает существенное влияние на риск и доходность бизнеса.

Операционный рычаг присутствует в тех случаях, когда у фирмы есть постоянные операционные издержки – независимо от объемов производства.

Наличие в составе затрат любой суммы постоянных их видов приводит к тому, что при изменении объема реализации сумма прибыли всегда изменяется еще более быстрыми темпами. Иными словами, постоянные операционные затраты самим фактом своего существования вызывают непропорционально более высокое изменение суммы прибыли предприятия при любом изменении объема реализации продукции вне зависимости от размера предприятия, отраслевых особенностей и других факторов.

Рычаг работает и в обратную сторону – усиливает не только прибыли компании, но и ее убытки. В последнем случае убытки могут возникнуть в результате неожиданного падения объема продаж вследствие отказа потребителей покупать изделия данного предприятия (изготовителя).

Действие операционного (производственного, хозяйственного) рычага проявляется в том, что любое изменение выручки от реализации всегда порождает более сильное изменение прибыли. Однако степень чувствительности прибыли к изменению выручки от реализации сильно различается на предприятиях, имеющих различное соотношение постоянных и переменных затрат. Соотношение постоянных и переменных затрат предприятия, позволяющее использовать механизм операционного рычага, характеризуется силой воздействия операционного рычага (СВОР).

В практических расчетах для определения силы воздействия операционного рычага применяют отношение так называемого маржинального дохода (МД) к прибыли (П):

$$СВОР = \frac{МД}{П}. \quad (4.1)$$

Маржинальный доход (МД) представляет собой разницу между выручкой от реализации и переменными затратами, этот показатель в экономической литературе обозначается тоже как сумма покрытия. Желательно, чтобы маржинального дохода хватало не только на покрытие постоянных расходов, но и на формирование прибыли.

СВОР показывает на сколько процентов изменится прибыль при изменении выручки на 1 %.

Сила воздействия операционного рычага всегда рассчитывается для определенного объема продаж, для данной выручки от реализации. При изменении выручки от реализации изменяется и сила воздействия операционного рычага. Сила воздействия операционного рычага в значительной степени зависит от среднетраслевого уровня фондоемкости: чем больше стоимость основных средств, тем больше постоянные затраты.

Вместе с тем, эффект операционного рычага поддается контролю именно на основе учета зависимости силы воздействия рычага от величины постоянных затрат: чем больше постоянные затраты (ПостЗ) и чем меньше прибыль, тем сильнее действует операционный рычаг.

При снижении доходов предприятия постоянные затраты уменьшить сложно. Это означает, что высокий удельный вес постоянных затрат в общей их сумме свидетельствует об ослаблении гибкости предприятия. В случае необходимости выйти из своего бизнеса и перейти в другую сферу деятельности, круто диверсифицироваться предприятию будет весьма сложно и в организационном, и особенно в финансовом смысле.

Повышенный удельный вес постоянных затрат усиливает действие операционного рычага, и снижение деловой активности предприятия выливается в умноженные потери прибыли. Однако если выручка наращивается все-таки достаточными темпами, то при сильном операционном рычаге предприятие хотя и платит максимальные суммы налога на прибыль, но имеет возможность выплачивать высокие дивиденды и обеспечивать финансирование проектов развития.

Поэтому можно сказать, что сила воздействия операционного рычага указывает на степень делового (операционного) риска, связанного с данной фирмой: чем выше значение силы воздействия производственного рычага, тем больше деловой риск, связанный с деятельностью данного предприятия.

Действие эффекта связано с неодинаковым влиянием постоянных и переменных издержек на финансовый результат при изменении объема производства продукции (продаж).

Соотношение между постоянными и переменными издержками у предприятия, которое использует механизм производственного рычага с различной интенсивностью воздействия на прибыль, выражают коэффициентом данного рычага. Его определяют по формуле:

$$K_{np} = \frac{\text{ПостЗ}}{З}, \quad (4.2)$$

где K_{np} – коэффициент производственного (операционного) рычага;

$З$ – общие затраты.

Чем выше значение этого коэффициента, тем в большей степени предприятие способно ускорить темпы прироста прибыли по отношению к темпам прироста объема производства (продаж). Другими словами, при идентичных темпах прироста объема производства продукции предприятие, которое имеет более весомый коэффициент производственного рычага (при прочих равных условиях),

всегда будет в большей степени увеличивать сумму прибыли по сравнению с предприятиями с более низким значением этого коэффициента.

Конкретное соотношение прироста суммы прибыли и величины объема производства (продаж), достигаемое при установленном значении коэффициента производственного рычага, характеризуют параметром «эффект производственного рычага».

Стандартная формула для вычисления этого показателя имеет вид:

$$\text{ЭПР} = \frac{\Delta\Pi}{\Delta\text{ОП}}, \quad (4.3)$$

где ЭПР – эффект производственного рычага;

$\Delta\Pi$ – темп прироста прибыли;

$\Delta\text{ОП}$ – темп прироста объема производства (продаж).

Устанавливая тот или иной темп прироста объема производства, всегда можно вычислить, в каких размерах возрастает масса прибыли при сложившемся на предприятии значении коэффициента производственного рычага.

Положительное воздействие операционного рычага начинает проявляться лишь после того, как предприятие преодолело точку безубыточности своей деятельности.

Порог рентабельности – это такая выручка от реализации, при которой предприятие уже не имеет убытков, но еще не имеет и прибылей. Маржинального дохода хватает на покрытие постоянных затрат, и прибыль равна нулю.

Порог рентабельности (ПР) можно рассчитывать следующим образом:

$$\text{ПР} = \frac{\text{Пост.З}}{K_{\text{мд}}} = \frac{\text{ПостЗ}}{\text{МД}/B}. \quad (4.4)$$

где $K_{\text{МД}}$ – коэффициент маржинального дохода, доля маржинального дохода в выручке от реализации;

B – выручка от реализации.

Определив, какому количеству производимых товаров соответствует при данных ценах реализации порог рентабельности, можно рассчитать пороговое (критическое) значение объема производства (в штуках и т.п.) (ПКТ). Ниже этого количества предприятию производить невыгодно. Пороговое значение находится по формуле:

$$\text{ПКТ} = \frac{\text{ПР}_{\text{данного товара}}}{\text{Цена реализации}}. \quad (4.5)$$

После преодоления точки безубыточности, чем выше сила воздействия ОР, тем большей силой воздействия на прирост прибыли будет обладать предприятие, наращивая объем реализации продукции.

Наибольшее положительное воздействие ОР достигается в поле, максимально приближенном к точке безубыточности.

Пользуясь операционным рычагом, можно выбирать наиболее эффективную финансовую политику предприятия.

Ключевыми элементами операционного анализа служат: операционный рычаг, порог рентабельности и запас финансовой прочности предприятия.

Запас финансовой прочности предприятия (*ЗФП*) – это разница между достигнутой фактической выручкой от реализации и порогом рентабельности. Если выручка от реализации опускается ниже порога рентабельности, то финансовое состояние предприятия ухудшается, образуется дефицит ликвидных средств:

$$ЗФП = В - ПР . \quad (4.6)$$

Относительный размер запаса финансовой прочности в процентах устанавливают по формуле:

$$ЗФП_{\text{в процентах}} = \frac{ЗФП}{В} \times 100\% . \quad (4.7)$$

Запас финансовой прочности тем выше, чем ниже сила воздействия операционного рычага:

$$ЗФП = \frac{В}{СВОР} . \quad (4.8)$$

Особенности воздействия операционного рычага:

- Положительное воздействие операционного рычага начинает проявляться лишь после того, как предприятие преодолело точку безубыточности.
- После преодоления точки безубыточности, чем выше сила воздействия операционного рычага, тем большей силой воздействия на прирост прибыли будет обладать предприятие, наращивая объем реализации.
- Наибольшее положительное воздействие операционного рычага достигается в поле, максимально приближенном к точке безубыточности.
- Эффект операционного рычага стабилен только в коротком периоде.

4.2. Финансовый риск и эффект финансового рычага

Финансовые риски, сопровождающие предпринимательскую деятельность, являются объективным, постоянно действующим фактором в функционировании любого предприятия.

Финансовый риск – это дополнительный риск, налагаемый на собственников, в результате решения о привлечении заемного капитала. Если фирма использует займы, то ее совокупный риск (деловой и финансовый) в значительной мере концентрируется на собственниках (держателях обыкновенных акций), которые будут требовать соответствующую компенсацию в виде большей доходности. Перенос основных последствий делового риска на владельцев возникает в связи с тем, что кредиторы получают фиксированные процентные выплаты независимо от полученных результатов хозяйственной деятельности и подвержены лишь риску неплатежеспособности.

Финансовые риски достаточно разнообразны как по источникам возникновения, так и по формам проявления. В общем случае к ним следует отнести:

- риск ликвидности;

- риск платежеспособности;
- процентный риск;
- риск колебания цен (ценовой риск);
- валютный риск;
- риск инфляции;
- кредитный риск;
- налоговый риск;
- инвестиционный риск и др.

Дадим краткую характеристику перечисленным видам финансового риска.

Риск ликвидности характеризует возможность продажи активов с минимальными затратами времени и средств. Для финансовых активов ликвидность определяется разностью, или спрэдом, между рыночными ценами покупки и продажи.

Для предприятий реального сектора риск ликвидности проявляется в способности своевременно и в полном объеме выполнять текущие обязательства. В общем случае предприятие считается ликвидным, если его оборотные активы превышают краткосрочные пассивы. Низкая ликвидность означает дефицит денежных средств, ведущий в конечном итоге к банкротству. Как правило, она является следствием неэффективного управления финансами. Для оценки ликвидности используются специальные коэффициенты, рассчитываемые по данным финансовой отчетности.

Риск платежеспособности характеризует возможность невыполнения предприятием своих обязательств перед кредиторами и контрагентами. Этот вид риска связан главным образом с заемным финансированием, поскольку использование собственного капитала не содержит формальных обязательств по выплате каких-либо доходов. В составе финансовых рисков по степени опасности (генерирования угрозы банкротства предприятия) этот вид риска играет ведущую роль.

Процентный риск обычно связан с вариабельностью рыночных ставок. Изменение процентных ставок по безрисковым активам влечет за собой изменение цен всех финансовых инструментов, при этом зависимость здесь обратная. Для предприятий реального сектора процентный риск не столь существенен, однако он влияет на стоимость собственного и заемного капитала, следовательно, на конечные результаты хозяйственной деятельности.

Риск колебания цен в той или иной степени присущ как финансовым, так и реальным активам. Для предприятий реального сектора он проявляется в виде неблагоприятных изменений цен на сырье и материалы, прочие виды ресурсов, а также реализуемую продукцию.

Валютные риски присущи главным образом операциям, совершаемым на международных финансовых и товарных рынках, а также фирмам, ведущим хозяйственную деятельность за рубежом. Причинами этого риска являются возможные неблагоприятные изменения валютных курсов, которые могут привести к повышению цен на факторы производства, снижению выручки и ожидаемой доходности или даже к возникновению убытков.

Инфляционный риск связан со снижением покупательной способности денег и, как следствие, уменьшением реальной доходности осуществленных операций. Инфляция является существенным фактором риска при проведении долгосрочных хозяйственных операций. В наибольшей степени она отражается на стоимости и доходности финансовых активов.

Кредитный риск возникает в хозяйственной деятельности предприятия реального сектора при предоставлении покупателям продуктов и услуг товарного (коммерческого) или потребительского кредита. Формой его проявления являются неплатежи или несвоевременные расчеты за реализованную продукцию, а также рост затрат на инкассирование долга.

Налоговый риск обусловлен такими факторами, как возможность введения новых видов и увеличения уровня ставок действующих налогов и сборов, изменение сроков и условий осуществления отдельных налоговых платежей, вероятность отмены или пересмотра действующих налоговых льгот и т. д.

Инвестиционный риск характеризует возможность возникновения материальных и финансовых потерь либо упущенной выгоды в процессе осуществления вложений денежных средств в различные виды активов.

Группа прочих финансовых рисков довольно обширна, но по вероятности возникновения или по уровню финансовых потерь она не столь значима для предприятий реального сектора, как уже рассмотренные. К ним относятся риск несвоевременного осуществления расчетно-кассовых операций, связанный с неудачным выбором обслуживающего банка, а также эмиссионные риски; риски, связанные с различными видами мошенничества, и др.

Финансовый рычаг представляет собой объективный фактор, возникающий с появлением заемных средств в объеме используемого предприятием капитала, позволяющий ему получить дополнительную прибыль на собственный капитал.

Показатель, отражающий уровень прибыли, дополнительно генерируемой собственным капиталом при различной доле использования заемных средств, называется *эффектом финансового рычага*.

Предприятие, использующее только собственные средства, ограничивает их рентабельность за счет выплаты налога на прибыль:

$$PCK = (1 - CH) \times \mathcal{E}P_A, \quad (4.9)$$

где PCK – рентабельность собственного капитала;

CH – ставка налогообложения прибыли;

$\mathcal{E}P_A$ – валовая рентабельность активов, рассчитанная как отношение прибыли до уплаты процентов за кредит и налога на прибыль к средней стоимости активов, выраженная в процентах.

Предприятие, использующее кредит, увеличивает либо уменьшает рентабельность собственных средств в зависимости от соотношения собственных и заемных средств в пассиве и от величины процентной ставки, тогда и возникает эффект финансового рычага (ЭФР):

$$PCK = (1 - CH) \times \mathcal{E}P_A + \mathcal{E}ФР. \quad (4.10)$$

Иными словами, эффект финансового рычага, выражаемый в процентах, – это приращение к рентабельности собственных средств, получаемое благодаря использованию кредита, несмотря на его платность.

Формула для расчета этого показателя выглядит следующим образом:

$$\text{ЭФР} = (1 - \text{СН}) \times (\text{ЭР}_A - \text{СРСП}) \times \frac{\text{ЗК}}{\text{СК}}, \quad (4.11)$$

где *СРСП* – средний размер процентов за кредит, уплачиваемый предприятием за использование заемного капитала, в %;

ЗК – величина заемного капитала;

СК – величина собственного капитала.

Видно, что величина приращения зависит в данном случае только от соотношения собственных и заемных средств.

Рассматривая приведенную формулу расчета эффекта финансового рычага, можно выделить в ней три основные составляющие.

1. *Налоговый корректор финансового левериджа* ($1 - \text{СН}$), который показывает, в какой степени проявляется эффект финансового левериджа в связи с различным уровнем налогообложения прибыли.

2. *Дифференциал финансового левериджа* ($\text{ЭР}_A - \text{СРСП}$), который характеризует разницу между коэффициентом валовой рентабельности активов и средним размером процента за кредит.

3. *Коэффициент (плечо) финансового левериджа* ($\text{ЗК}/\text{СК}$), который характеризует сумму заемного капитала, используемого предприятием, в расчете на единицу собственного капитала.

Выделение этих составляющих позволяет целенаправленно управлять эффектом финансового левериджа в процессе финансовой деятельности предприятия.

Налоговый корректор финансового рычага практически не зависит от деятельности предприятия, так как ставка налога на прибыль устанавливается законодательно.

Дифференциал финансового левериджа является главным условием, формирующим положительный эффект финансового левериджа. Этот эффект проявляется только в том случае, если уровень валовой прибыли, генерируемой активами предприятия, превышает средний размер процента за используемый кредит (включая не только его прямую ставку, но и другие удельные расходы по его привлечению, страхованию и обслуживанию), т.е. если дифференциал финансового рычага является положительной величиной. *Чем выше положительное значение дифференциала финансового рычага, тем выше при прочих равных условиях будет его эффект.*

В связи с высокой динамичностью этого показателя он требует постоянного мониторинга в процессе управления эффектом финансового левериджа. Это обусловлено действием ряда факторов.

Формирование отрицательного значения дифференциала финансового левериджа по любой из вышеперечисленных причин всегда приводит к снижению коэффициента рентабельности собственного капитала. В этом случае использование предприятием заемного капитала дает отрицательный эффект.

Коэффициент (мультипликатор, плечо) финансового рычага является тем рычагом, который мультиплицирует положительный или отрицательный эффект, получаемый за счет соответствующего значения его дифференциала. При положительном значении дифференциала любой прирост коэффициента финансового левериджа будет вызывать еще больший прирост коэффициента рентабельности собственного капитала, а при отрицательном значении дифференциала прирост коэффициента финансового левериджа будет приводить к еще большему темпу снижения коэффициента рентабельности собственного капитала. Иными словами, прирост коэффициента финансового левериджа мультиплицирует еще больший прирост его эффекта (положительного или отрицательного, в зависимости от положительной или отрицательной величины дифференциала финансового левериджа). Аналогично снижение коэффициента финансового левериджа будет приводить к обратному результату, снижая в еще большей степени его положительный или отрицательный эффект.

Таким образом, при неизменном дифференциале коэффициент финансового рычага является главным генератором как возрастания суммы и уровня прибыли на собственный капитал, так и финансового риска потери этой прибыли. Аналогичным образом, при неизменном коэффициенте финансового рычага положительная или отрицательная динамика его дифференциала генерирует как возрастание суммы и уровня прибыли на собственный капитал, так и финансовый риск ее потери.

Знание механизма воздействия финансового левериджа на уровень прибыльности собственного капитала и уровень финансового риска позволяет целенаправленно управлять как стоимостью, так и структурой капитала предприятия.

Если новое заимствование приносит предприятию увеличение уровня эффекта финансового рычага, то такое заимствование выгодно. Риск кредитора выражен величиной дифференциала: чем больше дифференциал, тем меньше риск; чем меньше дифференциал, тем больше риск. Таким образом, не стоит любой ценой увеличивать плечо финансового рычага, необходимо регулировать его в зависимости от дифференциала.

Эффект финансового рычага можно также определить – как изменение чистой прибыли на каждую обыкновенную акцию (в процентах), порождаемое данным изменением прибыли до уплаты процентов за кредит % и налогообложения. Такое восприятие эффекта финансового рычага характерно в основном для американской школы финансового менеджмента. Таким образом рассчитывают силу воздействия финансового рычага (*СВФР*):

$$СВФР = \frac{\Delta ЧП_A}{\Delta ВП_A}, \quad (4.12)$$

где $\Delta ЧП_A$ – процентное изменение чистой прибыли на обыкновенную акцию;

$\Delta ВП_A$ – процентное изменение валовой прибыли, т.е. прибыли до уплаты процентов за кредит и налога на прибыль на одну обыкновенную акцию.

С помощью этой формулы отвечают на вопрос, на сколько процентов изменится чистая прибыль на каждую обыкновенную акцию при изменении на один процент валовой прибыли на одну обыкновенную акцию.

Формулу для расчета СВФР можно представить и в другом виде:

$$СВФР = \frac{ВП}{ВП - ПК} = 1 + \frac{ПК}{ВП}, \quad (4.13)$$

где *ВП* – прибыль до уплаты процентов за кредит и налога на прибыль;

ПК – сумма процентов за кредит;

НП – прибыль до уплаты налога на прибыль.

СВФР показывает, во сколько раз прибыль до вычета процентов и налогов превосходит налогооблагаемую прибыль. Нижней границей коэффициента является единица. Чем больше относительный объем привлеченных предприятием заемных средств, тем больше выплачиваемая по ним сумма процентов, выше уровень финансового левериджа, более вариабельна чистая прибыль. Таким образом, повышение доли заемных финансовых ресурсов в общей сумме долгосрочных источников средств, что по определению равносильно возрастанию уровня финансового левериджа, при прочих равных условиях приводит к большей финансовой нестабильности, выражающейся в определенной непредсказуемости величины чистой прибыли.

Чем больше сумма процентов за кредит и чем меньше прибыль, тем больше сила воздействия финансового рычага и тем выше финансовый риск. В связи с этим:

- для банка возрастает риск непогашения кредита и процентов по нему;
- для инвестора увеличивается риск падения дивидендов;
- для компании в целом финансовый рычаг является потенциальной возможностью влиять на объем чистой прибыли и доходность собственного капитала.

Расчет СВФР не дает ответа на вопросы о безопасной величине и условиях заимствования, но позволяет оценить сопряженный эффект силы воздействия финансового и операционного рычага и установить величину совокупного риска, характерного для данного предприятия.

4.3. Методы управления риском

Управление риском:

- в широком понимании представляет особый вид деятельности, направленной на снижение или полное устранение влияния его неблагоприятных последствий на результаты проводимых хозяйственных операций;
- с практической точки зрения – поиск компромисса между выгодами от уменьшения риска и необходимыми для этого затратами, а также принятия решения о том, какие действия для этого следует реализовать (включая отказ от каких бы то ни было действий)¹.

¹ Лукасевич И. Я. Финансовый менеджмент: учебник для студентов, обучающихся по специальностям «Финансы и кредит», «Бухгалтерский учет, анализ и аудит». – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва: Эксмо, 2010. – 764 с.

Выделяют три основных подхода к управлению рисками: активный, адаптивный и консервативный (пассивный).

1. *Активное управление* означает максимальное использование имеющейся информации и средств для минимизации рисков. При таком подходе управляющие воздействия должны опережать или упреждать рисковые факторы и события, которые могут оказать влияние на реализацию проводимой операции. Очевидно, что данный подход предполагает затраты на прогнозирование и оценку рисков, а также организацию их непрерывного контроля и мониторинга.

2. *Адаптивный подход* к управлению риском строится на принципе «выбора меньшего из зол», т.е. на адаптацию к сложившейся ситуации. При таком подходе управляющие воздействия осуществляются в ходе проведения хозяйственной операции как реакция на изменения среды. В этом случае предотвращается лишь часть возможных потерь.

3. *При консервативном подходе* управляющие воздействия запаздывают. Если рисковое событие наступило, ущерб от него поглощается участниками операции. В данном случае управление направлено на локализацию ущерба, нейтрализацию его влияния на последующие события. Обычно затраты на управление риском при таком подходе минимальны, однако возможные потери могут быть достаточно велики.

Элементы системы управления риском:

Объект управления – рисковые операции и возникающие при этом финансовые отношения между участниками хозяйственной деятельности в процессе ее осуществления. Подобные отношения возникают между страхователем и страховщиком, заемщиком и кредитором, заказчиком и подрядчиком, партнерами по бизнесу и т.п.

Субъект управления – группа людей (финансовый менеджер, специалист по рискам и др.), которая посредством различных приемов и методов осуществляет целенаправленное воздействие на объект управления.

Принципы управления риском.

- *Осознанность принятия рисков.* Менеджер должен сознательно идти на риск, если он надеется получить соответствующий доход от осуществления той или иной операции.

- *Управляемость принимаемыми рисками.* В состав портфеля финансовых рисков должны включаться только те из них, которые поддаются нейтрализации в процессе управления, независимо от их объективной и субъективной природы. Риски неуправляемые, например, форс-мажорной группы, можно либо игнорировать либо передать внешнему страховщику или партнерам по бизнесу.

- *Сопоставимость уровня принимаемых рисков с уровнем доходности проводимых операций.* Заключается в том, что предприятие должно принимать в процессе осуществления своей деятельности только те виды финансовых рисков, которых компенсируется адекватной величиной ожидаемой доходности.

- *Сопоставимость уровня принимаемых рисков с возможными потерями предприятия.* Возможный размер финансовых потерь предприятия в процессе проведения той или иной рискованной операции должен соответствовать доле капитала, которая зарезервирована для его покрытия. Иначе наступление рискового

случая повлечет за собой потерю определенной части активов, обеспечивающих операционную или инвестиционную деятельность предприятия, т.е. снизит его потенциал формирования прибыли и темпы дальнейшего развития.

- *Учет фактора времени в управлении рисками.* Чем длиннее период осуществления операции, тем шире диапазон сопутствующих ей финансовых рисков, тем меньше возможностей обеспечивать нейтрализацию их негативных последствий.

- *Учет стратегии предприятия в процессе управления рисками.* Система управления финансовыми рисками должна базироваться на общих принципах, критериях и подходах, соответствующих избранной предприятием стратегии развития.

- *Учет возможности передачи рисков.* Принятие ряда финансовых рисков несопоставимо с возможностями предприятия по нейтрализации их негативных последствий. В то же время необходимость реализации той или иной рискованной операции может диктоваться требованиями стратегии и направленности хозяйственной деятельности. Включение их в портфель рисков допустимо лишь в том случае, если возможна частичная или полная их передача партнерам по бизнесу или внешнему страховщику.

Основные методы управления риском:

- уклонение (или избежание);
- предупреждение и контроль возможных потерь (или поглощение);
- сохранение риска (принятие риска на себя);
- передача риска.

На практике при управлении рисками используется комплексный подход, поскольку каждая хозяйственная операция как правило сопряжена не с одним видом риска.

Уклонение, или избежание, – либо в полный отказ от участия в рискованных операциях, либо в реализации лишь тех из них, которые характеризуются незначительным уровнем риска.

Конкретными формами применения метода являются отказ от услуг ненадежных партнеров, стремление работать только с подтвердившими свою надежность контрагентами – потребителями и поставщиками, требование безусловных гарантий и поручительств, предоплат и т.п. Проблемы в применении данного метода связаны с тем, что на практике сложно найти операции с гарантированным уровнем безрискового дохода или с относительно малым риском при высокой отдаче. Как правило, уклонение от риска одновременно означает потерю возможных выгод.

Предупреждение и контроль – выработка конкретных действий, способных снизить и контролировать негативные последствия проявления риска. Предполагает реализацию широкого комплекса профилактических и контролирующих мероприятий, включающих создание систем финансового мониторинга, обучение персонала, тщательное слежение за технологическими процессами, регулярное сервисное обслуживание оборудования, его проверку и тестирование, внедрение систем контроля качества, привлечение высококлассных специалистов-консультантов, разработку кредитных лимитов для покупателей и т.д.

Принятие, или сохранение – готовность предприятия покрыть возможные потери за свой счет. Применяют в случаях, когда удастся достаточно четко и конкретно идентифицировать источники риска.

Принимать можно только такие риски, которые предполагают колебания будущих результатов как в отрицательную, так и в положительную сторону. Таким образом, лицо, принимающее решение, во-первых, согласно рисковать, а во-вторых, ожидает благоприятное для себя воздействие факторов подобных рисков, например, рост объемов продаж, повышение уровня цен реализации на проектную продукцию, снижение закупочных цен на сырье и материалы, улучшение рыночной конъюнктуры и т.п.

Следует отметить, что предприниматель или менеджер, который заинтересован в развитии бизнеса, должен принимать на себя определенные риски, поскольку их полная передача (нейтрализация), как правило, приводит к потере возможностей заработать дополнительные доходы, которые могут получить конкуренты в условиях благоприятного развития событий. Принятие риска на себя не означает обязательного роста доходов и не служит гарантией от банкротства или разорения, однако только те предприниматели или менеджеры, которые готовы рисковать, могут рассчитывать на выживаемость и развитие собственного бизнеса, получение дополнительных конкурентных преимуществ.

На практике этот метод обычно применяется, когда вероятность риска невелика или ущерб в случае наступления неблагоприятного события не оказывают сильное негативное влияние на ведение бизнеса.

Перенос, или передача, рисков заключается в их «перекладывании» на других участников операции или третьих лиц. Три основных способа переноса рисков: страхование, диверсификация и хеджирование.

Страхование заключается в том, что предприятие готово отказаться от части доходов, чтобы полностью или частично избежать риска. Многие виды рисков могут быть перераспределены между группой партнеров (самострахование) или посредством заключения контракта со страховой компанией. Применение данного способа возможно лишь к страхуемым рискам. Чаще всего к ним относят:

- природные и техногенные катастрофы;
- преступные действия третьих лиц – мошенничество, хищение, грабеж;
- негативные политические события, приведшие к терактам, безработице, забастовкам и митингам;
- аварии на производстве;
- несчастные случаи, включая гибель персонала, возгорание производственного помещения;
- нарушение условий поставки товаров контрагентами;
- вынужденные простои оборудования;
- различные расходы, связанные с техногенными факторами и потерянными инвестициями;
- резкое падение спроса на товары;
- банкротство фирмы.

К нестраховым случаям, например, относятся:

- риски, связанные с человеческой беспечностью. Если производство будет нарушено ввиду халатности специалистов, получить выплату не удастся;
- естественный износ оборудования. Компания не может рассчитывать на выплату, если поломка техники связана с истечением срока службы;
- пошлины, затраты на покупку сырья, сборы и штрафы;
- расходы в результате деятельности, не связанной с производством.

Еще одним из способов снижения рисков является диверсификация деятельности организации, но диверсификация сама по себе – это определённый риск, связанный с большими финансовыми вложениями. *Диверсификация* – это включение в портфель инвестиций ценных бумаг широкого круга компаний с целью избежать серьезных потерь в случае спада, охватившего лишь один из секторов экономики. По утверждению Д.В. Артюновой, «под диверсификацией понимается распространение деятельности на новые сферы».

Диверсификация видов деятельности повышает устойчивость предприятия и снижает риски ведения бизнеса в целом, поскольку при спаде в одной из отраслей оно может и извлекать преимущества от деятельности в других секторах экономики.

Внутри конкретного предприятия диверсификация может осуществляться путем расширения ассортиментного ряда продуктов и услуг, ориентации на различные группы клиентов и рынки сбыта, размещения заказов среди нескольких поставщиков и т. п., позволяя тем самым ослабить зависимость от внешнего окружения. Это дает возможность гибко реагировать на изменения экономической среды, своевременно корректировать инвестиционную политику и в полной мере использовать открывающиеся возможности, выбирая наиболее привлекательные проекты.

Сущность диверсификации на финансовых рынках заключается в формировании инвестиционного портфеля из различных видов ценных бумаг и банковских инструментов. Хорошо диверсифицированный портфель способен обеспечить получение некоторого среднего уровня доходности, обладая при этом минимальным риском.

Следует, однако, отметить, что далеко не все риски поддаются диверсификации. Например, все виды систематических рисков являются недиверсифицируемыми.

Хеджирование позволяет устранить или фиксировать на определенном уровне риск возможных потерь. Оно широко применяется в управлении рыночными рисками. Как правило, хеджирование предполагает применение различных видов производных финансовых инструментов, таких как: фьючерсы, опционы, форварды, свопы и др.

Однако передача рисков с помощью хеджирования приводит к отказу от возможности получения дополнительных доходов при наступлении благоприятных событий.

Передача рисков может быть также осуществлена путем внесения в контракты, договоры, соглашения соответствующих положений, уменьшающих собственную ответственность или перекладывающих ее на контрагентов.

Вопросы для обсуждения

1. Что такое резервный заемный потенциал, с какими видами риска и леве-риджа связано это понятие?
2. Методы управления риском. Сущность и ситуации применения.
3. Предположим, что руководство компании обсуждает вопрос о целесооб-разности повышения уровня финансового рычага. Предложите, какими спосо-бами теоретически это можно сделать. Приведите аргументы «за» и «против» в отношении обсуждаемого вопроса если вы: а) собственник компании, б) входите в состав высшего управленческого состава, в) кредитор.
4. Как вы считаете, может ли выплата дивидендов оказать влияние на уровень леве-риджа? Если да, то какой леве-ридж подвержен влиянию данного фактора?
5. Что такое условно-переменные и условно-постоянные расходы пред-приятия. Объясните принцип разделения затрат.
6. Существует ли взаимосвязь между различными видами леве-риджа?
7. Какие компании могут позволить себе относительно высокий уровень финансового рычага?

Задачи и ситуации

Задача 1

Приведены следующие данные о двух компаниях, находящихся на общей системе налогообложения:

Показатель	Компания А	Компания В
Заемные средства	10	3,7
Собственные средства	10	6,8
Финансовые издержки по задолженности	1,7	0,65
Прибыль до выплаты процентов и налогов	3,44	4,2

Задача 2

Приведены следующие данные о двух компаниях, занимающихся одинако-вым бизнесом, находящихся на общей системе налогообложения:

Показатель	Компания А	Компания В
Акционерный капитал, тыс. руб.	300	400
Облигационный заем, тыс. руб. (стоимость 9 %)	100	300
Краткосрочная ссуда банка, тыс. руб. (стоимость 13 %)	100	250
Ожидаемая прибыль до вычета процентов и налогов, тыс. руб.	65	65

Рассчитайте и сравните уровни финансового рычага для данных компаний. Как изменится рентабельность собственного капитала при дальнейших заимствованиях?

Задача 3

Определить маржинальный доход, операционный рычаг и другие показатели операционного анализа по следующим данным:

- объем продаж 1500 тыс. руб.
- стоимость материалов 350 тыс. руб.
- заработная плата рабочих с начислениями 240 тыс. руб.
- аренда и коммунальные платежи 130 тыс. руб.
- расходы на управление 120 000 руб.
- сумма по процентам за кредит 40 000 руб.

Задача 4

Если условно-постоянные годовые расходы в компании равны 12 000 руб., отпускная цена единицы продукции 16 руб., переменные расходы на единицу продукции 10 руб., то какой критический объем продаж в натуральных единицах? Как изменится значение этого показателя, если:

- условно-постоянные расходы увеличатся на 15 %
- отпускная цена возрастет на 2 руб.
- переменные расходы вырастут на 10 %
- изменятся в заданных пропорциях все три фактора

Задача 5

Определите критический объем продаж в натуральных и стоимостных единицах, если совокупные постоянные расходы и маржинальный доход составляют 2400 и 3000 соответственно, количество услуг – 60 при стоимости одной услуги 100.

Тесты для самоконтроля

1. Соотношение между заемными и собственными средствами:

- 1) плечо рычага
- 2) дифференциал
- 3) структура заемных средств
- 4) структура собственных средств

2. Частное от деления всех фактических финансовых издержек по всем кредитам на общую сумму заемных средств в анализируемом периоде:

- 1) нетто – результат эксплуатации инвестиций
- 2) финансовые издержки по заемным средствам
- 3) средняя расчетная ставка процента
- 4) чистая рентабельность собственных средств

3. *Финансовый рычаг характеризует:*

- 1) использование предприятием заемных средств, которое влияет на изменение коэффициента рентабельности собственного капитала
- 2) превышение рентабельности активов над средней процентной ставкой по кредиту
- 3) снижение финансовой устойчивости предприятия при повышении доли используемого заемного капитала
- 4) рост ставки процента по кредиту с ростом доли заемного капитала

4. *Точка безубыточности – это:*

- 1) равенство прибыли на акцию в различных вариантах финансирования
- 2) количество изделий, когда издержки производства равны доходу от их продажи
- 3) количество изделий, когда доходы от их продажи превышают издержки производства
- 4) количество изделий, когда прибыль до уплаты процентов и налогов положительна

5. *Риск, характеризующий изменчивость величины прибыли на одну акцию:*

- 1) финансовый
- 2) предпринимательский
- 3) совокупный
- 4) коммерческий

6. *Совокупный риск предприятия представляет собой:*

- 1) сумму делового и финансового рисков
- 2) произведение предпринимательского и финансового рисков
- 3) разницу между предпринимательским и финансовым рисками
- 4) сумму коммерческого и финансового рисков

5. УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИЯМИ И ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА ОРГАНИЗАЦИИ

5.1. Виды инвестиций, критерии принятия инвестиционных решений

Согласно федеральному закону №39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» инвестиции представляют собой денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

Инвестиционная деятельность – вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

Инвестиции можно условно разделить по объекту:

– *реальные* – покупка активов, земельных участков, станков и производственных линий, машин и т.д. Сюда же входят произведения искусства, антиквариат, коллекционные монеты. Инвестор может вкладывать средства напрямую в капитал компании;

– *финансовые* – покупка ценных бумаг, валюты, драгоценных металлов и сырья;

– *нефинансовые* – вложение в изобретения, технологии, патенты. Например, покупку франшизы можно считать нефинансовыми инвестициями;

– *интеллектуальные* – вложения в образование.

Инвесторы часто разделяют инвестиции по времени вложения:

– краткосрочные – до года;

– среднесрочные – на 1–3 года;

– долгосрочные – больше трех лет.

Инвестирование представляет собой один из наиболее важных аспектов деятельности любой развивающейся коммерческой организации, руководство которой отдает предпочтение рентабельности с точки зрения долгосрочной, а не краткосрочной перспективы. В принципе все коммерческие организации в той или иной степени связаны с инвестиционной деятельностью. Хотя принятие долгосрочных финансовых решений осложняется различными факторами:

– вид инвестиций;

– стоимость инвестиционного проекта;

– множественность доступных проектов;

– ограниченность финансовых ресурсов, доступных для применения.

Причины, обуславливающие необходимость инвестиций, могут быть различны, однако в целом их можно подразделить на три вида:

- обновление имеющейся материально-технической базы;
- наращивание объемов производственной деятельности;
- освоение новых видов деятельности.

Степень ответственности за принятие того или иного решения различна для разных направлений. Очень важным является вопрос о размере предполагаемых инвестиций. Поэтому должна быть различна глубина теоретической проработки экономической стороны проекта, которая предшествует принятию решения, это требует разработки инвестиционного проекта.

Под **инвестиционным проектом** понимается обоснование экономической целесообразности, объемов и сроков капитальных вложений, в том числе необходимая проектно-сметная документация, разработанная в соответствии с законодательством РФ и утвержденными стандартами (нормами и правилами), а также описание практических действий по вложению инвестиций.

Разработка инвестиционного проекта – длительный, а иногда и дорогостоящий процесс, состоящий из ряда этапов и стадий. В международной практике разработку промышленного проекта (от первоначальной идеи до эксплуатации предприятия) принято представлять в виде цикла, состоящего из трех отдельных этапов:

- 1) предынвестиционный;
- 2) инвестиционный;
- 3) эксплуатационный.

Каждый из этих этапов, в свою очередь, подразделяется на стадии.

Предынвестиционный этап, предшествующий непосредственному вложению инвестиционных средств, содержит четыре стадии:

- 1) исследование инвестиционных возможностей;
- 2) предварительная подготовка проекта и предварительное технико-экономическое обоснование (обоснование инвестиций);
- 3) окончательная формулировка проекта и оценка его технико-экономической и финансовой приемлемости;
- 4) заключение по проекту и решение об инвестировании (подготовка оценочного заключения).

Второй этап – инвестиционный (этап внедрения) включает следующие стадии:

- 1) установление правовой, финансовой и организационной основы для осуществления проекта;
- 2) инженерно-техническое проектирование, приобретение и передача технологий;
- 3) заключение контрактов, включая участие в тендерах, оценку предложений и проведение переговоров;
- 4) строительные работы и установка оборудования;
- 5) предпроизводственный маркетинг, включая обеспечение поставок и формирование администрации фирмы, набор и обучение персонала;
- 6) пуско-наладочные работы и сдача объекта в эксплуатацию.

Проблемы эксплуатационного этапа, включающего эксплуатацию объекта и мониторинг экономических показателей, требуют рассмотрения как с краткосрочных, так и с долгосрочных позиций. Краткосрочные проблемы, относящиеся к началу производства, могут быть связаны с применением технологии, работой оборудования и др. Долгосрочные проблемы связаны с выбранной стратегией, перспективными оценками совокупных издержек производства и маркетинга, а также поступлений от продаж. Если стратегии и перспективные оценки, непосредственно связанные с прогнозом прединвестиционного этапа, окажутся ошибочными, то внесение любых корректив будет исключительно дорогостоящим.

Широкий спектр проблем, решаемых на инвестиционном и эксплуатационном этапах, подчеркивает сложность и важность прединвестиционного этапа.

Процесс продвижения инвестиционного проекта охватывает весь прединвестиционный этап и может захватывать собственно инвестиционный этап. Капитальные затраты увеличиваются по стадиям прединвестиционного и инвестиционного этапа и достигают максимума на стадии строительства. Наибольшая интенсивность продвижения проекта приходится на подготовку технико-экономического обоснования и заключительную оценку проекта.

В основе процесса принятия управленческих решений инвестиционного характера лежат *оценка и сравнение объема предполагаемых инвестиций и будущих денежных поступлений*. Общая логика анализа с использованием формализованных критериев очевидна: необходимо сравнить величину требуемых инвестиций с прогнозируемыми доходами.

К важнейшим понятиям (категориям), связанным с оценкой эффективности инвестиционных проектов, относятся результаты, затраты, эффект, эффективность.

Результаты реализации инвестиционного проекта (обусловленные производством продукции, работ, услуг или получением социальных, экологических или иных полезных результатов) могут быть разделены на:

экономические результаты, допускающие на момент расчета прямую стоимостную оценку (первая группа);

внеэкономические результаты, которые в свою очередь делятся на две группы:

а) *внеэкономические результаты*, допускающие прямую стоимостную оценку и требующие для расчетов соответствующих обоснованных методик (вторая группа);

б) *внеэкономические результаты*, принципиально не допускающие стоимостной оценки (улучшение социальной обстановки, сохранение популяций и т.д.) (третья группа).

Затраты, связанные с реализацией проекта, могут быть единовременными (инвестиционными), текущими (эксплуатационными) и ликвидационными (необходимыми для прекращения проекта).

Эффект от реализации проекта – разность совокупных результатов и совокупных затрат.

Эффективность – соотношение результатов и затрат или эффекта и затрат.

При расчетах эффективности используется стоимостная оценка результатов и затрат первой и второй групп. Оценки результатов третьей группы учитываются на уровне лиц, принимающих решение.

Эффективность инвестиционного проекта характеризуется системой показателей, отражающих соотношение затрат и результатов применительно к интересам участников проекта.

Поскольку сравниваемые показатели относятся к различным моментам времени, возникает проблема их сопоставимости.

Наиболее сложными моментами в процессе оценки единичного проекта или составления бюджета капиталовложений являются:

- прогнозирование объемов реализации с учетом возможного спроса на продукцию (поскольку большая часть проектов связана с дополнительным выпуском продукции);

- оценка притока денежных средств по годам;

- оценка доступности требуемых источников финансирования;

- оценка приемлемого значения цены капитала, используемого, в том числе, и в качестве коэффициента дисконтирования.

Инвестиционные проекты, анализируемые в процессе составления бюджета капиталовложений, имеют определенную логику:

1. С каждым инвестиционным проектом принято связывать денежный поток, элементы которого представляют собой либо чистые оттоки, либо чистые притоки денежных средств.

2. Предполагается, что весь объем инвестиций делается в конце года, предшествующего первому году генерируемого проектом притока денежных средств.

3. Приток (отток) денежных средств имеет место в конце очередного года.

4. Коэффициент дисконтирования, используемый для оценки проектов при помощи методов, основанных на дисконтированных оценках, должен соответствовать длине периода, заложенного в основу инвестиционного проекта (например, годовая ставка берется в том случае, когда длина периода – год).

Критерии принятия инвестиционных решений можно разделить на две группы в зависимости от того, учитывается или нет временной параметр:

1) *основанные на дисконтированных оценках* (чистый дисконтированный доход (ЧДД, NPV), индекс рентабельности инвестиции (ИР, PI); внутренняя норма доходности (ВНД, IRR), дисконтированный срок окупаемости инвестиции (DPP);

2) *основанные на учетных оценках* (срок окупаемости инвестиции (PP), коэффициент эффективности инвестиции (ARR).

Метод расчета **чистого дисконтированного дохода** основан на сопоставлении величины исходной инвестиции IC с общей суммой дисконтированных чистых денежных поступлений, генерируемых ею в течение прогнозируемого срока. Поскольку приток денежных средств распределен во времени, он дисконтируется посредством коэффициента r . Этот коэффициент аналитик устанавливает сам исходя из ежегодного процента возврата, который он хочет (или может) иметь на инвестируемый им капитал.

Пусть сделан прогноз, что инвестиция IC будет генерировать в течение n лет годовые доходы в размере $P_1, P_2, P_3, \dots, P_n$. Чистый приведенный эффект NPV рассчитывается по формуле:

$$NPV = \sum_k \frac{P_k}{(1+r)^k} - IC, \quad (5.1)$$

где P_k – чистый доход в k году;

n – общее количество лет.

Если $NPV > 0$, то проект следует принять; ценность компании, следовательно, и благосостояние ее владельцев увеличится.

Если $NPV < 0$, то проект следует отвергнуть; ценность компании уменьшится, т.е. ее владельцы понесут убыток.

Если $NPV = 0$, то проект ни прибыльный, ни убыточный; благосостояние владельцев останется на прежнем уровне. Но этот проект может принести несомненную пользу компании – в случае реализации проекта объемы производства возрастут, т.е. компания увеличится в масштабах. Поскольку нередко увеличение масштабов компании рассматривается как положительная тенденция (в более крупной компании престижнее работать, выше заработная плата), то проект принимается.

Если проект предполагает не разовую инвестицию, а последовательное инвестирование финансовых ресурсов в течение n лет, то в формуле необходимо это учитывать путем дисконтирования соответствующих сумм инвестиций.

Этот показатель аддитивен, т.е. NPV различных проектов можно суммировать. Это очень важное свойство, выделяющее данный критерий из остальных и позволяющее использовать его в качестве основного при анализе оптимальности инвестиционного портфеля.

Метод расчета **индекса рентабельности инвестиции** является, по сути, следствием предыдущего. Индекс рентабельности (PI) ИР рассчитывается по формуле:

$$PI = \frac{PV}{IC} = \sum_k \frac{P_k}{(1+r)^k} : IC. \quad (5.2)$$

Если: $PI > 1$, проект следует принять;

$PI < 1$, проект принимать не следует;

$PI = 1$, проект ни прибыльный, ни убыточный.

В отличие от чистого приведенного эффекта индекс рентабельности – относительный показатель, он характеризует уровень доходов на единицу затрат, т.е. эффективность вложений: чем больше значение этого показателя, тем выше отдача каждого рубля, инвестированного в данный проект.

Благодаря этому критерий PI очень удобен при выборе одного проекта из ряда альтернативных, имеющих примерно одинаковые значения NPV . Например, если два проекта имеют одинаковые значения NPV , но разные объемы требуемых инвестиций, то ясно, что выгоднее тот из них, который обеспечивает

большую эффективность вложений, либо при комплектовании портфеля инвестиций с целью максимизации суммарного значения ЧДД.

Под **внутренней нормой прибыли инвестиции** (внутренней нормой доходности ВНД, внутренней окупаемостью) понимают значение коэффициента дисконтирования r , при котором чистый дисконтированный доход (NPV) проекта равен нулю: $IRR = r$, при котором $NPV = 0$.

Смысл расчета внутренней нормы доходности при анализе планируемых инвестиций заключается в следующем: IRR показывает ожидаемую доходность проекта и, следовательно, максимально допустимый относительный уровень расходов, которые могут быть связаны с данным проектом.

Например, если проект полностью финансируется за счет ссуды коммерческого банка, то значение IRR показывает **верхнюю** границу допустимого уровня банковской процентной ставки, превышение которого делает проект убыточным.

Таким образом, экономический смысл критерия IRR заключается в следующем: компания может принимать любые инвестиционные решения, уровень рентабельности которых не ниже текущего значения показателя стоимости капитала (под которым понимается либо средневзвешенная цена капитала, если источник средств точно не идентифицирован, либо цена целевого источника, если таковой есть).

Независимо от того, с чем сравнивается ВНД, очевидно одно: проект принимается, если его ВНД больше некоторой пороговой величины. Поэтому при прочих равных условиях, как правило, большее значение ВНД считается более предпочтительным. Расчет IRR можно выполнять в Microsoft Excel либо методом последовательных итераций (приближений).

Метод определения **срока окупаемости инвестиций** не предполагает временной упорядоченности денежных поступлений. Алгоритм расчета срока окупаемости инвестиций PP зависит от равномерности распределения прогнозируемых доходов от инвестиций.

Если доход распределен по годам равномерно, то срок окупаемости рассчитывают делением единовременных затрат на величину годового дохода, обусловленного ими (ИС/Доход). При получении дробного числа его округляют в сторону увеличения до ближайшего целого.

Если прибыль распределена неравномерно, то срок окупаемости находят прямым подсчетом числа лет, в течение которых инвестиция будет погашена кумулятивным доходом. Общая формула расчета показателя PP имеет вид:

$$PP = \min n, \text{ при котором } \sum_{k=1}^n P_k \geq IC . \quad (5.3)$$

В некоторых случаях приходится принимать во внимание временной аспект, тогда при расчете используются дисконтированные (по показателю средневзвешенной стоимости капитала) денежные потоки. Понятно, что при дисконтировании срок окупаемости увеличивается и всегда дисконтированный срок окупаемости превышает недисконтированный, т.е. $DPP > PP$.

В оценке инвестиционных проектов критерии DPP и PP используются двояко:

а) проект принимается, если окупаемость имеет место;

б) проект принимается только в том случае, если срок окупаемости не превышает установленного в компании некоторого лимита.

Показатель срока окупаемости инвестиции очень прост в расчетах, вместе с тем он имеет ряд недостатков, которые необходимо учитывать в анализе:

1. Не учитывает влияние доходов последних периодов.
2. Поскольку этот метод основан на не дисконтированных оценках, он не делает различия между проектами с одинаковой суммой кумулятивных доходов, но различным распределением ее по годам.

В то же время существует ряд ситуаций, при которых применение метода, основанного на расчете срока окупаемости затрат, является целесообразным:

1. Ситуация, когда руководители коммерческой организации в большей степени озабочены решением проблемы ликвидности, а не прибыльности проекта – главное, чтобы инвестиции окупались, и как можно скорее.

2. Метод также хорош в ситуации, когда инвестиции сопряжены с высокой степенью риска, поэтому чем короче срок окупаемости, тем менее рискованным является проект. Такая ситуация характерна для отраслей или видов деятельности, которым присуща большая вероятность достаточно быстрых технологических изменений.

Метод расчета коэффициента эффективности инвестиций имеет две характерные черты: он не предполагает дисконтирования показателей дохода, и доход характеризуется показателем чистой прибыли ЧП.

Коэффициент эффективности инвестиций, называемый также учетной нормой прибыли ARR, рассчитывается делением среднегодовой прибыли ЧП на среднюю величину инвестиции. Среднюю величину инвестиции находят делением исходной суммы капитальных вложений на 2, если предполагается, что по истечении срока реализации анализируемого проекта все капитальные затраты будут списаны; если допускается наличие остаточной или ликвидационной стоимости RV, то ее оценка должна быть учтена в расчетах. Существуют различные алгоритмы исчисления показателя ARR. Достаточно часто используют следующую формулу:

$$ARR = \frac{ЧП}{1/2 \times (IC + RV)} \quad (5.4)$$

Данный показатель чаще всего сравнивают с коэффициентом рентабельности авансированного капитала, рассчитываемого делением общей чистой прибыли коммерческой организации на общую сумму средств, авансированных в ее деятельность.

Все приведенные выше критерии эффективности должны удовлетворять следующим требованиям:

- 1) ЧД, ЧДД > 0;
- 2) ИР > 1;
- 3) ВНД > $\Gamma_{0\text{зад}}$ ($\Gamma_{0\text{зад}}$ – требуемая инвестором норма дохода на вкладываемый капитал);
- 4) $T_{\text{ок}} < T_{\text{зад}}$ ($T_{\text{зад}}$ – заданный инвестором срок окупаемости).

Финансовые инвестиции рассматриваются как форма эффективного использования временно свободного капитала или как инструмент реализации стратегических целей. Финансовое инвестирование осуществляется *в трех основных формах вложения капитала*:

- в уставные фонды совместных предприятий;
- в доходные виды денежных инструментов;
- в доходные виды фондовых инструментов.

Управление последней формой инвестирования, обеспечивающее выбор наиболее эффективных фондовых инструментов вложения капитала и его своевременное реинвестирование, предполагает:

- *оценку инвестиционных качеств* отдельных фондовых инструментов (доходности, риска);
- *формирование портфеля фондовых инструментов* и определение его доходности и риска;
- обеспечение *эффективного управления* портфелем фондовых инструментов.

Процесс оценки риска отдельного инструмента включает следующие этапы:

- 1) *идентификацию* отдельных видов риска по каждому инструменту;
- 2) *оценку вероятности* наступления рискового события, определения размера возможных финансовых потерь по отдельным видам рисков;
- 3) *оценку общего уровня риска* каждого инструмента и сопоставления его с ожидаемым уровнем доходности по ним;
- 4) *ранжирование* фондовых инструментов по уровню риска.

Риск, ассоциируемый с отдельным инструментом, с течением времени возрастает. Чем более долговременным является инструмент, тем более он рискован и тем большая вариация его доходности. Именно поэтому различается доходность и рискованность различных фондовых инструментов (например, акций и облигаций).

Для оценки отдельных видов рисков также используются статистические, экспертные и аналоговые методы.

Инвестиционный портфель – совокупность двух или более ЦБ или финансовых инструментов или целенаправленно сформированная совокупность фондовых инструментов, предназначенных для осуществления конкретной инвестиционной цели вкладчика.

Формирование инвестиционного портфеля включает несколько этапов:

- Этап 1 – определение цели, типа портфеля и параметров ожидаемой доходности и риска.
- Этап 2 – оценка инвестиционных качеств отдельных фондовых инструментов.
- Этап 3 – отбор инструментов в портфель с учетом их влияния на показатели ожидаемой доходности и риска портфеля. Формирование начальной (стартовой) структуры портфеля: определение пропорций распределения инвестируемого капитала по основным видам инструментов (акций, облигаций и т.д.).

- Этап 4 – оптимизация портфеля, направленная на снижение уровня риска при заданном уровне ожидаемой доходности или на максимизацию доходности при заданном уровне риска.

- Этап 5 – определение параметров сформированного портфеля:

- уровня доходности портфеля,

- уровня риска портфеля.

Задачи формирования и управления портфелем тесно взаимосвязаны между собой.

При управлении портфелем можно выделить ряд типовых задач:

- анализ конъюнктуры рынка (его отдельных сегментов), разработка сценариев его развития и определение прогнозных характеристик;

- текущий мониторинг по инструментам инвестирования, входящим в портфель, и выявление активов, не отвечающих заданным целям управления;

- сбор информации о новых видах инструментов инвестирования, которые могут быть включены в портфель;

- анализ факторов, которые могут повлиять на приоритеты управления, критерий оптимальности и параметры, характеризующие систему ограничений;

- реализация мероприятий по реструктуризации портфеля и решение задачи его оптимизации с учетом изменившихся условий.

Используемые методы определения структуры портфеля разнообразны – от чисто эмпирических до построения математических моделей (определение оптимума при заданных ограничениях), динамического программирования и т.д.

Степень риска портфеля обратно пропорциональна количеству включенных в портфель случайным образом видов инструментов инвестирования.

Общий риск портфеля включает:

- систематический (недиверсифицируемый) риск – обусловлен изменениями условий внешней инвестиционной среды и не связан с деятельностью отдельных эмитентов. Включает в себя рыночный, процентный, инфляционный и налоговый виды рисков;

- несистематический риск (диверсифицируемый) – обусловлен изменениями результатов хозяйственной деятельности эмитентов и их финансового состояния.

Диверсификация позволяет уменьшить только несистематический риск портфеля. Систематический риск портфеля можно возместить премией за риск.

Существует два принципиальных подхода, различающихся как задачами, так и методами управления портфелем: пассивный и активный.

Пассивный подход к управлению портфелем базируется на предположении об относительной эффективности фондового рынка и необходимости «следования за рынком» (общерыночным индексом динамики и составом обращающихся на рынке инструментов). Основная цель пассивного подхода состоит в обеспечении доходности инвестиционного портфеля не ниже среднерыночной при одновременном обеспечении максимальной безопасности инвестиций от разнообразных факторов риска. Его основа – диверсификация инвестиций по различным сегментам рынка и разным видам фондовых инструментов. Идеология пассивного подхода к управлению портфелем реализуется на основе уста-

новления фиксированного соотношения спекулятивной и консервативной частей портфеля (характеризуемого определенными видами инструментов инвестирования), варьирование которого допустимо в пределах установленных лимитов; а также глубокой диверсификации в рамках отдельных видов фондовых инструментов.

Пассивный подход, как правило, состоит в стремлении приблизить структуру портфеля к некоторому «индексному портфелю», доходность которого соответствует среднерыночным показателям (индексной стратегии). Примером является распределение инвестиций между типичным портфелем акций и портфелем облигаций, повторяющим соответствующие структуры фондовых индексов.

Формирование индексного портфеля не исключает оптимизационного подхода с критерием минимизации риска или максимизации доходности при выполнении структурных ограничений. Данная стратегия часто предполагает те или иные способы страхования от рыночного риска (с использованием безрисковых инвестиций, фьючерсных контрактов по индексам и др.). Основная цель таких «расширенных индексных стратегий» – получение большей доходности, чем индекс, выбранный в качестве ориентира.

Активный подход базируется на принципе «опережения рынка». Он основан на выявлении и прогнозировании рыночных тенденций (возрастания и снижения цен), переоценке неверно оцененных фондовых инструментов и их отборе для включения в портфель. Идеология активного подхода состоит в постоянном варьировании состава видов фондовых инструментов с учетом прогнозируемой динамики их рыночной стоимости. При благоприятной динамике конкретных инструментов увеличивается их удельный вес в портфеле, при неблагоприятной – уменьшается.

При реализации этого подхода основное внимание уделяется поиску и приобретению недооцененных фондовых инструментов. Одним из методов реализации этого подхода является использование инвестиционной теории, согласно которой наиболее эффективной стратегией управления является формирование портфеля за счет таких фондовых инструментов, рыночная стоимость которых ниже их реальной внутренней стоимости (оцененной на основе стоимости чистых активов компании).

Одной из задач оперативного управления инвестиционным портфелем является обеспечение минимизации текущих затрат по осуществлению его реструктуризации (издержек по брокерскому обслуживанию совершаемых сделок). Величина издержек определяет эффективность оперативного управления портфелем и в значительной степени зависит от подходов к совершению сделок:

- покупка по наименьшей цене предложения, а продажа по наивысшей цене спроса (применяемые при ожидаемом переломе конъюнктуры рынка);
- покупка и продажа фондового инструмента по лимитируемой цене (минимальной цене продажи или максимальной цене покупки) и в ограниченный промежуток времени.

Основными принципами оценки эффективности управления портфелем являются сравнительный анализ, учет рискованности используемых инвестиционных стратегий, а также оценка стабильности показателей доходности на протяжении определенного промежутка времени.

5.2. Дивидендная политика организации

Дивиденды представляют собой денежный доход акционеров и в определенной степени сигнализируют им о том, что коммерческая организация, в акции которой они вложили деньги, работает успешно. Представляют собой часть прибыли предприятия, распределяемой между собственниками в соответствии с количеством приобретенных акций, долей с той или иной периодичностью. Имеют «сигнальный эффект» – сигнализируют акционерам о том, что коммерческая организация, в акции которой они вложили деньги, работает успешно. С точки зрения стоимостного подхода к управлению оказывают влияние на стоимость предприятия.

Выделяют несколько дивидендных дат, о которых необходимо знать:

- Дата объявления – совет директоров объявляет о намерении выплатить дивиденды в соответствующем периоде, определяет дату начала платежей.
- Экс-дивидендная дата – момент времени, до которого необходимо владеть акцией, чтобы иметь право на получение дивидендов.
- Дата платежа – день начала выплат дивидендов акционерам.

Основной целью разработки дивидендной политики является установление необходимой пропорциональности между текущим потреблением прибыли собственниками и будущим ее ростом, увеличивающим рыночную стоимость предприятия и обеспечивающим стратегическое его развитие.

Дивидендная политика представляет собой составную часть общей политики управления прибылью, заключающуюся в оптимизации пропорций между потребляемой и капитализируемой ее частями с целью увеличения рыночной стоимости предприятия.

Величина дивиденда, несомненно, влияет на стоимость акций предприятия. Чем выше ожидаемый дивиденд, и чем больше темп его прироста, тем больше внутренняя стоимость акции предприятия. Но простое наращивание величины дивиденда не всегда оправдано с практической точки зрения.

1. Выплата дивидендов предполагает, что в настоящий момент времени предприятие имеет в своем распоряжении крупную сумму свободных наличных денег – а это далеко не всегда так.

2. Выплата дивидендов уменьшает возможности рефинансирования прибыли, что в долгосрочной перспективе может отрицательно влиять на прибыли компании.

Существует три основных подхода к формированию дивидендной политики, каждому из этих подходов соответствует определенный *тип дивидендной политики*. Соответствие подходов и типов представлено в табл. 5.1.

Подходы и типы дивидендных политик

Подход к формированию дивидендной политики	Варианты используемых типов дивидендной политики
Консервативный	1. Остаточная политика дивидендных выплат. 2. Политика стабильного размера дивидендных выплат
Умеренный (компромиссный)	3. Политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды
Агрессивный	4. Политика стабильного уровня дивидендов. 5. Политика постоянного возрастания размера дивидендов

1. Остаточная политика дивидендных выплат предполагает, что фонд выплаты дивидендов образуется после того, как за счет прибыли удовлетворена потребность в формировании собственных финансовых ресурсов, обеспечивающих в полной мере реализацию инвестиционных возможностей предприятия.

Если по имеющимся инвестиционным проектам уровень внутренней ставки доходности превышает средневзвешенную стоимость капитала (или другой избранный критерий, например, коэффициент финансовой рентабельности), то основная часть прибыли должна быть направлена на реализацию таких проектов, так как она обеспечит высокий темп роста капитала (отложенного дохода) собственников. *Преимуществом* политики этого типа является обеспечение высоких темпов развития предприятия, повышение его финансовой устойчивости. *Недостаток* этой политики заключается в нестабильности размеров дивидендных выплат, полной непредсказуемости формируемых их размеров в предстоящем периоде и даже отказ от их выплат в период высоких инвестиционных возможностей, что отрицательно сказывается на формировании уровня рыночной цены акций. Такая дивидендная политика используется обычно лишь на ранних стадиях жизненного цикла предприятия, связанных с высоким уровнем его инвестиционной активности.

2. Политика стабильного размера дивидендных выплат предполагает выплату неизменной их суммы на протяжении продолжительного периода (при высоких темпах инфляции сумма дивидендных выплат корректируется на индекс инфляции). *Преимуществом* этой политики является ее надежность, которая создает чувство уверенности у акционеров в неизменности размера текущего дохода вне зависимости от различных обстоятельств, определяет стабильность котировки акций на фондовом рынке. *Недостатком* этой политики является ее слабая связь с финансовыми результатами деятельности предприятия, в связи с чем в периоды неблагоприятной конъюнктуры и низкого размера формируемой прибыли инвестиционная деятельность может быть сведена к нулю.

Для того, чтобы избежать этих негативных последствий стабильный размер дивидендных выплат устанавливается обычно на относительно низком уровне, что и относит данный тип дивидендной политики к категории консервативной,

снижающей риск падения финансовой устойчивости предприятия из-за недостаточных темпов прироста собственного капитала.

3. Политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды (или политика „экстра-дивиденда“), по весьма распространенному мнению, представляет собой наиболее взвешенный ее тип. Ее *преимуществом* является стабильная гарантированная выплата дивидендов в минимально предусмотренном размере (как в предыдущем случае) при высокой связи с финансовыми результатами деятельности предприятия, позволяющей увеличивать размер дивидендов в периоды благоприятной хозяйственной конъюнктуры, не снижая при этом уровень инвестиционной активности. Такая дивидендная политика дает наибольший эффект на предприятиях с нестабильным в динамике размером формирования прибыли. Основной *недостаток* этой политики заключается в том, что при продолжительной выплате минимальных размеров дивидендов инвестиционная привлекательность акций компании снижается и соответственно падает их рыночная стоимость, кроме того, если в течение нескольких благоприятных лет экстра-дивиденд выплачивался, то при его отмене акционеры негативно на это реагируют.

4. Политика стабильного уровня дивидендов предусматривает установление долгосрочного нормативного коэффициента дивидендных выплат по отношению к сумме прибыли (или норматива распределения прибыли на потребляемую и капитализируемую ее части), то есть (Див/прибыль = const). *Преимуществом* этой политики является простота ее формирования и тесная связь с размером формируемой прибыли. В то же время основным ее *недостатком* является нестабильность размеров дивидендных выплат на акцию, определяемая нестабильностью суммы формируемой прибыли. Эта нестабильность вызывает резкие перепады в рыночной стоимости акций по отдельным периодам, что препятствует максимизации рыночной стоимости предприятия в процессе осуществления такой политики (она сигнализирует о высоком уровне риска хозяйственной деятельности данного предприятия). Даже при высоком уровне дивидендных выплат такая политика не привлекает обычно инвесторов (акционеров), избегающих риска. Только зрелые компании со стабильной прибылью могут позволить себе осуществление дивидендной политики этого типа; если размер прибыли существенно варьирует в динамике, эта политика генерирует высокую угрозу банкротства.

5. Политика постоянного возрастания размера дивидендов (осуществляемая под девизом – «никогда не снижай годовой дивиденд») предусматривает стабильное возрастание уровня дивидендных выплат в расчете на одну акцию. Возрастание дивидендов при осуществлении такой политики происходит, как правило, в твердо установленном проценте прироста к их размеру в предшествующем периоде. *Преимуществом* такой политики является обеспечение высокой рыночной стоимости акций компании и формирование положительного ее имиджа у потенциальных инвесторов при дополнительных эмиссиях. *Недостатком* же этой политики является отсутствие гибкости в ее проведении и постоянное возрастание финансовой напряженности – если темп роста коэффициента дивидендных выплат возрастает (т.е. если фонд дивидендных выплат растет

быстрее, чем сумма прибыли), то инвестиционная активность предприятия сокращается, а коэффициенты финансовой устойчивости снижаются (при прочих равных условиях). Поэтому осуществление такой дивидендной политики могут позволить себе лишь реально процветающие акционерные компании – если же эта политика не подкреплена постоянным ростом прибыли компании, то она представляет собой верный путь к ее банкротству.

Существует еще один тип дивидендной политики, который можно отнести к консервативному типу, – **методика выплаты дивиденда акциями предприятия**. *Преимущества*: все нераспределенная прибыль поступает на развитие предприятия, появляется возможность стимулирования топ-менеджеров, награждаемых акциями, облегчается решение ликвидных проблем в неустойчивом положении. *Недостатком* является то, что ряд инвесторов может предпочесть деньги и начнет избавляться от акций, что в конечном счете приведет к падению их курса.

Дивидендная политика формируется по следующим основным этапам:

1. Оценка основных факторов, определяющих формирование дивидендной политики.

1.1. Факторы, характеризующие инвестиционные возможности предприятия:

- стадия жизненного цикла компании;
- необходимость расширения акционерной компанией своих инвестиционных программ;
- степень готовности отдельных инвестиционных проектов с высоким уровнем эффективности.

1.2. Факторы, характеризующие возможности формирования финансовых ресурсов из альтернативных источников:

- достаточность резервов собственного капитала, сформированных в предшествующем периоде;
- стоимость привлечения дополнительного акционерного капитала;
- стоимость привлечения дополнительного заемного капитала;
- доступность кредитов на финансовом рынке;
- уровень кредитоспособности акционерного общества, определяемый его текущим финансовым состоянием.

1.3. Факторы, связанные с объективными ограничениями:

- уровень налогообложения дивидендов;
- уровень налогообложения имущества предприятий;
- достигнутый эффект финансового рычага;
- фактический размер получаемой прибыли и коэффициент рентабельности собственного капитала.

1.4. Прочие факторы:

- конъюнктурный цикл товарного рынка, участником которого является акционерная компания;
- уровень дивидендных выплат компаниями-конкурентами;
- неотложность платежей по ранее полученным кредитам;
- возможность утраты контроля над управлением компанией.

2. **Выбор типа дивидендной политики** – осуществляется в соответствии с финансовой стратегией акционерного общества с учетом оценки отдельных факторов.

3. **Механизм распределения прибыли** акционерного общества в соответствии с избранным типом дивидендной политики предусматривает такую последовательность действий:

1) На первом этапе из суммы чистой прибыли вычитаются формируемые за ее счет обязательные отчисления в резервный и другие обязательные фонды специального назначения, предусмотренные уставом общества. „Очищенная” сумма чистой прибыли представляет собой так называемый „дивидендный коридор”, в рамках которого реализуется соответствующий тип дивидендной политики.

2) На втором этапе оставшаяся часть чистой прибыли распределяется на капитализируемую и потребляемую ее части. Если акционерное общество придерживается остаточного типа дивидендной политики, то в процессе этого этапа расчетов приоритетной задачей является формирование фонда производственного развития и наоборот.

3) На третьем этапе сформированный за счет прибыли фонд потребления распределяется на фонд дивидендных выплат и фонд потребления персонала акционерного общества (предусматривающий дополнительное материальное стимулирование работников и удовлетворение их социальных нужд). Основой такого распределения является избранный тип дивидендной политики и обязательства акционерного общества по коллективному трудовому договору.

4. **Определение уровня дивидендных выплат на одну простую акцию** осуществляется по формуле:

$$Y_{дв} = \frac{\Phi ДВ - Выпл_{ПА}}{\text{количество простых акций}}, \quad (5.5)$$

где $\Phi ДВ$ – фонд дивидендных выплат, сформированный в соответствии с избранным типом дивидендной политики;

$Выпл_{ПА}$ – фонд выплат дивидендов владельцам привилегированных акций (по предусматриваемому их уровню).

5. **Оценка эффективности дивидендной политики акционерного общества** основывается на использовании следующих показателей:

а) *коэффициент дивидендных выплат*. Рассчитывается по формулам:

$$K_{дв} = \frac{\Phi ДВ}{ЧП} \text{ или } K_{дв} = \frac{Д_А}{ЧП_А}, \quad (5.6)$$

где $K_{дв}$ – коэффициент дивидендных выплат;

$ЧП$ – сумма чистой прибыли акционерного общества;

$Д_А$ – сумма дивидендов, выплачиваемых на одну акцию;

$ЧП_А$ – сумма чистой прибыли, приходящейся на одну акцию;

б) коэффициент соотношения цены и дохода по акции. Определяется по формуле:

$$K_{ц/д} = \frac{PЦ_A}{D_A}, \quad (5.7)$$

где $PЦ_A$ – рыночная цена одной акции;

D_A – сумма дивидендов, выплаченных на одну акцию.

При оценке эффективности дивидендной политики могут быть использованы также показатели динамики рыночной стоимости акций.

Вопросы для обсуждения

1. Подходы в формировании дивидендной политики: сущность и характеристика, тип политики.
2. Какие факторы влияют на выбор вида дивидендной политики?
3. Может ли налоговая политика государства влиять на дивидендную политику компаний? Обоснуйте свое мнение и приведите примеры.
4. По итогам истекшего года компания получила непредвиденно большую прибыль и имеет возможность выплатить солидные экс-дивиденды. Приведите положительные и отрицательные моменты такого решения.
5. У вас есть основания предполагать, что процентные ставки по долгосрочным обязательствам будут существенно варьировать. Каким инвестиционным проектам – долгосрочным или краткосрочным – в этом случае стоит отдавать предпочтение и почему?
6. Назовите основные источники финансирования инвестиционных проектов при использовании различных методов.
7. Какие определения инвестиций вам известны? Можно ли сказать, что инвестиции – это затраты с целью получения дохода? Объясните свой ответ.

Задачи и ситуации

Задача 1

Прочитайте монологи, приведенные ниже, и сформулируйте, как проявляется агентская теория у трех участников:

Монолог владельца.

«Они (топ-менеджеры) не понимают, что прежде, чем тратить деньги, их нужно заработать? Мы – не бюджетная компания, не международная на развитом стабильном рынке, мы – молодая российская фирма, в условиях неопределенности и нестабильности, а требуем от владельцев расходов, мебели, оборудования, социальных пакетов как от 100-летней европейской компании... Владельцы и так уже живут в условиях отсутствия прибыли, а им (топ-менеджерам) абсолютно не ясно, что при таких цифрах доходов и расходов мы никакого кредита не получим и никакого инвестора не привлечем...».

Монолог топ-менеджера.

«Это такие «задачи», не ясно поставленные и ресурсно не обеспеченные, я должен выполнять??? То есть сначала догадайся, что они (владельцы) имеют в виду под стратегией и целями, потом это еще и выполни в условиях не ясно ка-

кого бюджета расходов, за каждой затратой – к генеральному, обещать людям ничего не могу, а нужно работать героически, по 10–12 часов в день, на энтузиазме. Оно мне надо? Пусть сначала выстроят все системы, а прежде всего людям платят и мотивируют за переработку и за энтузиазм, иначе с меня спрашивать за то, что система не работает – пусть дают полномочия перестраивать... и не лезут через плечо с поминутным контролем. Ну, ошибусь – так не ошибается только тот, кто ничего не делает...».

Монолог инвестора.

«Просил подготовить данные простые и обычные – бухгалтерия, показатели, финансовые и управленческого учета, стратегический план, оценка команды топ-менеджмента... Через месяц – половина не готова, то, что готово, между собой не сходится. Наверное, ошибки неквалифицированного персонала – но как они сами управляют? Без данных? Стратегические цели – вообще без обоснований. Маркетинговый анализ есть, по словам генерального, основательный и постоянный, но отчет нужно готовить больше месяца... Тогда что же у них на самом деле есть?»

Займите роль «Инвестора». Какое решение в отношении данной компании вы бы приняли и почему?

Задача 2

По акциям компании «Икс» только что был выплачен дивиденд в размере 2 рублей. Три аналитика выдвинули разные прогнозы по дальнейшему развитию событий в компании:

– Аналитик Петр считает, что компания будет существовать неопределенно долгое время, и размер дивидендов по ее акциям будет постоянно расти с ежегодным темпом прироста 5 %.

– Аналитик Роман считает, что компания будет существовать неопределенно долгое время, но размер дивидендов по ее акциям будет неизменным, т.е. ежегодно по 2 рубля.

– Аналитик Николай считает, что компания сможет выплачивать дивиденды только в течение трех ближайших лет с ежегодным темпом прироста в размере 10 %, а после третьего года начнет процедуру банкротства, причем акционеры не получат в процессе банкротства никаких выплат.

Ставка дисконтирования, используемая всеми тремя аналитиками для оценки акций компании «Первый», составляет 16%. Как будут отличаться значения внутренней стоимости акции компании «Первый», рассчитанные аналитиками?

Задача 3

Финансовый менеджер компании «Первый» прогнозирует, что доход на акцию (EPS) в следующем году составит два рубля на одну обыкновенную акцию, при этом доля реинвестирования прибыли составит 50 %. Требуемая ставка доходности для акций данной компании составляет 15 % годовых, а рентабельность ее собственного капитала компании равна 15 %. Также известно, что акции компании продаются на рынке по цене, совпадающей с внутренней стоимостью.

Какова внутренняя стоимость одной обыкновенной акции этой компании? Чему равен коэффициент P/E этой компании?

Задача 4

Вы имеете возможность профинансировать проект продолжительностью три года. Величина требуемых инвестиций – 10 000 долл., доход по годам ожидается в размере соответственно 5000, 4000 и 3000 долл. Стоит ли принимать это предложение, если приемлемая ставка дисконтирования равна 10%?

Задача 5

Ожидается, что проект, требующий инвестиции в размере 100 000 руб., будет генерировать доходы в течение 8 лет, в сумме 30 000 руб. ежегодно. Приемлемая ставка дисконтирования равна 10%. Рассматриваются 2 варианта: без учета риска и с учетом риска. В первом случае проводится без какой-либо корректировки исходных данных. Во втором случае для последних 3 лет вводится понижающий коэффициент 0,9, а также поправка на риск к ставке дисконтирования в размере 3% пунктов. Стоит ли принять этот проект в том и другом случае?

Задача 6

Вы работаете финансовым менеджером одной из крупных компаний Приморского края. Какие основные цели в отношении дивидендной политики вы будете ставить перед собой, и как вы планируете их достигать? Составьте дерево решений (план мероприятий).

Тесты для самоконтроля

1. Выплата неизменной суммы дивидендов на протяжении продолжительного периода возможна при проведении политики:

- 1) минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды
- 2) постоянного возрастания размера дивидендов
- 3) остаточных дивидендных выплат
- 4) стабильного размера дивидендных выплат

2. Установление долгосрочного нормативного коэффициента дивидендных выплат по отношению к сумме прибыли возможно при проведении политики:

- 1) минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды
- 2) постоянного возрастания размера дивидендов
- 3) остаточных дивидендных выплат
- 4) стабильного размера дивидендных выплат

3. Тип дивидендной политики, допускающий выплаты дивиденда акциями предприятия:

- 1) консервативный
- 2) компромиссный

3) агрессивный

4) умеренный

4. *Модель расчета дивидендной доходности обыкновенной акции:*

1) отношение чистой прибыли, уменьшенной на величину дивидендов по привилегированным акциям, к общему числу обыкновенных акций

2) отношение рыночной цены акции к доходу на акцию

3) отношение величины дивиденда, выплачиваемого по акции, к ее рыночной цене

4) отношение рыночной цены акции к прибыли на акцию

5. *Из приведенных критериев эффективности инвестиционного проекта не учитывает фактор времени:*

1) внутренняя норма рентабельности

2) чистая текущая стоимость

3) индекс рентабельности

4) срок окупаемости.

6. *Индекс рентабельности как критерий эффективности инвестиционного проекта должен быть:*

1) больше 0

2) меньше 1

3) больше 1

4) больше заданной инвестором величины

6. УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ ОРГАНИЗАЦИИ

Задача управления оборотными активами состоит не в том, чтобы свести к абсолютному минимуму риски, связанные с коммерческой деятельностью, а в умелом балансировании между рисками, связанными с недостатком оборотных средств, угрозой срыва производственных планов из-за нехватки сырья и материалов или отсутствием возможности удовлетворить запросы потребителей продукции, избытком оборотных средств, то есть замораживанием денежных средств в сырье, запасах готовой продукции и дебиторской задолженности (табл. 6.1).

Таблица 6.1

Риски, связанные с оборотными активами

Расходы и риски, связанные с недостатком оборотных средств	Расходы и риски, связанные с избытком оборотных средств
<ol style="list-style-type: none">1. Задержки в снабжении сырьем и материалами и как следствие увеличение продолжительности производственного цикла и рост затрат.2. Снижение объемов продаж из-за недостаточных запасов готовой продукции.3. Дополнительные затраты на решение вопросов финансирования	<ol style="list-style-type: none">1. Запасы могут испортиться физически или морально устареть.2. Рост расходов на хранение излишков запасов.3. Должники могут отказаться платить или обанкротиться.4. Более высокий налог на имущество.5. Обесценивание вследствие инфляции

Оптимальный уровень оборотных средств позволяет максимизировать прибыль при приемлемом уровне ликвидности и коммерческого риска.

Целью управления оборотным капиталом является обеспечение текущей производственной деятельности предприятия и осуществление платежей по обязательствам, а также инвестирование временно свободных денежных средств для получения дополнительных доходов.

Управление оборотным капиталом подразумевает управление как оборотными активами предприятия, так и финансированием, необходимым для поддержания должного уровня и структуры текущих активов.

Каждая статья активов должна иметь некоторый источник покрытия: можно приобрести актив, наращивающий имущественный потенциал компании, только в том случае, когда одновременно возникает источник в виде обязательства (задолженности) расплатиться в будущем.

Теоретически предполагается, что **оборотные средства покрываются из двух источников:**

- *собственного капитала*, т.е. долгосрочной задолженности перед владельцами компании;
- *краткосрочных пассивов*, т.е. краткосрочной задолженности, требующей своего погашения по крайней мере в течение года.

Именно последний источник, чаще всего, играет главную роль в финансировании оборотных средств. Из-за этой особенности их анализ, как правило, предполагает учет и краткосрочных пассивов.

Тесно взаимосвязанные и взаимообусловленные задачи комплексного оперативного управления текущими активами и текущими пассивами предприятия сводятся:

- к ускорению оборачиваемости оборотных средств;
- выбору источников их финансирования;
- выбору наиболее подходящего для предприятия типа политики комплексного управления текущими активами и текущими пассивами, т.е. работающим капиталом.

Оборотные средства и политика в отношении управления этими средствами важны прежде всего с позиции обеспечения непрерывности и эффективности текущей деятельности предприятия. Поскольку во многих случаях изменение величины оборотных активов сопровождается и изменением краткосрочных пассивов, оба эти понятия рассматриваются как правило совместно в рамках политики управления чистым оборотным капиталом.

Политики управления текущими активами и пассивами

Каждой модели финансирования текущих активов соответствует определенный тип политики управления текущими активами:

- агрессивная политика;
- консервативная политика;
- компромиссная политика.

Особенности типов политик управления текущими активами приведены в табл. 6.2.

Таблица 6.2

Особенности политик управления текущими активами и пассивами

Агрессивная политика	
Признаки	Нет ограничений в наращивании текущих активов (ТА). Значительные запасы сырья и готовой продукции, высокая дебиторская задолженность. Высокий удельный вес ТА в балансе
Следствие	Минимальный риск технической платежеспособности. Длительный период оборачиваемости оборотных средств. Низкая рентабельность активов

Консервативная политика	
Признаки	Жесткие ограничения по росту текущих активов. Предельно низкие значения денежных средств, дебиторской задолженности, запасов. Низкий удельный вес ТА в балансе
Следствие	Чрезмерный риск технической платежеспособности. Короткий период оборачиваемости оборотных средств. Высокая рентабельность активов
Компромиссная политика	
Признаки	Умеренные темпы роста ТА. Умеренные значения запасов, дебиторской задолженности, денежных средств. Средний удельный вес ТА в балансе
Следствие	Умеренный риск технической платежеспособности. Средний период оборачиваемости оборотных средств. Средняя рентабельность активов

6.1. Текущие финансовые потребности

Чистый оборотный капитал (ЧОК) предприятия представляет собой разницу между текущими активами и текущими пассивами. Его еще называют рабочим капиталом, а в традиционной терминологии – **собственными оборотными средствами предприятия (СОС)**.

Чистый оборотный капитал можно рассчитывать по балансу двумя способами: «снизу» и «сверху».

При подсчете снизу ЧОК – это часть оборотных средств, которая покрывается собственными средствами и долгосрочными обязательствами:

$$\text{ЧОК} = \text{оборотные активы} - \text{краткосрочные пассивы}. \quad (6.1)$$

При подсчете сверху ЧОК – это величина долгосрочных средств, которая остается на финансирование оборотных средств:

$$\text{ЧОК} = \text{постоянный капитал} - \text{внеоборотные активы} = (\text{собственный капитал} + \text{долгосрочный заемный капитал}) - \text{внеоборотные активы}. \quad (6.2)$$

По величине ЧОК можно судить, достаточно ли у предприятия постоянных ресурсов (собственных средств и долгосрочных заимствований) для финансирования постоянных активов (основных средств), т.е. покрываются ли внеоборотные активы такими стабильными, надежными источниками, каковыми являются собственные средства предприятия и полученные им долгосрочные кредиты.

ЧОК > 0. Это означает, что предприятие генерирует больше постоянных ресурсов, чем это необходимо для финансирования постоянных активов.

Этот излишек может служить для покрытия других нужд предприятия. Такая ситуация благоприятна для предприятия. Разумнее всего финансировать постоянные активы именно постоянными пассивами.

ЧОК < 0. Это означает, что предприятию не хватает ресурсов для финансирования внеоборотных активов. Ситуация неблагоприятная, но не катастрофическая для предприятия.

Если масштабные инвестиции в основные средства еще не успели окупиться, то при хорошей перспективе проекта можно говорить о временном недостатке СОС, который со временем исчезнет: нераспределенная прибыль увеличит капитал предприятия. Если недостаток оборотных средств наблюдается из года в год, то ситуация более рискованная.

Управление чистым оборотным капиталом подразумевает оптимизацию его величины, структуры, значений его компонентов. Что касается величины ЧОК, то обычно разумный ее рост рассматривается как положительная тенденция. Однако могут быть и исключения, например, рост за счет безнадежных дебиторов вряд ли может удовлетворить финансового менеджера.

С позиции факторного анализа принято выделять такие компоненты ЧОК, как: производственные запасы, дебиторская задолженность, денежные средства и краткосрочные пассивы, т.е. анализ основывается на следующей модели:

$$ЧОК = ОА - КО = Запасы + ДЗ + ДС - КО, \quad (6.3)$$

где *ОА* – оборотные активы;

КО – краткосрочные обязательства;

ДЗ – дебиторская задолженность;

ДС – денежные средства.

В модели безусловно важны все компоненты, однако с позиции эффективного управления особую роль играют оборотные активы, поскольку именно они служат обеспечением задолженности.

В запасы сырья и готовой продукции вложены деньги. Пока сырье не трансформировалось в готовую продукцию, а готовая продукция – в деньги на счетах, запасы уже самим своим существованием порождают потребность в финансировании.

В дебиторской задолженности тоже воплощена потребность в оборотных средствах. Пока товар не произведен, не складирован, не отгружен и не оплачен покупателем, эта потребность требует соответствующего удовлетворения.

Денежные средства и их эквиваленты составляют наиболее ликвидную часть оборотного капитала, это денежные средства в кассе, на расчетных и депозитных счетах. К эквивалентам ДС относят финансовые вложения, сделанные на краткосрочный период, выбирать между ними не всегда просто: свободные денежные средства иметь хорошо, но издержки хранения временно свободных неиспользуемых средств гораздо выше, чем затраты, связанные с вложением денег в ценные бумаги.

Краткосрочные пассивы – обязательства предприятия перед поставщиками, работниками, банками, государством и др., причем основной удельный вес при-

ходится на краткосрочные кредиты банков и неоплаченные счета других предприятий.

При низком его значении производственная деятельность не поддерживается должным образом, отсюда – возможная потеря ликвидности, периодические сбои в работе и низкая прибыль. При некотором оптимальном уровне ЧОК и его компонентов прибыль становится максимальной, а любое отклонение нежелательно. Неоправданное повышение величины оборотных средств приведет к тому, что предприятие будет иметь временно свободные бездействующие оборотные активы, а также излишние издержки их финансирования, что повлечет снижение прибыли.

Следовательно, политика управления ЧОК должна обеспечить компромисс между риском потери ликвидности и эффективностью работы. Нужно решить две задачи:

1) обеспечение платежеспособности при недостаточном уровне ЧОК (предприятие может столкнуться с риском неплатежеспособности);

2) обеспечение приемлемого объема, структуры и рентабельности активов.

Поиск компромисса между прибылью, риском потери ликвидности и состоянием оборотных средств и источников их покрытия предполагает знакомство с различными видами риска. Риск потери ликвидности или снижения эффективности, обусловленный изменениями в текущих активах, принято называть левосторонним, поскольку эти активы размещены в левой части баланса. Подобный риск, но обусловленный изменениями в обязательствах, по аналогии называют правосторонним.

Можно выделить следующие явления, потенциально несущие в себе **левосторонний риск**.

1. *Недостаточность денежных средств.* Предприятие должно иметь денежные средства для ведения текущей деятельности, на случай непредвиденных расходов и на случай вероятных эффективных капиталовложений. Нехватка денежных средств в нужный момент связана с риском прерывания производственного процесса, возможным невыполнением обязательств либо с потерей возможной дополнительной прибыли.

2. *Недостаточность собственных кредитных возможностей.* При продаже товаров в кредит покупатели могут оплатить их в течение нескольких дней или даже месяцев, в результате чего на предприятии образуется дебиторская задолженность. С одной стороны, рост дебиторской задолженности свидетельствует об увеличении потенциальных доходов и повышении ликвидности. С другой стороны, неоправданная дебиторская задолженность представляет собой иммобилизацию собственных оборотных средств, а превышение ею некоторого предела может также привести к потере ликвидности и остановке производства.

3. *Недостаточность производственных запасов.* Предприятие должно располагать достаточным количеством сырья и материалов для проведения эффективного процесса производства; готовой продукции должно хватать для выполнения всех заказов и т.д. Неоптимальный объем запасов связан с риском дополнительных издержек или остановкой производства.

4. *Излишний объем текущих активов.* Поскольку величина активов напрямую связана с издержками финансирования, то поддержание излишних активов сокращает доходы. Возможны различные причины образования излишних активов: неходовые и залежалые товары, излишние резервные средства и другие.

К наиболее существенным явлениям, потенциально несущим в себе **правосторонний риск**, относятся следующие:

1. *Высокий уровень кредиторской задолженности.* Возможно, что предприятие приобрело запасов в большем количестве, чем ему необходимо в ближайшем будущем и, следовательно, при значительном размере кредита и с бездействующими чрезмерными запасами предприятие не будет иметь достаточный запас денежных средств, чтобы оплатить счета, что в свою очередь ведет к невыполнению обязательств.

2. *Неоптимальное сочетание между краткосрочными и долгосрочными источниками заемных средств.* Источниками покрытия текущих активов являются как краткосрочная кредиторская задолженность, так и постоянный капитал. Несмотря на то, что долгосрочные источники, как правило, дороже, в некоторых случаях именно они могут обеспечить меньший риск ликвидности и большую суммарную эффективность.

3. *Высокая доля долгосрочного заемного капитала.* Относительно высокая доля его в общей сумме источников средств требует и расходов по его обслуживанию, что приводит к уменьшению прибыли. Необходимо учитывать, что чрезмерная краткосрочная кредиторская задолженность повышает риск потери ликвидности, а чрезмерная доля долгосрочных источников – риск снижения рентабельности.

Еще один показатель, который характеризует эффективность управления оборотным капиталом, – **текущие финансовые потребности ТФП**.

В общем виде текущие финансовые потребности предприятия (ТФП) определяются разницей между текущими активами (без денежных средств) ($ТА_{без ДС}$) и текущими пассивами (ТП):

$$ТФП = ТА_{без ДС} - ТП . \quad (6.4)$$

В процессе анализа удобно разделять ТФП, связанные с операционной деятельностью предприятия ($ТФП_{оп}$), и внеоперационного характера ($ТФП_{вне оп}$):

$$ТФП = ТФП_{оп} + ТФП_{вне оп} . \quad (6.5)$$

ТФП операционного характера представляют собой разницу между средствами в производственных запасах, готовой продукции и в дебиторской задолженности, с одной стороны, и суммой кредиторской задолженности, с другой стороны:

$$ТФП_{оп} = \text{Запасы сырья и готовой продукции} + \text{Дебиторская задолженность} - \text{Кредиторская задолженность} .$$

Если операционные финансовые потребности больше нуля, то текущие потребности в финансировании неденежных оборотных активов превышают имеющиеся краткосрочные ресурсы собственного происхождения.

Если операционные финансовые потребности меньше нуля, то краткосрочные ресурсы собственных и внутренних источников превышают текущие потребности в финансировании неденежных оборотных активов.

Большинство промышленных предприятий имеют положительное значение $ТФП_{оп}$, так как у них содержатся довольно значительные запасы сырья и готовой продукции и немалая часть средств иммобилизована в дебиторскую задолженность.

$ТФП_{внеоп}$ рассчитываются по остальным позициям оборотных активов и текущей задолженности:

$$ТФП_{внеоп} = \text{Финансовые вложения} + \text{Прочие оборотные активы} - \text{Краткосрочные кредиты и займы} - \text{Другие краткосрочные обязательства, не вошедшие в кредиторскую задолженность.}$$

Разделение $ТФП$ на операционную часть и внеоперационную часть полезно, чтобы знать, вследствие чего достигается финансовое равновесие предприятия: за счет основной хозяйственной деятельности или за счет финансовых операций.

Для предприятия благоприятно снижать $ТФП$, вплоть до превращения их в отрицательную величину. Отсрочки платежа дают источник финансирования, порождаемый самим эксплуатационным циклом.

В то же время *неблагоприятно* замораживание определенной части средств в запасах (резервных и текущих запасах сырья, запасах готовой продукции). Это порождает первостепенную потребность предприятия в финансировании. Неблагоприятно предоставление неоправданных отсрочек платежа клиентам.

В теории финансового менеджмента выделяют **три модели финансирования текущих активов**:

- агрессивная;
- консервативная;
- компромиссная.

В основу моделей положены способы финансирования текущих активов долгосрочными пассивами.

В качестве критериев определения типа модели используются следующие:

- какими источниками финансируются текущие активы;
- какие активы финансируются постоянными пассивами;
- какова величина чистого оборотного капитала.

Введем обозначения:

$ВА$ – внеоборотные активы;

$ТА$ – текущие активы ($ТА = СЧ + ВЧ$);

$СЧ$ – системная часть текущих активов;

$ВЧ$ – варьирующаяся часть текущих активов;

$КП$ – краткосрочные пассивы (кредиторская задолженность и краткосрочные кредиты и займы);

$ДП$ – долгосрочные пассивы (собственный капитал и долгосрочные кредиты и займы);

$ЧОК$ – чистый оборотный капитал.

Агрессивная модель означает, что долгосрочные пассивы служат источниками покрытия внеоборотных активов и, примерно, половины величины постоянных оборотных активов, т.е. половины системной части оборотных активов. Базовое балансовое уравнение (модель) будет иметь вид:

$$ДП \approx ВА + 0,5СЧ, \quad (6.6)$$

а чистый оборотный капитал равен:

$$ЧОК \approx 0,5СЧ. \quad (6.7)$$

Другая половина системной величины текущих активов и вся их варьирующая часть покрываются, следовательно, краткосрочной задолженностью.

С позиции финансовой устойчивости эта стратегия весьма рискованна, поскольку компания вынуждена постоянно искать источники финансирования своих текущих потребностей.

Таким образом, признаками агрессивной модели являются следующие:

- $ЧОК \approx 0,5СЧ$ текущих активов;
- половина $СЧ$ и вся варьирующая часть покрываются краткосрочной задолженностью;
- внеоборотные активы и половина системной части $ТА$ покрываются долгосрочными пассивами.

Консервативная модель предполагает, что вся системная часть и некоторая величина (например, половина) варьирующейся части текущих активов покрываются долгосрочными пассивами.

В этом случае краткосрочная задолженность очень мала или даже отсутствует, риск потери финансовой устойчивости близок к нулю.

Эта стратегия предполагает установление долгосрочных пассивов на уровне, задаваемом следующим базовым балансовым уравнением:

$$ДП \approx ВА + СЧ + 0,5ВЧ. \quad (6.8)$$

Соответственно, чистый оборотный капитал:

$$ЧОК \approx ТА - 0,5ВЧ = СЧ + 0,5ВЧ. \quad (6.9)$$

Признаками консервативной модели будут следующие:

- $ЧОК \approx ТА - 0,5ВЧ$;
- долгосрочными пассивами покрываются почти все $ТА$, за исключением некоторой величины варьирующейся части;
- краткосрочная задолженность стремится к нулю.

Компромиссная модель – наиболее взвешенная и оптимальная. В этом случае внеоборотные активы и системная часть текущих активов покрываются долгосрочными пассивами.

Чистый оборотный капитал равен по величине системной части текущих активов ($ЧОК \approx СЧ$).

Эта стратегия предполагает установление долгосрочных пассивов на уровне, задаваемом следующим базовым балансовым уравнением (моделью):

$$ДП \approx ВА + СЧ. \quad (6.10)$$

Признаки компромиссной модели:

- $ЧОК \approx СЧ$;
- долгосрочные пассивы обеспечивают финансирование внеоборотных и системную часть оборотных активов;
- краткосрочная задолженность поддерживается на уровне варьирующейся части $ТА$.

6.2. Управление запасами

Запасы – это товары, приобретенные для перепродажи или используемые для производства других товаров с целью их дальнейшей перепродажи.

Для финансового менеджмента состав запасов не имеет решающего значения, важна сумма денежных средств, омертвленных в запасах в течение производственного цикла. Это позволяет объединить эти активы в одну группу.

Под **управлением** понимается контроль за состоянием запасов и принятие решений, нацеленных на экономию времени и средств за счет минимизации затрат по содержанию запасов, необходимых для своевременного выполнения производственной программы.

Цель системы управления запасами – обеспечение бесперебойного производства продукции в нужном количестве и в установленные сроки и достижение на основе этого полной реализации выпуска при минимальных расходах на содержание запасов.

Запасы подразделяют на две основные группы:

- товарно-материальные запасы (сырье и материалы);
- готовая продукция на складе.

Эффективное управление товарно-материальными запасами (*ТМЗ*) позволяет:

- уменьшить производственные потери из-за дефицита материалов;
- ускорить оборачиваемость этой категории оборотных средств;
- свести к минимуму излишки товарно-материальных запасов, которые увеличивают стоимость операций и «замораживают» дефицитные денежные средства;
- снизить риск старения и порчи товаров;
- снизить затраты на хранение товарно-материальных запасов.

Запасы сырья предоставляют предприятию *свободу в осуществлении закупок*. Без них фирма вынуждена ограничить свою деятельность, закупая сырье и материалы в строгом соответствии с графиком производства. Запасы готовой продукции предоставляют предприятию *свободу в составлении производственного плана и маркетинговых мероприятиях*.

Необходимые запасы готовой продукции позволяют эффективно удовлетворять потребительский спрос. Если продукции определенного вида временно нет в запасе, то можно потерять текущие и, возможно, будущие продажи этому покупателю. Все это заставляет фирму поддерживать указанные виды запасов.

Есть несколько преимуществ поддержания повышенного объема запасов: предприятие может получить экономию времени за счет возможности быстро

наладить производство, свободу в осуществлении закупок и возможность быстро выполнять заказы. Предприятие при этом более *эластично*.

Однако существуют очевидные затраты: общие издержки на содержание запасов, включая расходы на хранение и перевозку, а также упущенная выгода от средств, вложенных в избыточные запасы, могут быть весьма значительными. Дополнительный ущерб – угроза старения, естественной убыли, усушки и прочее. Поэтому предприятию следует воздерживаться от чрезмерных запасов.

В итоге, запасы должны увеличиваться до тех пор, пока общая экономия превышает общие затраты по содержанию запасов.

Нормирование запасов представляет собой установление определенных нормативных значений запасов, которые создаются по следующим видам запасов:

- *текущий запас* – основной вид запаса, необходимый для бесперебойной работы предприятия между двумя очередными закупками;
- *страховой запас* – второй по величине вид запаса, создается на случай непредвиденных отклонений в снабжении и обеспечивает непрерывную работу предприятия, он обычно принимается в размере 50 % текущего запаса;
- *транспортный запас* создается в случае превышения сроков грузооборота в сравнении со сроками документооборота на предприятиях, удаленных от поставщиков на значительные расстояния;
- *технологический запас* создается в случаях, когда сырье нуждается в предварительной обработке, не являющейся частью процесса производства;
- *подготовительный запас* связан с необходимостью приемки, разгрузки, сортировки и складирования.

Метод ABC контроля товарно-материальных запасов – это метод, в соответствии с которым управлению дорогими элементами товарно-материальных запасов уделяется больше внимания, чем дешевыми.

Согласно ABC-методу запасы сырья и материалов делятся на три категории по степени важности отдельных видов в зависимости от их удельной стоимости:

- **Категория А** включает ограниченное количество наиболее ценных видов ресурсов, которые требуют постоянного и скрупулезного учета и контроля (возможно даже ежедневного).
- **Категория В** составлена из тех видов товарно-материальных запасов, которые в меньшей степени важны для предприятия и которые оцениваются и проверяются при ежемесячной инвентаризации; для ТМЗ этой категории, как и категории А.
- **Категория С** включает широкий ассортимент оставшихся малоценных видов товарно-материальных запасов, закупаемых обычно в большом количестве.

Концентрация в управлении на отдельных, наиболее ценных видах запасов позволит достичь наибольшей экономии денежных средств.

Классификация ABC-метода позволяет сосредоточиться на контроле только за наиболее важными видами запасов (категории А и В) и тем самым сэкономить время, ресурсы и повысить эффективность управления:

1. Основное внимание при контроле и управлении запасами должно быть уделено наиважнейшим видам запасов (А).

2. Дополнительно для категория В рекомендуется применять приемы вычисления наиболее экономичного (оптимального) размера заказа и оценивать страховой запас.

3. Контроль за остальными видами запасов может проводиться раз в месяц.

Основным и наиболее важным результатом использования ABC-метода является то, что сотрудники отдела снабжения предприятия могут сосредоточить основное внимание на управлении конкретными видами запасов. В силу того, что число этих видов запасов невелико, усилия по управлению товарно-материальными запасами будут, вероятнее всего, небольшими.

Определение наиболее экономичного размера заказа

Теория расчета EOQ и ROL исходит из того, что существуют преимущества и недостатки поддержания запасов (то есть закупки запасов в больших или малых количествах). Преимущества включают:

- возможность удовлетворять покупательский спрос;
- возможность получать оптовые скидки;
- снижение годовых затрат на дозаказ.

К недостаткам можно отнести:

- затраты на хранение;
- стоимость капитала, «замороженного» в запасах;
- порчу, устаревание и кражу запасов.

Целью расчетов EOQ и ROL является уравнивание этих и других преимуществ и недостатков для определения компромиссного уровня запасов.

С ростом среднего размера запасов увеличиваются и затраты на хранение; объяснения этому могут быть как частного, так и общего порядка. В частности, чем больше завезенная партия запасов, тем в большем объеме требуются складские помещения для их хранения, возрастают затраты электроэнергии, увеличивается естественная убыль и т.п. Любой актив не может существовать сам по себе – ему соответствует некоторый источник финансирования. Поэтому увеличение активов предприятия, в частности производственных запасов, обычно сопровождается и ростом затрат на поддержание соответствующих источников финансирования.

В отличие от затрат по хранению, которые находятся в прямой зависимости от среднего размера запасов, затраты по размещению и выполнению заказов ведут себя иначе: чаще всего зависимость носит обратный характер. Это связано с тем, что не нужно лишней раз пользоваться услугами транспортных организаций, более оптимально используется транспорт, можно получить скидку при заказе крупной партии и др.

Оба компонента общих затрат, связанных с поддержанием запасов, изменяются обратно пропорционально друг другу, поэтому можно найти такую величину среднего запаса, которой соответствует минимальный уровень этих затрат.

Экономичный (оптимальный) размер заказа (EOQ – economic order quality) – количество единиц конкретного товара или материала, при заказе которого общие затраты фирмы на товарно-материальные запасы за определенный период планирования будут минимальными.

Минимизация текущих затрат по обслуживанию запасов представляет собой оптимизационную задачу, решаемую в процессе их нормирования. Для производственных запасов она состоит в определении оптимального размера партии поставляемого сырья и материалов.

Чем больше партия заказа, тем меньше затраты на размещение, приемку, доставку.

Расчет оптимального размера партии поставки, при котором минимизируются совокупные текущие затраты по обслуживанию запасов, осуществляется по следующей формуле (известной как модель Уилсона):

$$EOQ = \sqrt{\frac{2 \times C \times Z_{\text{выполнения}}}{Z_{\text{хранения}}}}, \quad (6.11)$$

где EOQ – оптимальный размер партии поставки;

C – расход запасов за определенный промежуток времени (год, квартал);

$Z_{\text{выполнения}}$ – размер текущих затрат по размещению заказа, доставке товаров и их приемке в расчете на одну поставляемую партию;

$Z_{\text{хранения}}$ – размер текущих затрат по хранению единицы запасов.

Метод «точно в срок» (JIT – Just-In-Time) – это метод контроля и управления товарно-материальными запасами, в соответствии с которым запасы приобретаются и вводятся в производство точно в тот момент, когда в них возникает необходимость. Для того чтобы этот метод мог эффективно использоваться, необходимо соблюдение следующих условий.

- *Концентрация по географическому принципу.* Если предприятие-покупатель стремится получать нужные детали по принципу «точно в срок», необходимо, чтобы перевозка грузов с завода-поставщика на завод-потребитель выполнялась за относительно короткое время: менее одного дня.

- *Надежное качество.* Компания-потребитель обязательно должна иметь уверенность в том, что получает от своих поставщиков только качественные материалы и товары. Мероприятия по контролю качества направлены на контроль самого производственного процесса, а не на то, чтобы отсеивать брак в результате проверки качества.

- *Управляемая сеть поставщиков.* Внедрению системы "точно в срок" способствует максимальное сокращение количества поставщиков и заключение с ними долгосрочных контрактов.

- *Управляемая транспортная система.* Основой для этого является создание надежных транзитных маршрутов между поставщиками и пользователями.

- *Гибкость производства.* На заводе процесс поставок должен быстро реагировать и оперативно предоставлять участку-потребителю любые необходимые детали. В данном случае очень важным является возможность быстрой смены инструментов.

- *Небольшие партии поставок.* Большинство автомобилестроительных японских компаний, использующих систему «точно в срок», требуют, чтобы размер партии не превышал 10% от ежедневного расхода деталей или материалов.

- *Эффективная система приемки материалов и погрузочно-разгрузочных работ.* Большинство японских компаний вообще отказалось от формальных операций по приемке. Все части заводов используются в качестве приемочных зон, и детали и комплектующие доставляются как можно ближе к месту назначения.

6.3. Управление дебиторской задолженностью и денежными средствами

Управление дебиторской задолженностью предполагает прежде всего контроль за оборачиваемостью средств в расчетах. Ускорение оборачиваемости в динамике рассматривается как положительная тенденция. Большое значение имеет отбор дополнительных покупателей и определение условий оплаты товаров, предусматриваемых в контрактах.

Система управления дебиторской задолженностью требует постоянного контроля по ряду параметров. К ним относятся:

- 1) время обращения средств, вложенных в дебиторскую задолженность;
- 2) структура дебиторов по различным признакам;
- 3) применяемые схемы расчетов с покупателями и возможность их унификации;
- 4) схема контроля за исполнением дебиторами своих обязательств;
- 5) схема контроля и принципы резервирования сомнительных долгов, система принятия мер к недобросовестным или неисполнительным покупателям и др.

Контроль за дебиторской задолженностью включает в себя ранжирование дебиторской задолженности по срокам ее возникновения; наиболее распространенная классификация предусматривает следующую группировку (в днях): 0–30; 31–60; 61–90; 90–120 свыше 120. Возможны и иные группировки. Кроме того, необходим контроль «безнадежных» долгов с целью образования необходимого резерва.

Вырабатывая политику кредитования покупателей своей продукции, предприятие должно определиться по следующим ключевым вопросам.

1. *Срок предоставления кредита.* Чаще всего применяются стандартизованные по условиям оплаты, в том числе и продолжительности кредитования, договоры, тем не менее возможны и отклонения от данной политики. Определяя договором максимально допустимый срок оплаты поставленной продукции, следует принимать во внимание как правовые аспекты заключения договоров поставки, так и экономические последствия того или иного варианта (в частности, учет влияния инфляции).

2. *Стандарты кредитоспособности.* Предприятие может придерживаться установленных им критериев финансовой устойчивости в отношении покупателей; в зависимости от того, насколько кредитоспособен и надежен покупатель, условия договора, в том числе в отношении предоставляемой скидки, размера партии продукции, форм оплаты и другие, могут меняться.

3. *Система создания резервов по сомнительным долгам.* Существует практика создания резервов по сомнительным долгам, позволяющая формировать источники для покрытия убытков и иметь более реальную характеристику собст-

венного финансового состояния. Данные о резервах по сомнительным долгам и фактических потерях, связанных с непогашением дебиторской задолженности, должны подвергаться тщательному регулярному анализу.

4. *Система сбора платежей.* Этот раздел работы с дебиторами предполагает разработку:

- процедуры взаимодействия с ними в случае нарушения условий оплаты;
- критериальных значений показателей, свидетельствующих о существенности нарушений;
- системы наказания недобросовестных контрагентов.

5. *Система предоставляемых скидок.*

Предложение скидок оправдано в трех основных ситуациях:

- Снижение цены приводит к расширению продаж, а структура затрат такова, что это отражается на увеличении общей прибыли от реализации данной продукции. Другими словами, товар высокоэластичен и имеет достаточно высокую долю постоянных затрат.

- Система скидок интенсифицирует приток денежных средств в условиях дефицита на предприятии. При этом возможно краткосрочное критическое снижение цен вплоть до отрицательного финансового результата от проведения конкретных сделок.

- Система скидок за ускорение оплаты более эффективна, чем система штрафных санкций за просроченную оплату.

Предоставление скидки выгодно как покупателю, так и продавцу. Первый имеет прямую выгоду от снижения затрат на покупку товаров, второй получает косвенную выгоду в связи с ускорением оборачиваемости средств, вложенных в дебиторскую задолженность, которая, как и производственные запасы, представляет собой, по сути, иммобилизацию денежных средств.

Финансовый менеджер может варьировать любым параметром в данной схеме, однако наиболее существенным является величина скидки. Она может устанавливаться различными способами, в том числе и с использованием некоторых формализованных алгоритмов, учитывающих влияние инфляции и сокращение расходов на поддержание источников финансирования дебиторской задолженности.

6. *Использование факторинга.*

С экономической точки зрения, факторинг относится к посредническим операциям. Факторинг можно определить как деятельность специализированного учреждения по взысканию денежных средств с должников своего клиента (промышленной или торговой компании) и управлению его долговыми требованиями.

В факторинговых операциях участвуют три стороны:

1) факторинговая компания (или факторинговый отдел банка) – специализированное учреждение, покупающее счета-фактуры у своих клиентов;

2) клиент (поставщик товара, кредитор) – промышленная или торговая фирма, заключившая соглашение с факторинговой компанией;

3) предприятие (заемщик) – фирма-покупатель товара.

Факторинговые услуги предоставляются «без финансирования» или «с финансированием».

В первом случае клиент, продавший счет-фактуру факторинговой компании, получает от последней сумму счета-фактуры при наступлении срока платежа.

Во втором случае клиент может требовать немедленной оплаты счета-фактуры вне зависимости от предусмотренного срока платежа за товар. При этом факторинговая компания, по сути дела, предоставляет кредит своему клиенту, т.е. осуществляет финансирование в виде досрочной оплаты поставленных товаров.

Наиболее важной услугой здесь является гарантия платежа клиенту. Эта гарантия охватывает полный объем внутренних и международных операций: факторинговая компания обязана оплатить клиенту все акцептованные счета-фактуры даже в случае неплатежеспособности должников.

Факторинг имеет смысл применять, когда выгода от немедленного поступления денег больше, чем от их получения в свой срок. Это обычно бывает при следующих обстоятельствах:

- Когда предприятие имеет возможность применения средств с рентабельностью, превышающей ставку учетного процента и/или стоимость (в процентах) факторинговых услуг (комиссию и плату за предоставленные в кредит средства). Такое сравнение необходимо проводить с учетом временной стоимости денег.

- Когда потери от инфляции превышают расходы по факторингу. Необходимо сравнить ставку этих расходов с прогнозируемым уровнем инфляции. Если уровень инфляции окажется выше, то вряд ли будет иметь смысл дожидаться договорного срока оплаты.

В то же время факторинг имеет ряд недостатков:

- чистые убытки из-за получения неполной суммы долга;
- потеря контроля над должниками;
- потеря информации о должниках как потенциальных клиентах.

Управление денежными потоками включает в себя расчет времени обращения денежных средств (финансовый цикл), анализ денежного потока, его прогнозирование, определение оптимального уровня денежных средств, составление бюджетов денежных средств и т.п. Значимость такого вида активов, как денежные средства, определяется тремя основными причинами:

- денежные средства используются для выполнения текущих операций; поскольку между входящими и исходящими денежными потоками всегда есть временной лаг, компания вынуждена постоянно держать свободные денежные средства на расчетном счете;

- деятельность компании не носит жестко предопределенного характера, поэтому денежные средства необходимы для выполнения непредвиденных платежей;

- денежные средства необходимы по спешным соображениям, поскольку постоянно существует вероятность того, что неожиданно представится возможность выгодного инвестирования.

Вместе с тем омертвление финансовых ресурсов в виде денежных средств связано с определенными потерями: их величину можно оценить размером упущенной выгоды от участия в каком-либо доступном инвестиционном проекте. Поэтому любая компания должна учитывать два взаимно исключающих обстоя-

тельства: поддержание текущей платежеспособности и получение дополнительной прибыли от инвестирования свободных денежных средств.

Таким образом, одна из основных задач управления денежными ресурсами – оптимизация их среднего текущего остатка.

Управление денежными средствами включает в себя учет движения денежных средств; анализ потоков денежных средств; составление бюджета денежных средств и затрагивает все основные аспекты управления деятельностью компании.

Управление денежными средствами особенно важно для предприятия с точки зрения необходимости:

- управления оборотным капиталом (оценки краткосрочных потребностей в наличных средствах и управления запасами);
- планирования временных параметров капитальных затрат;
- управления капитальными потребностями (финансирование за счет собственных средств и кредитов банка);
- управления затратами и их оптимизация с точки зрения более рационального распределения ресурсов предприятия в процессе производства;
- управления экономическим ростом.

Расчет минимально необходимой суммы денежных активов (без учета их резерва в форме краткосрочных финансовых вложений) основывается на планируемом денежном потоке по текущим хозяйственным операциям. Минимально необходимая потребность в денежных активах для осуществления текущей хозяйственной деятельности может быть определена по следующей формуле:

$$ДС_{\min} = \frac{\text{Объем денежного оборота}}{\text{Оборачиваемость ДС}}. \quad (6.12)$$

Расчет минимально необходимой потребности в денежных активах для осуществления текущей хозяйственной деятельности может быть осуществлен и иным методом по следующей формуле:

$$ДС_{\min} = ДС_{\text{ост.}} + \frac{ОДО_{\text{план}} - ОДО_{\text{факт}}}{\text{Оборачиваемость ДС}}, \quad (6.13)$$

где $ДС_{\text{ост}}$ – остаток денежных активов на конец отчетного периода;

$ОДО_{\text{план}}$ – планируемый объем денежного оборота;

$ОДО_{\text{факт}}$ – фактический объем денежного оборота.

Обеспечение рентабельного использования временно свободного остатка денежных активов может быть осуществлено за счет следующих мероприятий:

- согласования с банком условий текущего хранения остатка денежных средств с выплатой депозитного процента;
- использования краткосрочных денежных инструментов для временного хранения свободных денежных активов;
- использования высокодоходных краткосрочных фондовых инструментов для размещения резерва денежных активов, но при условии достаточной их ликвидности на фондовом рынке.

Защита денежных активов от инфляции обеспечивается в том случае, если норма рентабельности по используемому временно свободному их остатку не ниже темпа инфляции.

Увеличение притока денежных средств может быть достигнуто за счет:

- продажи или сдачи в аренду внеоборотных активов;
- рационализации ассортимента продукции;
- реструктуризации дебиторской задолженности в финансовые инструменты;
- использования частичной предоплаты;
- привлечения внешних источников краткосрочного финансирования;
- разработки системы скидок для покупателей;
- дополнительной эмиссии акций и облигаций;
- реструктуризации компании;
- поиска стратегических партнеров или потенциального инвестора.

Уменьшение оттока денежных средств обеспечивается следующими мерами:

- сокращение затрат;
- отсрочка платежей по обязательствам;
- использование скидок поставщиков;
- пересмотр программы инвестиций;
- налоговое планирование;
- введение вексельных расчетов и взаимозачетов;
- использование долгосрочных контрактов, предусматривающих скидки или отсрочки платежей.

Последствия дефицита денежных средств:

- задержки в выплате заработной платы;
- рост кредиторской задолженности перед поставщиками и бюджетом;
- рост доли просроченной задолженности по кредитам банков;
- снижение ликвидности активов компании;
- увеличение длительности производственного цикла из-за несвоевременной поставки сырья и комплектующих.

Первое, на что необходимо обратить внимание при решении вопроса о ликвидации дефицита бюджета, – это улучшение управления дебиторской и кредиторской задолженностью.

Причинами дефицита денежных средств могут быть:

- падение объема продаж;
- недостатки в системе управления финансами;
- неплатежи;
- конкуренция со стороны других товаропроизводителей;
- рост цен на энергоносители;
- потери от экспорта из-за заниженного обменного курса;
- давление налогового законодательства;
- высокая стоимость заемных средств;
- инфляция.

Когда на предприятии появляется некоторое количество свободных денежных средств, являющихся результатом того, что величина денежного потока несколько превосходит потребности компании в денежных выплатах, неизбежно возникает вопрос о том, как их использовать, или, иными словами, куда их инвестировать.

В каждом из возможных вариантов основным моментом является принятие решения о целесообразности инвестиций такого рода, которое базируется на трех основных принципах инвестирования: инвестиции должны быть ликвидными, безопасными и прибыльными.

Можно инвестировать временно свободные денежные средства: в производство, недвижимость, запасы, ценные бумаги, депозиты и вклады.

Критериями для принятия решения об инвестировании служат степень ликвидности предполагаемых инвестиций, степень риска, присущая данному виду инвестиций, доходность/прибыльность данного вида инвестиций, а также альтернативная стоимость инвестиций средств в другие объекты.

При прочих равных условиях именно альтернативная стоимость, представляющая собой для предприятия стоимость («цену»), упущенной им выгоды (прибыли) из-за отказа от инвестиций денежных средств в другой объект, является окончательным критерием для принятия решения об инвестировании.

Вопросы для обсуждения

1. В чем состоит значение оборотных средств для предприятия?
2. Какими факторами определяется их структура?
3. Сформулируйте различие между понятиями «оборотные средства» и «собственные оборотные средства».
4. Риски, связанные с недостатком оборотных средств (по элементам). На каких финансовых показателях отразится и почему?
5. Риски, связанные с избытком оборотных средств по элементам. На каких финансовых элементах отразится и почему?
6. Каким показателями характеризуется эффективность управления дебиторской задолженностью?
7. Какие факторы оказывают влияние на величину и структуру краткосрочных обязательств предприятия?
8. Перечислите и поясните основные моменты, которые необходимо учитывать, предоставляя кредит очередному клиенту?
9. Поясните суть методики управления дебиторской задолженности в условиях инфляции.

Задачи и ситуации

Задача 1

Сформулируйте основные причины, обуславливающие необходимость запасов. Поясните, почему эффективное управление запасами жизненно необходимо для работы предприятия.

Задача 2

Подумайте, если на предприятии наблюдается дефицит денежных средств, какие основные причины этой ситуации? Какие меры по увеличению притока денежных средств используются на вашем предприятии?

Задача 3

Наиболее остро для многих российских предприятий стоит проблема управления дебиторской задолженностью. Попробуйте решить следующую задачу: средний период погашения дебиторской задолженности на предприятии – 90 дней.

В результате опроса экспертов составлены следующие сценарии возможного развития экономической ситуации (табл. 6.3) рассчитайте максимально допустимый размер скидки, которую можно предоставить клиентам.

Таблица 6.3

Сценарии экономического развития

Показатель	сценарий		
	пессимистический	наиболее вероятный	оптимистический
Месячный темп инфляции, %	15	10	5
Планируемое сокращение периода погашения, дней	5	10	20
Уровень банковской процентной ставки, %	50	25	19
Вероятность сценария	0,2	0,5	0,3

Задача 4

Приведены данные по размеру дебиторской задолженности, необходимо провести их анализ и ответить на вопросы.

Таблица 6.4

Анализ дебиторов АО «Первый» за 2019 год

В тысячах рублей

Название предприятия	Сумма задолженности	Удельный вес, %	Срок задолженности, дни
ОАО «Вектор»	5871		240
ООО «Дальпродукт»	4940		320
ООО «Невада»	5501		480
ООО «Сфера»	2560		185
ООО «АртЛюкс»	2220		190

Название предприятия	Сумма задолженности	Удельный вес, %	Срок задолженности, дни
ООО «Партнер»	2520		181
ЗАО «Турниф»	2117		186
ООО «Марген»	2622		48
ОАО «Вестник»	2680		51
ООО «Ресурс»	2100		47
ООО «Базис»	1000		45
ООО «Вкусный продукт»	2000		181
ООО «Рошен»	3980		98
ООО «Отрадное»	3100		101
ООО «Аппетит»	2821		80
ИП Кириллова А. А.	1100		38
ООО «Лосторос Владивосток»	2800		44
ООО «Маркет-про»	2500		48
ОАО «Панорама»	4500		360
ООО «Триумф»	3870		368
ООО «Мэтр»	1500		90
ОАО «Хелликс»	3000		91
ООО «Мюррей»	4630		106
ООО «Солекс»	3100		100
ООО «Телепорт»	2590		110
ОАО «Фаворит»	2772		118
ООО «Мастерок»	2000		105
ОАО «Аванти»	520		34
ООО «Элит-Премьер»	1023		49
Итого			

1. Сделайте вывод по результатам проведенного анализа.
2. Сгруппируйте дебиторскую задолженность по срокам возникновения (0–3, 3–6, 6–9, 9–12 и свыше 12 месяцев).
3. Определите сумму безнадежной дебиторской задолженности.
4. Сформируйте резерв по сомнительным долгам (методика расчета представлена в сети Интернет).
5. Рассчитайте, как изменятся финансовые показатели (и какие), в результате формирования резерва по сомнительным долгам.
6. Как сформированный резерв отразится на итоговом финансовом результате?

7. На основании группировки дебиторской задолженности по срокам возникновения (п. 2) проведите расчет по факторинговой операции, в качестве примера следует использовать группу дебиторов в период 6–9 месяцев. Обязательно использовать факторинговое вознаграждение из трех составляющих (фиксированный сбор за обработку документов по одной услуге, процент за пользование денежными ресурсами, комиссия за финансовый сервис).

8. Рассчитайте, как изменятся финансовые показатели (и какие), в результате применения факторинговой операции.

Таблица 6.5

Данные для расчета – Бухгалтерский баланс АО «Первый»

Наименование показателя	Код	2019	2018	2017
АКТИВ				
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Нематериальные активы	1110	0	0	0
Результаты исследований и разработок	1120	0	0	0
Нематериальные поисковые активы	1130	0	0	0
Материальные поисковые активы	1140	0	0	0
Основные средства	1150	30 700	32 149	33 637
Доходные вложения в материальные ценности	1160	2689	3557	5009
Финансовые вложения	1170	0	0	0
Отложенные налоговые активы	1180	0	0	1595
Прочие внеоборотные активы	1190	0	0	0
Итого по разделу I	1100	33 389	35706	40 241
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Запасы	1210	270	4038	10 941
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	12	0	0
Дебиторская задолженность	1230	81 597	78 530	65 297
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	0	7660	11 722
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	1719	7534	1702
Прочие оборотные активы	1260	1	1	56
Итого по разделу II	1200	83 599	97 763	89 719
БАЛАНС	1600	116 988	133 469	129 959
ПАССИВ				

Продолжение табл. 6.5

Наименование показателя	Код	2019	2018	2017
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	2717	2717	2717
Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	(0)	(0)	(0)
Переоценка внеоборотных активов	1340	11 762	16 857	16 857
Добавочный капитал (без переоценки)	1350	0	0	0
Резервный капитал	1360	0	0	0
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	37 993	25 972	21 440
Итого по разделу III	1300	52 472	45 546	41 014
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Заемные средства	1410	50 406	50 406	0
Отложенные налоговые обязательства	1420	32	278	116
Оценочные обязательства	1430	0	0	0
Прочие обязательства	1450	0	0	0
Итого по разделу IV	1400	50 439	50 685	116
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Заемные средства	1510	5128	27 432	78 057
Кредиторская задолженность	1520	8949	9806	100 773
Доходы будущих периодов	1530	0	0	0
Оценочные обязательства	1540	281527	371 252	514 068
Прочие обязательства	1550	0	0	0
Итого по разделу V	1500	14 077	37 239	88 830
БАЛАНС	1700	116 988	133 469	129 959

Отчет о финансовых результатах

Наименование показателя	Код	2019	2018	2017
Выручка	2110	79208	57975	58029
Себестоимость продаж	2120	(2173)	(38477)	(39614)
Валовая прибыль (убыток)	2100	77035	13498	18415
Коммерческие расходы	2210	(32529)	(31339)	(51612)

Наименование показателя	Код	2019	2018	2017
Управленческие расходы	2220	0	0	0
Прибыль (убыток) от продаж	2200	44506	-17841	-33377
Доходы от участия в других организациях	2310	0	0	0
Проценты к получению	2320	2	93	33
Проценты к уплате	2330	(7820)	(9002)	(7452)
Прочие доходы	2340	1108	66724	65749
Прочие расходы	2350	(29662)	(32843)	(20064)
Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	8134	7131	5069
Текущий налог на прибыль	2410	(1408)	(404)	(159)
в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	28	24	-364
Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	246	-162	-53
Изменение отложенных налоговых активов	2450	0	-1595	0
Прочее	2460	-45	-438	-475
Чистая прибыль (убыток)	2400	6927	4532	4382

Тесты для самоконтроля

1. *Оптимальный уровень оборотных средств предприятия позволяет:*
 - 1) максимизировать богатства владельцев компании
 - 2) максимизировать прибыль при приемлемом уровне ликвидности и коммерческого риска
 - 3) обеспечить рентабельность деятельности
 - 4) обеспечить лидерство в борьбе с конкурентами
2. *Задачи комплексного оперативного управления текущими активами предприятия:*
 - 1) ускорение оборачиваемости оборотных средств
 - 2) выбор источников финансирования
 - 3) обеспечение соответствия объема привлекаемого капитала объему формируемых активов предприятия
 - 4) избежание коммерческого риска
3. *Излишек товарно-материальных запасов характеризуется:*
 - 1) потерей платежеспособности
 - 2) снижением прибыли

3) замораживанием денежных средств

4) перебоями в производстве

4. *Недостаток краткосрочного финансирования приводит к:*

1) большим затратам на финансирование оборотных активов

2) замораживанию денежных средств

3) потере платежеспособности

4) недостатку краткосрочных активов и перебоям производства

5. *Виды запасов и их характеристика:*

1) текущий запас –

2) страховой запас –

3) технологический запас –

4) транспортный запас –

А) постоянный запас материалов, полностью подготовленных к запуску в производство и предназначенных для бесперебойной работы предприятия

В) зависит от времени, необходимого для подготовки материалов к производству

С) создается на предприятиях на те поставки, по которым возникает разрыв между сроками поступления платежных документов и материалов.

Д) создается на случай возможных срывов поставок во времени, задержек в пути, поступления некачественных материалов и т.п.

6. *Деятельность специализированного учреждения по взысканию денежных средств с должников своего клиента и управлению его долговыми требованиями:*

1) форфейтинг

2) факторинг

3) овердрафт

4) аутсорсинг

7. МЕТОДИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФИНАНСОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ

7.1. Финансовая стратегия

Разработка финансовой стратегии играет большую роль в обеспечении эффективного развития предприятия. Эта роль заключается в следующем:

1. Разработанная финансовая стратегия позволяет реально оценить финансовые возможности предприятия, обеспечить максимальное использование его внутреннего потенциала и возможность активного маневрирования финансовыми ресурсами.

2. Разработка финансовой стратегии учитывает заранее возможные варианты развития неконтролируемых предприятием факторов внешней среды и позволяет свести к минимуму их негативные последствия.

3. Она отражает и развивает сравнительные преимущества предприятия в финансовой деятельности в сопоставлении с конкурентами.

4. Наличие финансовой стратегии обеспечивает четкую взаимосвязь стратегического и текущего управления финансовой деятельностью предприятия.

Финансовая стратегия предприятия является одним из видов функциональных стратегий, к которым относятся также ценовая, маркетинговая, производственная, инновационная и другие виды стратегий, разрабатываемых на предприятии менеджерами основных структурных подразделений. Функциональные стратегии направлены на детализацию общей корпоративной стратегии развития предприятия.

Финансовая стратегия предприятия призвана обеспечивать все основные направления финансово-хозяйственной деятельности и финансовых отношений путем формирования долгосрочных финансовых целей, выбора наиболее эффективных путей их достижения, адекватной корректировки направлений формирования и использования финансовых ресурсов при изменении условий внешней среды.

При разработке финансовой стратегии целесообразно выделять **ключевые направления развития финансовой деятельности**, а также те проблемы, которые должны быть решены в рамках данного направления.

I. Формирование финансовых ресурсов.

Обеспечение растущего потенциала финансовых ресурсов из внутренних источников:

– обеспечение необходимой финансовой гибкости предприятия (доступа к внешним источникам финансирования);

– оптимизация структуры источников формирования финансовых ресурсов предприятия по критерию их стоимости.

II. Распределение финансовых ресурсов предприятия:

– пропорциональное распределение финансовых ресурсов по видам и направлениям хозяйственной деятельности;

– пропорциональное распределение финансовых ресурсов по стратегическим хозяйственным единицам предприятия;

– обеспечение высокой эффективности отдачи от использования финансовых ресурсов.

III. Обеспечение финансовой безопасности предприятия:

– обеспечение постоянной платежеспособности;

– обеспечение достаточной финансовой устойчивости;

– нейтрализация возможных негативных последствий финансовых рисков предприятия;

– осуществление мер финансового оздоровления предприятия в условиях кризисного развития.

IV. Повышение качества финансового управления:

– обеспечение высокого уровня квалификации финансовых менеджеров;

– внедрение и эффективное использование современных технических средств управления, прогрессивных финансовых технологий и инструментов;

– разработка эффективной организационной структуры управления финансами предприятия;

– разработка и реализация финансовой стратегии предприятия состоит из нескольких этапов, которые можно подразделить на три уровня в зависимости от решаемых задач: финансовый анализ, стратегическое финансовое проектирование, реализация и контроль.

Этапы стратегического финансового анализа:

• Исследование факторов внешней финансовой среды.

• Оценка сильных и слабых сторон финансовой деятельности предприятия.

• Комплексная оценка стратегической финансовой позиции предприятия.

Этапы стратегического финансового проектирования:

• Определение общего периода формирования финансовой стратегии.

• Формирование стратегических целей финансовой деятельности.

• Принятие основных стратегических финансовых решений.

• Оценка разработанной финансовой стратегии.

Этапы реализации и контроля:

1. Обеспечение реализации финансовой стратегии.

2. Организация контроля реализации финансовой стратегии.

7.2. Бюджетирование коммерческих организаций

Бюджет – это финансовый план, который охватывает все стороны деятельности организации, позволяющий сопоставить все понесенные затраты и полученные результаты на предстоящий период времени и по отдельным подпериодам.

В экономической литературе проводится достаточно четкое различие между понятиями «план» и «бюджет». Основные отличия плана и бюджета приведены в табл. 7.1.

Таблица 7.1

Сравнение плана и бюджета

Признак	План	Бюджет
Показатели и ориентиры	Любые, в том числе и неколичественные	В основном стоимостные
Горизонт планирования	В зависимости от предназначения плана	В основном до 1 года
Предназначение	Формулирование целей, которых нужно достигнуть и способов достижения	Детализация способов ресурсного обеспечения выбранного варианта действий. Средство текущего контроля исполнения плана

Исходя из данного определения бюджета, можно дать следующее определение бюджетирования: это технология составления, корректировки, контроля и оценки исполнения финансовых планов.

Таким образом, процесс бюджетирования является составной частью финансового планирования, т.е. процесса определения будущих действий по формированию и использованию финансовых ресурсов.

В каждой отдельной компании может быть свое назначение бюджетирования. Это зависит как от объекта финансового планирования, так и от системы финансовых и нефинансовых целей.

Цели разработки бюджетов:

1. Для *прогнозирования финансовых результатов*, установления целевых показателей финансовой эффективности и рентабельности, лимитов наиболее важных критических расходов, обоснования финансовой состоятельности бизнесов, которыми занимается данная компания, или реализуемых ею инвестиционных проектов.

2. Для *сравнительного анализа финансовой эффективности* работы различных структурных подразделений, определения наиболее предпочтительных для дальнейшего развития сферы хозяйственной деятельности, направления структурной перестройки деятельности компании.

3. Для *принятия решений об уровнях финансирования* различных бизнесов из внутренних (за счет реинвестирования прибыли) и внешних (кредитов, инвестиций) источников.

4. Для *постоянного контроля за финансовым состоянием компании*, снабжения ее руководителей всей необходимой информацией, которая позволила бы судить о правильности решений, принимаемых руководителями структурных единиц. Разрабатывать мероприятия по оперативной и стратегической корректировке их деятельности.

Виды бюджетов предприятия

Применяемые в финансовом планировании виды бюджетов можно разделить на четыре основные группы:

- 1) *основные бюджеты* (бюджет доходов и расходов, бюджет движения денежных средств, расчетный баланс);
- 2) *операционные бюджеты* (бюджет продаж, бюджет прямых материальных затрат, бюджет управленческих расходов);
- 3) *вспомогательные бюджеты* (бюджеты налогов, план капитальных (первоначальных) затрат, кредитный план);
- 4) *дополнительные (специальные) бюджеты* (бюджеты распределения прибыли, бюджеты отдельных проектов и программ).

Все эти бюджеты нужны для составления так называемого сводного производственного, или основного бюджета (мастер-бюджета).

При этом мастер-бюджет может быть разработан как для предприятия или фирмы в целом, так и для отдельного бизнеса.

Мастер-бюджет (сводный производственный или основной бюджет) – это совокупность взаимосвязанных между собой трех основных бюджетов компании плюс набор операционных и вспомогательных бюджетов, необходимых для его составления.

Мастер-бюджет (по аналогии и по сходной технологии с таким же бюджетом для компании в целом) может быть составлен и для отдельной составляющей компании (структурного подразделения, бизнеса, контракта, группы продуктов) с последующей консолидацией в сводные мастер-бюджеты уже для всей организации. Естественно, что получаемая в результате составления мастер-бюджета информация во втором случае будет ценнее, чем в первом, с точки зрения выработки и принятия управленческих решений.

Основные бюджеты предназначены для управления финансами предприятия, оценки финансового состояния бизнеса для выполнения управленческих задач. Для полноценного бюджетирования необходимо обязательное составление всех трех основных бюджетов.

Набор основных бюджетов является обязательным, в отличие от состава операционных и вспомогательных бюджетов, которые могут определяться руководителем предприятия прежде всего исходя из характера стоящих перед ними целей и задач, специфики бизнеса, а также уровня квалификации работников финансовых и планово-экономических служб, степени методической, организационной и технической готовности предприятия или фирмы.

Специальные бюджеты (вспомогательные и дополнительные) необходимы для более точного определения целевых показателей и нормативов финансового планирования, более точного учета особенностей местного (регионального) налогообложения. Набор специальных бюджетов, как и операционных, может определяться самостоятельно руководителями предприятия или фирмы в зависимости от специфики хозяйственной деятельности.

«Выходными» результатами бюджетного процесса являются плановые формы сводной финансовой отчетности:

- отчет о финансовых результатах (прибылях и убытках) – «выходная» форма бюджета доходов и расходов;
- отчет о движении денежных средств – «выходная» форма бюджета движения денежных средств;
- расчетный баланс.

Основные бюджеты

1. Бюджет доходов и расходов или иначе бюджет прибыли и убытков.

Назначение данного бюджета – показать соотношение всех доходов (выручки) от реализации (по фактически оказанным услугам) в плановый период со всеми видами расходов, которые предполагает понести в этот период предприятие, связанными с получением доходов и с выделением наиболее важных статей расходов. Этот бюджет позволяет установить лимиты (нормативы) основных видов расходов, целевые показатели (нормативы) прибыли. Проблема состоит в том, что в этом документе не отражаются реальные денежные средства.

Бюджет доходов и расходов составляется и утверждается на весь бюджетный период (обычно это один календарный год), принятый в компании.

2. Бюджет движения денежных средств – это, в сущности, план движения расчетного счета и наличных денежных средств в кассе предприятия, отражающий все прогнозируемые поступления и списания денежных средств в результате хозяйственной деятельности. Он показывает возможные поступления авансов и предоплаты за оказанные услуги и поставляемую продукцию, наличных денежных средств, а также задержки поступлений (дебиторская задолженность). Важность этого документа в бизнесе возрастает, и сегодня именно он является главным документом в системе внутрифирменных бюджетов. Составление бюджета движения денежных средств призвано обеспечить безусловную сбалансированность поступлений и использования денежных средств предприятия на предстоящий период. В отличие от бюджета доходов и расходов, в котором в отдельные периоды расходы могут не покрываться доходами, в этом бюджете все поступления денежных средств в любое время должны превышать их использование в тот же период, то есть конечное сальдо должно быть положительным.

Бюджет движения денежных средств составляется на весь бюджетный период с максимально возможной детализацией внутри него.

В доходной части бюджета движения денежных средств отражаются все источники денежных поступлений, то есть те денежные средства, которые реально могут поступить на счет компании в данный бюджетный период. В расходной, соответственно, – все затраты, связанные с деятельностью компании и получением выручки.

3. Расчетный баланс – это прогноз соотношения всего, чем располагает структурное подразделение или бизнес в данный момент, то есть активов и всего того, что мы должны другим, то есть пассивов (обязательств перед поставщиками, банками, инвесторами). Прогноз этот обычно делается в соответствии со сложившейся структурой активов и задолженностей и ее вероятным изменением в процессе предстоящей реализации других основных бюджетов. Расчетный баланс состоит из двух основных разделов: активов и пассивов.

Для бюджетирования важно, что в расчетном балансе отражаются все ресурсы, вовлеченные в данный бизнес. Одним из аспектов, демонстрирующих важность составления расчетного баланса, является то, что этот документ помогает осуществить учет движения всех активов: денежных средств, запасов, основных средств и нематериальных активов.

Расчетный баланс составляется на тот же период, что и другие основные бюджеты и опирается на бюджет доходов и расходов и бюджет движения денежных средств.

Операционные бюджеты

1. **Бюджет продаж** – бюджет второго уровня, входящий в состав операционного бюджета и являющийся планом доходов от продаж (выручки), физического объема и структуры продаж, себестоимости продаж (реализации) и сбытовых (прямых коммерческих) расходов предприятия на бюджетный период.

2. **Производственный бюджет** – бюджет второго уровня, входящий в состав операционного бюджета и являющийся планом физического объема и структуры выпуска (производственной программы) и производственных затрат и себестоимости выпуска предприятия на бюджетный период. Он включает в себя такие бюджеты, как: бюджет производства, бюджет прямых материальных затрат, бюджет прямых затрат труда, бюджет прямых операционных или производственных затрат, бюджет накладных расходов.

3. **Бюджет запасов готовой продукции** – бюджет второго уровня, входящий в состав операционного бюджета и являющийся планом изменения стоимостного и физического объема и структуры запасов готовой продукции предприятия за бюджетный период.

4. **Бюджет управленческих расходов** содержит информацию о расходах на заработную плату административно-управленческого, инженерно-технического и вспомогательного персонала в аппарате управления предприятия, арендные платежи, коммунальные и командировочные расходы, затраты на текущий ремонт и другие расходы (главным образом общеорганизационные) на протяжении бюджетного периода.

5. **Бюджет коммерческих расходов** отражает расходы на рекламу, комиссионные сбытовым посредникам, транспортные услуги и прочие расходы по реализации продукции предприятия или фирмы.

Определение набора операционных бюджетов – это сугубо внутреннее дело самого предприятия, занимающегося бюджетированием. Главный смысл операционных бюджетов – более тщательная подготовка исходных данных для всех основных бюджетов, прежде всего для бюджета доходов и расходов и бюджета движения денежных средств, а также перевод планируемых показателей из натуральных единиц измерения на язык стоимостных показателей.

При разработке операционных бюджетов важна последовательность их составления, поскольку итоговые данные одних операционных бюджетов могут служить исходными для других.

Система бюджетирования

Система бюджетирования предприятия обычно включает в себя объекты, методы и принципы.

В публикациях, посвященных бюджетированию, можно встретить различные варианты выделения объектов бюджетирования. Но при всем многообразии вариантов классификации на самом деле можно выделить три основные группы структурных подразделений – объектов бюджетирования, различающихся технологией и организацией бюджетного процесса:

- центры финансовой ответственности (ЦФО);
- центры финансового учета (ЦФУ);
- места возникновения затрат (МВЗ).

Совокупность объектов бюджетирования можно назвать финансовой структурой предприятия. Проблема формирования финансовой структуры предприятия является одной из центральных при постановке бюджетирования. По сути дела, выбор финансовой структуры – это выбор объекта бюджетирования. От него в последующем зависит:

- какие виды бюджетов будут использоваться;
- какие технологии бюджетирования целесообразно применять;
- какими должны быть порядок консолидации бюджетов структурных подразделений и система бюджетирования.

Финансовая структура предприятия представляет собой совокупность центров ответственности, каждый из которых может состоять из одного или нескольких подразделений предприятия. Для каждого центра ответственности назначается руководитель, несущий ответственность за все доходы и расходы своего центра.

Бюджетирование необходимо, чтоб правильно оценивать финансовое состояние предприятия в разрезе различных центров учета, в том числе по отдельным бизнес-единицам или направлениям хозяйственной деятельности, а также, чтобы точно распределить доходы, расходы и затраты, ответственность за соблюдение соответствующих показателей как по видам бизнеса, так и по структурным подразделениям предприятия. Поэтому основные и операционные бюджеты могут разделяться на бюджеты структурных подразделений и сводные бюджеты, обобщающие финансовую информацию для предприятия в целом.

В свою очередь, **схема формирования и консолидации бюджетов предприятия по центрам ответственности может быть представлена двумя основными вариантами:**

- Схема с одним уровнем консолидации бюджетов, при которой текущие (операционные) бюджеты составляются только по подразделениям предприятия, а консолидированные финансовые бюджеты (бюджет доходов и расходов, бюджет движения денежных средств, расчетный баланс) формируются только для предприятия в целом.

- Двухуровневая система консолидации бюджетов, при которой текущие (операционные) бюджеты сначала составляются по подразделениям предприятия, а затем по центрам финансовой ответственности. В дальнейшем из консолидированных бюджетов составляется сводный бюджет для всего предприятия.

Как было отмечено выше, система бюджетирования предприятия включает в себя также методы.

Методы, применяемые в бюджетировании:

- прогнозирование,
- документирование,
- оценка и калькулирование,
- формирование управленческой отчетности,
- анализ и контроль.

Основные принципы, которыми руководствуется предприятие при постановке внутрифирменного бюджетирования:

– *принцип соответствия основным целям и задачам предприятия* – означает, что система бюджетов должна быть построена таким образом, чтобы выполнять функции, необходимые для решения поставленных задач;

– *принцип целостности* – предполагает рассмотрение деятельности предприятия как единого целого – во всех аспектах и сферах деятельности и по всем структурным подразделениям;

– *принцип системности* – предполагает рассмотрение финансово-хозяйственной деятельности предприятия как системы взаимодействия внутренних и внешних факторов;

– *принцип доступности* – означает, что информация, полученная в ходе составления и анализа бюджетов, должна быть доступной по уровню, качеству и объему для тех пользователей, которым предназначена;

– *принцип сопоставимости* – предполагает, что полученная в процессе бюджетирования информация сопоставима по своим качественным и количественным характеристикам и сформирована по тем же правилам, что и информация прошлых, настоящих и будущих периодов; кроме того, бюджеты должны быть пригодны для сравнения с фактическими данными, полученными в процесс подготовки финансовой отчетности, бухгалтерского и управленческого учета;

– *принцип корректности* – предполагает, что в процессе подготовки бюджетов используются корректные данные, полученные на основе качественной информации, соответствующие реальным условиям функционирования предприятия, внешним внутренним факторам и способствующие достижению оставленных целей и задач, а также выработке эффективных управленческих решений;

– *принцип согласованности* – данные бюджетов должны быть согласованы на всех уровнях управления, выработаны при участии всех заинтересованных лиц и поддержаны этими лицами;

– *принцип функциональности* – предполагает формирование и функционирование системы бюджетирования в той мере, в какой это будет способствовать выработке эффективных управленческих решений. Затраты на создание системы бюджетирования не должны превышать экономического эффекта от ее внедрения. Количество и состав бюджетов не должно быть ни слишком большим, ни слишком малым;

– *принцип оперативности* – означает своевременное получение, анализ, корректировку данных, использованных для бюджетирования и необходимых для финансового управления организацией.

7.3. Финансовое планирование бюджетных организаций

На сегодняшний день вопросам внедрения эффективных систем управления финансами, в том числе планирования и бюджетирования в бюджетных учреждениях уделяется очень большое внимание как со стороны органов государственной власти, так и непосредственно со стороны их руководителей. В целях повышения финансовой устойчивости руководитель нацелен на эффективную работу своего учреждения с прозрачными и понятными инструментами финансового управления. Подойти к решению данной задачи возможно путем введения следующих **единых подходов** к пониманию финансового планирования:

- технология бюджетирования (разработка форм бюджетов, порядок сбора информации, система консолидации информации и пр.);
- организация процесса (разработка финансовой структуры, определение ответственных лиц, бюджетные периоды, регламент бюджетирования);
- автоматизация финансовых расчетов (постановка сплошного управленческого учета, в рамках которого в любое время можно получать оперативную информацию об исполнении принятых бюджетов).

Таким образом формируется эффективное финансовое управление как учреждением в целом, так и отдельными его структурными подразделениями, и видами деятельности, при котором руководитель учреждения сможет оперативно реагировать и принимать решения на основе созданной системы финансового планирования.

Финансовое планирование – вид управленческой деятельности, связанный с планированием привлечения и использования финансовых ресурсов для реализации целей учреждения. Одним из инструментов финансового планирования является бюджетирование (другими инструментами финансового планирования могут являться, например, план производства, план сбыта, план материально-технического снабжения и др.). Традиционно бюджетирование понимается как особая управленческая технология, основанная на распределении ответственности через финансовую структуру организации.

Бюджетирование – это процесс согласованного планирования и управления финансово-хозяйственной деятельностью (ФХД) учреждения с помощью бюджетов и экономических показателей, позволяющих определить вклад каждого подразделения и каждого руководителя в достижение общей цели. Следует отметить, что финансовое планирование определяет финансовые результаты, которые необходимо достичь учреждению для обеспечения своей финансовой стабильности и развития, а бюджетирование определяет, каким образом этого можно достичь и что для этого нужно делать.

Другими словами, финансовое планирование определяет цель, а бюджетирование – процедуру достижения этой цели. В процессе финансового планирования учитываются все финансовые ресурсы, которыми имеет учреждение, и которые будут созданы в процессе деятельности. Процесс бюджетирования оперирует денежными потоками, т.е. только денежными ресурсами, поскольку именно наличие и движение денежных средств определяют возможность осуще-

ствления оперативного контроля по результатам финансово-хозяйственной деятельности и влияния на нее.

Бюджет – это структурированный, количественно детализированный план финансовых показателей организации в целом и отдельных ее сегментов. Внедрение системы финансового планирования, бюджетирования и исполнения бюджетов позволяет руководству бюджетного учреждения:

- оперативно получать аналитические материалы (при выстраивании автоматизированной системы учета и исполнения);
- повысить степень гибкости управления учреждением из-за возможности прогнозировать и предвидеть результаты управленческих действий;
- планировать и моделировать различные сценарии деятельности учреждения через финансовые показатели;
- осуществлять контроль фактического исполнения запланированных результатов;
- заранее подготавливать ответные действия на возможные изменения как во внешней, так и во внутренней среде;
- выстраивать мотивационную политику, основанную на достижении финансовых показателей стратегии развития учреждения.

Таким образом можно выделить **следующие функции бюджета**:

- аналитическая,
- функция финансового планирования,
- функция финансового учета и контроля,
- мотивационная функция.

Система финансового планирования является одним из процессов управления. Управление бюджетным учреждением – это непрерывный, взаимосвязанный, циклический процесс. При реализации всех этапов данного процесса происходит достижение целей и задач стратегического развития. Цикл начинается с целеполагания, происходит разработка стратегических задач. Далее идет расстановка функциональных обязанностей на основе организационной структуры и процессов. На основе организационной структуры выстраивается иерархия центров финансовой ответственности (финансовая структура), которые реализуют выполнение финансовых показателей, и организовывается планирование (формируются бюджеты). Процесс исполнения бюджета строится на основе управленческой учетной политики. Одновременно происходит финансовая оценка стратегических целей (определение того, достаточно ли ресурсов для реализации целей, корректировка бюджетов при изменении целей). По результатам анализа фактических данных также может быть проведена корректировка стратегических целей. Таким образом замыкается цикл финансового планирования.

Для организации системы финансового планирования ФХД бюджетного учреждения необходимо определить:

- субъекты финансового планирования ФХД;
- объекты финансового планирования ФХД;
- модель финансового планирования ФХД;
- локальные нормативные акты, регламентирующие процесс планирования и бюджетирования ФХД.

Элементы системы финансового планирования в каждом учреждении могут быть разными, данный перечень не является исчерпывающим. Субъекты системы планирования определяются каждым учреждением с учетом организационно-функциональной структуры учреждения, полномочий, функций, закрепленных за структурными подразделениями и должностными лицами Уставом и локальными актами учреждения. В автономных учреждениях таким субъектом может быть наблюдательный совет, в бюджетных – руководитель, отвечающий за систему планирования и бюджетирования ФХД, руководители центров финансовой ответственности/функциональных направлений и иные субъекты. Одним словом, субъекты финансового планирования – это те, кто оказывают непосредственное влияние и воздействие на процесс планирования и выработки целей.

Объекты планирования бюджетного учреждения определяют самостоятельно в зависимости от целей и задач, стоящих перед учреждением в части стратегического планирования и развития. Объектом планирования, как правило, являются различные аналитики составления бюджетов, например, вид деятельности. Выделение того или иного вида деятельности происходит с учетом приоритетности развития, стратегического планирования и значимости в управлении учреждением того или иного вида деятельности.

В качестве объектов планирования могут выступать функциональные направления расходов: например, оплата труда, материальные расходы, коммунальные услуги, арендная плата, содержание имущества, транспортные услуги, командировочные расходы, налоги и сборы, амортизация.

Центры финансовой ответственности – еще один из видов объектов бюджетного планирования, которые могут включать в себя:

- центр финансового результата;
- центр доходов;
- центр расходов.

Объектами финансового планирования также могут быть также такие финансовые показатели, как: доходы, расходы, поступления, выплаты, финансовый результат.

Планирование ФХД в бюджетных учреждениях осуществляется также по видам финансового обеспечения (ВФО), которые включают в себя:

- субсидии на финансовое обеспечение выполнения государственного (муниципального) задания;
- субсидии, предоставляемые в соответствии с абзацем вторым пункта 1 статьи 78.1 Бюджетного кодекса Российской Федерации (субсидии на иные цели);
- субсидии на осуществление капитальных вложений;
- средства обязательного медицинского страхования;
- средства от оказания услуг (выполнения работ) на платной основе и от иной приносящей доход деятельности.

Основным документом, отражающим результат финансового планирования бюджетного учреждения, является план финансово-хозяйственной деятельности (план ФХД). Приказом Минфина России от 31.08.2018 № 186н «О Требованиях к составлению и утверждению плана финансово-хозяйственной деятельности

государственного (муниципального) учреждения» регламентирован порядок его формирования. Так, бюджетное учреждение составляет и утверждает план ФХД в соответствии с указанными требованиями и порядком, установленным органом-учредителем, который должен определить следующие положения для составления и утверждения плана ФХД для подведомственных учреждений:

- 1) сроки и порядок составления проекта плана ФХД;
- 2) сроки и порядок утверждения плана ФХД;
- 3) порядок внесения изменений в план ФХД;
- 4) полномочия органа-учредителя или учреждения по утверждению плана (внесению изменений в план ФХД).

План должен составляться и утверждаться на текущий финансовый год, в случае, если закон (решение) о бюджете утверждается на один финансовый год или на текущий финансовый год и плановый период, если закон (решение) о бюджете утверждается на очередной финансовый год и плановый период и действует в течение срока действия закона (решения) о бюджете. План должен составляться по кассовому методу, в валюте Российской Федерации.

При составлении плана ФХД (внесении изменений в него) устанавливается (уточняется) плановый объем поступлений и выплат денежных средств. План ФХД должен составляться на основании обоснований (расчетов) плановых показателей поступлений и выплат.

Учреждение, имеющее обособленные подразделения, формирует проект плана учреждения на основании проекта плана головного учреждения, сформированного без учета обособленных подразделений, и проектов планов обособленных подразделений, без учета расчетов между головным учреждением и обособленными подразделениями.

Показатели Плана и обоснования плановых показателей должны формироваться по соответствующим кодам (составным частям кода) **бюджетной классификации Российской Федерации** в части:

- а) *планируемых поступлений*:
 - от доходов – по коду аналитической группы подвида доходов бюджетов классификации доходов бюджетов;
 - от возврата дебиторской задолженности прошлых лет – по коду аналитической группы вида источников финансирования дефицитов бюджетов классификации источников финансирования дефицитов бюджетов;
- б) *планируемых выплат*:
 - по расходам – по кодам видов расходов классификации расходов бюджетов;
 - по возврату в бюджет остатков субсидий прошлых лет – по коду аналитической группы вида источников финансирования дефицитов бюджетов классификации источников финансирования дефицитов бюджетов;
 - по уплате налогов, объектом налогообложения которых являются доходы (прибыль) учреждения, – по коду аналитической группы подвида доходов бюджетов классификации доходов бюджетов;
- в) *перечисления средств в рамках расчетов между головным учреждением и обособленными подразделениями* – по коду аналитической группы вида источ-

ников финансирования дефицитов бюджетов классификации источников финансирования дефицитов бюджетов.

По решению органа-учредителя показатели плана могут формироваться с дополнительной детализацией по кодам статей (подстатей) групп (статей) классификации операций сектора государственного управления и (или) кодов иных аналитических показателей.

Формирование плана ФХД и непосредственно предшествующий ему процесс бюджетирования и финансового планирования в бюджетных учреждениях осуществляется с применением кодов бюджетной классификации Российской Федерации. Порядок их формирования и применения утвержден приказом Минфина России от 06.06.2019 № 85н «О Порядке формирования и применения кодов бюджетной классификации Российской Федерации, их структуре и принципах назначения».

Бюджетная классификация Российской Федерации включает:

- классификацию доходов бюджетов;
- классификацию расходов бюджетов;
- классификацию источников финансирования дефицитов бюджетов;
- классификацию операций публично-правовых образований (классификация операций сектора государственного управления КОСГУ).

Назначение кодов бюджетной классификации Российской Федерации осуществляется в соответствии с принципами единства, стабильности (преемственности), открытости назначения кодов бюджетной классификации Российской Федерации.

Принцип единства означает назначение кодов бюджетной классификации Российской Федерации на условиях единства для бюджетов бюджетной системы Российской Федерации структуры кодов бюджетной классификации Российской Федерации, порядка их формирования, а также применения в части кодов бюджетной классификации Российской Федерации, их составных частей, которые являются едиными для бюджетов бюджетной системы Российской Федерации.

При формировании кода бюджетной классификации Российской Федерации используется единая двадцатизначная разрядность для кода классификации доходов бюджетов, кодов классификации расходов бюджетов и кодов классификации источников финансирования дефицитов бюджетов и обеспечивается сопоставимость показателей бюджетов бюджетной системы Российской Федерации.

Принцип стабильности (преемственности) означает назначение кодов бюджетной классификации Российской Федерации, на условиях стабильности и (или) преемственности кодов бюджетной классификации Российской Федерации отчетного, текущего и очередного финансового года (очередного финансового года и планового периода).

Принцип открытости назначения кодов означает открытость бюджетной классификации Российской Федерации (перечня кодов бюджетной классификации Российской Федерации, правил их формирования и применения) для всеобщего ознакомления.

Классификация доходов бюджетов является группировкой доходов бюджетов бюджетной системы Российской Федерации. Код классификации доходов

бюджетов состоит из двадцати знаков. Структура двадцатизначного кода классификации доходов бюджетов является единой для бюджетов бюджетной системы Российской Федерации и включает следующие составные части:

- код главного администратора доходов бюджета (1–3 разряды);
- код вида доходов бюджетов (4–13 разряды);
- код подвида доходов бюджетов (14–20 разряды).

Планируемые поступления и выплаты в плане ФХД бюджетного учреждения отражаются по аналитической группе подвида доходов бюджетов (18–20 разряды). Наименования аналитической группы подвида доходов приведены в табл. 7.2.

Таблица 7.2

Аналитические группы подвида доходов

Код	Наименование аналитической группы подвида доходов	В т.ч. аналитические группы подвида доходов бюджетов, применяемые	
		бюджетными учреждениями	автономными учреждениями
100	Доходы		
110	Налоговые доходы и таможенные платежи		
120	Доходы от собственности	120	120
130	Доходы от оказания платных услуг (работ), компенсаций затрат	130	130
140	Штрафы, пени, неустойки, возмещения ущерба	140	140
150	Безвозмездные денежные поступления	150	150
160	Страховые взносы на обязательное социальное страхование		
180	Прочие доходы	180	180
400	Выбытие нефинансовых активов		
410	Уменьшение стоимости основных средств	410	410
420	Уменьшение стоимости нематериальных активов	420	420
430	Уменьшение стоимости произведенных активов	430	430
440	Уменьшение стоимости материальных запасов	440	440

Выплаты и перечисления средств в рамках расчетов между головным учреждением и обособленными подразделениями, отражаемые в плане ФХД, осуществляются по кодам видов расходов классификации расходов бюджетов и кодам аналитической группы вида источников финансирования дефицитов бюджетов классификации источников финансирования дефицитов бюджетов.

Классификация расходов бюджетов является группировкой расходов бюджетов бюджетной системы Российской Федерации и отражает направление бюджетных средств на выполнение федеральными органами государственной власти, органами государственной власти субъектов Российской Федерации, органами местного самоуправления (муниципальными органами) и органами управления государственными внебюджетными фондами основных функций, решение социально-экономических задач.

Код классификации расходов бюджетов состоит из двадцати знаков. **Структура двадцатизначного кода классификации расходов бюджетов** является единой для бюджетов бюджетной системы Российской Федерации и включает следующие составные части:

- код главного распорядителя бюджетных средств (1–3 разряды);
- код раздела (4–5 разряды);
- код подраздела (6–7 разряды);
- код целевой статьи (8–17 разряды);
- код вида расходов (18–20 разряды).

Виды расходов предназначены для отражения расходов государственных органов, органов управления государственными внебюджетными фондами, органов местного самоуправления, органов местных администраций, казенных учреждений, иных организаций, осуществляющих полномочия получателей бюджетных средств, а также расходов государственных (муниципальных) бюджетных учреждений.

Виды расходов детализируют целевые статьи расходов по видам бюджетных ассигнований, а также расходы государственных (муниципальных) бюджетных учреждений.

В бюджетных учреждениях в основном применяются отдельные коды видов расходов (табл. 7.3).

Таблица 7.3

Виды расходов

Код	Наименование вида расходов
100	Расходы на выплаты персоналу в целях обеспечения выполнения функций государственными (муниципальными) органами, казенными учреждениями, органами управления государственными внебюджетными фондами
110	Расходы на выплаты персоналу казенных учреждений
111	Фонд оплаты труда учреждений
112	Иные выплаты персоналу учреждений, за исключением фонда оплаты труда
113	Иные выплаты учреждений привлекаемым лицам
119	Взносы по обязательному социальному страхованию на выплаты по оплате труда работников и иные выплаты работникам учреждений

Код	Наименование вида расходов
200	Закупка товаров, работ и услуг для обеспечения государственных (муниципальных) нужд
210	Разработка, закупка и ремонт вооружений, военной и специальной техники, продукции производственно-технического назначения и имущества
240	Иные закупки товаров, работ и услуг для обеспечения государственных (муниципальных) нужд
241	Научно-исследовательские, опытно-конструкторские и технологические работы
242	Закупка товаров, работ, услуг в сфере информационно-коммуникационных технологий
243	Закупка товаров, работ, услуг в целях капитального ремонта государственного (муниципального) имущества
244	Прочая закупка товаров, работ и услуг
245	Закупка товаров, работ и услуг для обеспечения государственных (муниципальных) нужд в области геодезии и картографии вне рамок государственного оборонного заказа
246	Закупка товаров, работ, услуг в целях создания, развития, эксплуатации и вывода из эксплуатации государственных информационных систем
247	Закупка энергетических ресурсов
300	Социальное обеспечение и иные выплаты населению
320	Социальные выплаты гражданам, кроме публичных нормативных социальных выплат
321	Пособия, компенсации и иные социальные выплаты гражданам, кроме публичных нормативных обязательств
340	Стипендии
350	Премии и гранты
400	Капитальные вложения в объекты государственной (муниципальной) собственности
406	Приобретение объектов недвижимого имущества государственными (муниципальными) бюджетными и автономными учреждениями
407	Строительство (реконструкция) объектов недвижимого имущества государственными (муниципальными) бюджетными и автономными учреждениями
410	Бюджетные инвестиции
500	Межбюджетные трансферты
510	Дотации
511	Дотации на выравнивание бюджетной обеспеченности
512	Иные дотации
600	Предоставление субсидий бюджетным, автономным учреждениям и иным некоммерческим организациям
610	Субсидии бюджетным учреждениям

Код	Наименование вида расходов
611	Субсидии бюджетным учреждениям на финансовое обеспечение государственного (муниципального) задания на оказание государственных (муниципальных) услуг (выполнение работ)
612	Субсидии бюджетным учреждениям на иные цели
613	Гранты в форме субсидии бюджетным учреждениям
614	Субсидии бюджетным учреждениям на финансовое обеспечение государственного (муниципального) задания в рамках исполнения государственного (муниципального) социального заказа на оказание государственных (муниципальных) услуг в социальной сфере
800	Иные бюджетные ассигнования
830	Исполнение судебных актов
831	Исполнение судебных актов Российской Федерации и мировых соглашений по возмещению причиненного вреда
832	Исполнение судебных актов судебных органов иностранных государств, международных судов и арбитражей, мировых соглашений, заключенных в рамках судебных процессов в судебных органах иностранных государств, в международных судах и арбитражах
850	Уплата налогов, сборов и иных платежей
851	Уплата налога на имущество организаций и земельного налога
852	Уплата прочих налогов, сборов
853	Уплата иных платежей
860	Предоставление платежей, взносов, безвозмездных перечислений субъектам международного права
861	Безвозмездные перечисления субъектам международного права
862	Взносы в международные организации

Аналитическая группа вида источника финансирования дефицитов бюджетов является группировкой источников финансирования дефицитов бюджетов по виду финансовых операций, относящихся к источникам финансирования дефицитов бюджетов, и состоит из следующих групп:

- 100 – Доходы;
- 300 – Поступления нефинансовых активов;
- 400 – Выбытие нефинансовых активов;
- 500 – Поступления финансовых активов;
- 600 – Выбытие финансовых активов;
- 700 – Увеличение обязательств;
- 800 – Уменьшение обязательств.

Группа 100 «Доходы» детализируется статьей аналитической группы вида источников финансирования дефицитов бюджетов 170 «Доходы от операций с активами». Статья 170 «Доходы от операций с активами» детализируется подстатьей 171 «Курсовые разницы» аналитической группы вида источников финансирования дефицитов бюджетов.

Группа 300 «Поступление нефинансовых активов» детализируется статьей 310 «Увеличение стоимости основных средств» аналитической группы вида источников финансирования дефицитов бюджетов.

Группа 400 «Выбытие нефинансовых активов» детализируется статьей 410 «Уменьшение стоимости основных средств» аналитической группы вида источников финансирования дефицитов бюджетов.

Группа 500 «Поступление финансовых активов» детализируется статьями аналитической группы вида источников финансирования дефицитов бюджетов:

510 «Поступление денежных средств и их эквивалентов»;

520 «Увеличение стоимости ценных бумаг, кроме акций и иных финансовых инструментов»;

530 «Увеличение стоимости акций и иных финансовых инструментов»;

540 «Увеличение задолженности по предоставленным бюджетным кредитам (займам)»;

550 «Увеличение стоимости иных финансовых активов».

Группа 600 «Выбытие финансовых активов» детализируется статьями аналитической группы вида источников финансирования дефицитов бюджетов:

610 «Выбытие денежных средств и их эквивалентов»;

620 «Уменьшение стоимости ценных бумаг, кроме акций и иных финансовых инструментов»;

630 «Уменьшение стоимости акций и иных финансовых инструментов»;

640 «Уменьшение задолженности по предоставленным бюджетным кредитам (займам)»;

650 «Уменьшение стоимости иных финансовых активов».

Группа 700 «Увеличение обязательств» детализирована статьями аналитической группы вида источников финансирования дефицитов бюджетов:

710 «Увеличение внутренних долговых обязательств»;

720 «Увеличение внешних долговых обязательств».

Группа 800 «Уменьшение обязательств» детализирована статьями аналитической группы вида источников финансирования дефицитов бюджетов:

810 «Уменьшение внутренних долговых обязательств»;

820 «Уменьшение внешних долговых обязательств».

Классификация сектора государственного управления (КОСГУ) используется для дополнительной аналитики формирования плана ФХД бюджетного учреждения. В частности, в бюджетных учреждениях могут применяться следующие КОСГУ (табл. 7.4).

Классификация сектора государственного управления

Код	Наименование показателя
100	Доходы
120	Доходы от собственности
121	Доходы от операционной аренды
122	Доходы от финансовой аренды
123	Платежи при пользовании природными ресурсами
124	Проценты по депозитам, остаткам денежных средств
125	Проценты по предоставленным займам
126	Проценты по иным финансовым инструментам
127	Дивиденды от объектов инвестирования
128	Доходы от предоставления неисключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности и средства индивидуализации
129	Иные доходы от собственности
130	Доходы от оказания платных услуг (работ), компенсаций затрат
131	Доходы от оказания платных услуг (работ)
132	Доходы от оказания услуг по программе обязательного медицинского страхования
133	Плата за предоставление информации из государственных источников (реестров)
134	Доходы от компенсации затрат
135	Доходы по условным арендным платежам
136	Доходы бюджета от возврата дебиторской задолженности прошлых лет
137	Доходы от предстоящей компенсации затрат
138	Доходы по выполненным этапам работ по договору строительного подряда
139	Доходы от возмещений Фондом социального страхования Российской Федерации расходов
140	Штрафы, пени, неустойки, возмещения ущерба
141	Доходы от штрафных санкций за нарушение законодательства о закупках и нарушение условий контрактов (договоров)
142	Доходы от штрафных санкций по долговым обязательствам
143	Страховые возмещения
144	Возмещение ущерба имуществу (за исключением страховых возмещений)
145	Прочие доходы от сумм принудительного изъятия
150	Безвозмездные денежные поступления текущего характера

Код	Наименование показателя
180	Прочие доходы
181	Невыясненные поступления
182	Доходы от безвозмездного права пользования активом, предоставленным организациями (за исключением сектора государственного управления и организаций государственного сектора)
185	Доходы от безвозмездного права пользования активом, предоставленным организациями государственного сектора
186	Доходы от безвозмездного права пользования активом, предоставленным сектором государственного управления
187	Доходы от безвозмездного права пользования активом, предоставленным иными лицами
189	Иные доходы
200	Расходы
210	Оплата труда, начисления на выплаты по оплате труда
211	Заработная плата
212	Прочие несоциальные выплаты персоналу в денежной форме
213	Начисления на выплаты по оплате труда
214	Прочие несоциальные выплаты персоналу в натуральной форме
220	Оплата работ, услуг
221	Услуги связи
222	Транспортные услуги
223	Коммунальные услуги
224	Арендная плата за пользование имуществом (за исключением земельных участков и других обособленных природных объектов)
225	Работы, услуги по содержанию имущества
226	Прочие работы, услуги
227	Страхование
228	Услуги, работы для целей капитальных вложений
229	Арендная плата за пользование земельными участками и другими обособленными природными объектами
260	Социальное обеспечение
261	Пенсии, пособия и выплаты по пенсионному, социальному и медицинскому страхованию населения
262	Пособия по социальной помощи населению в денежной форме
263	Пособия по социальной помощи населению в натуральной форме
264	Пенсии, пособия, выплачиваемые работодателями, нанимателями бывшим работникам
265	Пособия по социальной помощи, выплачиваемые работодателями, нанимателями бывшим работникам в натуральной форме

Код	Наименование показателя
266	Социальные пособия и компенсации персоналу в денежной форме
267	Социальные компенсации персоналу в натуральной форме
290	Прочие расходы
291	Налоги, пошлины и сборы
292	Штрафы за нарушение законодательства о налогах и сборах, законодательства о страховых взносах
293	Штрафы за нарушение законодательства о закупках и нарушение условий контрактов (договоров)
294	Штрафные санкции по долговым обязательствам
295	Другие экономические санкции
296	Иные выплаты текущего характера физическим лицам
297	Иные выплаты текущего характера организациям
298	Иные выплаты капитального характера физическим лицам
299	Иные выплаты капитального характера организациям
300	Поступление нефинансовых активов
310	Увеличение стоимости основных средств
320	Увеличение стоимости нематериальных активов
330	Увеличение стоимости непроизведенных активов
340	Увеличение стоимости материальных запасов
341	Увеличение стоимости лекарственных препаратов и материалов, применяемых в медицинских целях
342	Увеличение стоимости продуктов питания
343	Увеличение стоимости горюче-смазочных материалов
344	Увеличение стоимости строительных материалов
345	Увеличение стоимости мягкого инвентаря
346	Увеличение стоимости прочих материальных запасов
347	Увеличение стоимости материальных запасов для целей капитальных вложений
349	Увеличение стоимости прочих материальных запасов однократного применения
350	Увеличение стоимости права пользования
351	Увеличение стоимости права пользования активом
352	Увеличение стоимости неисключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности с определенным сроком полезного использования
353	Увеличение стоимости неисключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности с неопределенным сроком полезного использования

В настоящее время в бюджетных учреждениях используются **3 модели финансового планирования:**

1. *Централизованная модель:* руководитель учреждения определяет рамки финансовых бюджетов по всему учреждению, а руководитель ЦФО составляет свои бюджеты таким образом, чтобы не был превышен основной бюджет по ООВО в целом. Централизованная модель планирования обладает рядом преимуществ: большой контроль за расходованием средств, аккумулятивное денежных ресурсов; простота управления; четкий контроль закупок.

2. *Децентрализованная модель:* при планировании сначала составляются бюджеты на уровне ЦФО, далее, исходя из них, составляется консолидированный бюджет доходов и расходов, движения денежных средств. Данная модель предусматривает определение плановых показателей ЦФО самостоятельно, на основе методик, принятых в ООВО.

3. *Смешанная модель,* основанная на двух вышеупомянутых моделях, предусматривает централизованное доведение до ЦФО ориентировочных лимитов, с учетом которых они формируют свои планы. Чаще всего, централизованно осуществляются стратегические и политические функции, организация крупных заказов и функция обучения персонала и кадров. Децентрализованным остается управление административными аспектами.

В централизованной модели бюджетирования субъектами бюджетирования могут являться следующие ответственные лица:

1) заместитель руководителя учреждения по экономике и финансам; руководитель финансовой службы;

2) центры финансовой ответственности (ЦФО), руководитель учреждения.

В таблице 7.5 представлены полномочия ответственных лиц при применении централизованной модели бюджетирования и планирования финансово-хозяйственной деятельности.

Таблица 7.5

Полномочия ответственных лиц

Ответственный	Полномочия	Связь с другими субъектами
Центр финансовой ответственности (ЦФО)	– занимается формированием и утверждением плана доходов и осуществляет формированием плана функциональных расходов; – согласовывает заявки плана функциональных расходов, согласно доведенным из финансово-экономической службы лимитам	Финансово-экономическая служба, руководитель
Финансово-экономическая служба (ФЭС)	– осуществляет формирование и утверждение лимитов для центра финансовой ответственности; – согласует заявки плана функциональных расходов после их согласования ЦФО и утверждения руководителем; – формирует планы финансово-хозяйственной деятельности для каждого ЦФО, которые утверждает руководитель; – формирует сводный план ФХД, утвержденный руководителем	Центр финансовой ответственности, руководитель

Ответственный	Полномочия	Связь с другими субъектами
Руководитель	<ul style="list-style-type: none"> – утверждает заявки плана функциональных расходов; – утверждает планы финансово-хозяйственной деятельности для каждого ЦФО; – утверждает сводный план финансово-хозяйственной деятельности 	–

Далее рассмотрим варианты процессов бюджетирования и планирования финансово-хозяйственной деятельности для централизованной, децентрализованной и смешанной моделей бюджетирования и планирования финансово-хозяйственной деятельности бюджетного учреждения.

При использовании централизованной модели бюджетирования и планирования финансово-хозяйственной деятельности осуществляется следующим образом:

- 1) ЦФО осуществляет формирование и утверждение плана доходов и занимается формированием плана функциональных расходов;
- 2) ФЭС осуществляет формирование и утверждение лимитов для ЦФО;
- 3) ЦФО согласовывает заявки плана функциональных расходов согласно доведенным из ФЭС лимитам;
- 4) далее заявки проходят стадию согласования в ФЭС и утверждения руководителем;
- 5) после согласования и утверждения планов доходов и функциональных расходов ФЭС формирует планы ФХД для каждого ЦФО, которые утверждает руководитель;
- 6) после утверждения планов ФХД для каждого ЦФО ФЭС формирует сводный план ФХД, который также утверждает руководитель.

При использовании децентрализованной модели бюджетирования и планирования ФХД деятельность осуществляется следующим образом:

- 1) каждый ЦФО осуществляет формирование и утверждение плана доходов и занимается формированием плана функциональных расходов;
- 2) далее ЦФО осуществляет формирование и утверждение лимитов. ЦФО согласовывает заявки плана функциональных расходов согласно лимитам;
- 3) после согласования и утверждения плана функциональных расходов каждое ЦФО формирует планы ФХД, которые утверждает руководитель;
- 4) после утверждения планов ФХД для каждого ЦФО ФЭС формирует сводный план ФХД, который также утверждает руководитель.

При использовании смешанной модели бюджетирования и планирования финансово-хозяйственной деятельности деятельность осуществляется следующим образом:

- 1) ЦФО осуществляет формирование и утверждение плана доходов и занимается формированием плана функциональных расходов;

2) и ЦФО и ФЭС могут осуществлять формирование и утверждение лимитов для ЦФО;

3) ЦФО согласовывает заявки плана функциональных расходов согласно опущенным из ФЭС (сформированным самим ЦФО) лимитам;

4) далее заявки проходят стадию согласования у ФЭС и утверждения у руководителя; также планы функциональных расходов могут быть утверждены и на уровне ЦФО;

5) после согласования и утверждения планов доходов и функциональных расходов каждое ЦФО формирует планы ФХД, которые утверждает руководитель;

6) после утверждения планов ФХД для каждого ЦФО ФЭС формирует сводный план ФХД, который также утверждает руководитель.

Модель планирования и бюджетирования определяется учреждением самостоятельно в зависимости от условий хозяйствования, организационно-функциональной структуры, сложившейся культуры управления и других факторов. Какой модели отдать предпочтение, зависит от конкретных условий функционирования, стратегических целей, видов и направлений деятельности учреждения.

К преимуществам централизованной модели стоит отнести: большой контроль за расходованием средств, аккумулирование денежных ресурсов, простота управления, четкий контроль закупок.

Децентрализованная система планирования предполагает осуществление планирования закупок, направлений деятельности и финансирования каждой структурной единицей в отдельности. При этом данная модель более гибкая и динамичная. Децентрализованная модель обладает преимуществами: возможность расширения направлений деятельности, увеличение инициативы, возможность установления системы премирования за результат, простота проведения закупок.

Децентрализованное планирование ведется с учетом стратегических целей и задач компании, которые ставятся топ-менеджментом. Его преимущество – вовлеченность в процесс планирования менеджеров, которые в дальнейшем отвечают за исполнение плана. Недостаток такого планирования – возможность манипулирования плановыми показателями в целях демонстрации лучшего выполнения бюджета.

Централизованное бюджетирование, или направление планирования «сверху вниз», предполагает составление всех бюджетов под прямым контролем топ-менеджмента. Данный метод применяется для стратегического (долгосрочного) бюджета и для планирования в условиях кризиса, когда координация действий и незамедлительная реакция на изменение внешних условий играют важную роль.

В бюджетных учреждениях также существует несколько методов финансового планирования. **Планирование от достигнутого** предполагает при планировании брать за основу фактическое значение натурального и (или) стоимостного показателя, сложившегося за отчетный период. При планировании фактическое значение показателя может быть скорректировано на индекс инфляции. Планирование от достигнутого целесообразно применять в случае, если основные параметры деятельности учреждения остаются неизменными.

Планирование по нормативам предполагает наличие нормативов потребности в стоимостном или натуральном выражении на расходование тех или иных видов ресурсов. Норматив потребности разрабатывается и (или) определяется учреждением самостоятельно и может быть установлен с учетом:

- технологических норм (например, норма на обслуживание автотранспортных средств, оборудования);
- требований санитарно-технических норм (нормы по уборке помещений);
- условий коллективного договора (нормы компенсаций, материальной помощи, пособий и других выплат на одного сотрудника);
- внутренних нормативно-регламентных документов;
- статистических данных системы бухгалтерского/управленческого учета о потреблении ресурсов (например, расход шариковых ручек на 1 сотрудника, расход моющих средств на 100 кв. метров площади);
- опыта других учреждений.

Прямой метод планирования – предполагает определение перечня конкретных мероприятий, планов, потребностей и их стоимостную оценку. Планирование производится на определенный период. Классически выделяют календарный финансовый год и учебный финансовый год. Бюджеты чаще всего составляются на календарный год, а в учреждениях в силу своей специфики также могут формироваться бюджеты на иной период, например, на учебный год в образовательных учреждениях. В связи с этим в таких учреждениях существует метод скользящего бюджетного планирования, когда учебные подразделения планируют и «живут» в рамках учебного года, а административные – в рамках календарного года.

Основные формы бюджетов бюджетного учреждения:

- бюджет доходов и расходов (далее – БДР);
- бюджет движения денежных средств (далее – БДДС).

Бюджет доходов и расходов – это документ, показывающий соотношение затрат и результатов финансово-хозяйственной деятельности за определенный плановый (бюджетный) период. БДР – способ фиксации операций, формирующих прибыль (убыток) предприятия (в данном документе отражаются доходы и расходы, на его базе может быть рассчитана себестоимость и рентабельность).

Бюджет движения денежных средств (БДДС) – бюджет, определяющий планируемый результат деятельности организации или предприятия от операций, связанных с притоком или оттоком денежных средств или их эквивалентов. БДДС – способ отражения движения денежных потоков (в данном документе фигурируют только те события, которые имеют денежное выражение).

Оба бюджета на первый взгляд ничем не отличаются: деньги поступили, ушли, доходы и расходы зафиксированы. Тем не менее, разница между БДДС и БДР существует. Форма БДР представляет финансовый результат, рентабельность видов деятельности и в целом учреждения, а БДДС служит для оценки платежеспособности в заданном периоде. Различия объясняются тем, что не всякое движение денег порождает доход или расход так же, как и изменения в доходах и расходах не всегда происходят через выплаты и поступления. Статьи БДР и БДДС повторяются, но есть отличие: некоторые статьи отражаются

в БДДС и отсутствуют в БДР и наоборот. Чаще всего составление БДР предшествует составлению БДДС. В БДР традиционно включаются три группы показателей: доходы, расходы и финансовый результат (прибыль или убыток). Доходы и расходы отражаются по методу начисления. **Метод начисления** – это метод планирования и учета, согласно которому доходы и расходы планируются/учитываются в том периоде, в котором они имеют место быть, независимо от поступления денежных средств. Доходы, как правило, можно разделить по видам деятельности.

Расходы детализируются по группам, функциональным направлениям. Иногда отдельно составляются БДР по различным видам деятельности, функциональным направлениям.

Бюджет движения денежных средств формируется с использованием кассового метода. **Кассовый метод** – это метод, в соответствии с которым доходы и расходы отражаются как поступления и выплаты денежных средств. Единой формы, применяющейся при составлении БДДС, не существует, но можно выделить пять универсальных разделов этого документа:

- начальный остаток денежных средств;
- поступление денежных средств;
- выбытие денежных средств;
- чистый денежный поток – разница между поступлениями и выбытиями денежных средств;
- остаток на конец периода.

При организации системы планирования в бюджетном учреждении необходимым условием является издание локального нормативного акта – Регламента финансового планирования.

Основные положения Регламента финансового планирования:

- Формы консолидированного бюджета.
- Формы вспомогательных таблиц.
- Принципы распределения доходов.
- Коды статей.
- Виды деятельности.
- Порядок планирования по статьям (доходов и расходов).
- Лица, ответственные за составление бюджетов.
- Периодичность планирования.
- Описание процесса формирования консолидированного бюджета.

Выстроенная в организации технология составления БДДС может быть интегрирована в процедуру формирования плана ФХД бюджетного учреждения.

Вопросы для обсуждения

1. Дайте сравнительную характеристику финансовых целей, стоящих перед любой компанией. Можно ли их каким-либо образом группировать и ранжировать?
2. Каким образом владельцы компании могут удостовериться в том, что финансовые цели действительно достигнуты?

3. В чем отличие понятий «бюджетирование» и «финансовое планирование»? Какие отличительные особенности финансового планирования вы можете выделить в государственных бюджетных учреждениях?

4. Какие объекты бюджетного планирования вы знаете? Центры финансовой ответственности являются объектами или субъектами финансового планирования?

5. Перечислите основные виды финансового обеспечения в государственных бюджетных учреждениях.

6. Охарактеризуйте, в чем заключается принцип единства назначения кодов бюджетной классификации Российской Федерации.

7. Какие составные части включает в себя бюджетная классификация расходов? Для каких целей используются виды расходов?

8. В чем отличие централизованной и децентрализованной модели бюджетного планирования? Охарактеризуйте смешанную модель. На какую статью КОСГУ вы сможете отнести расходы бюджетного учреждения по оплате услуг холодного водоснабжения и водоотведения?

9. К какому виду расходов (КВР) относятся расходы на оплату услуг по дезинсекции и дератизации объектов недвижимого имущества? На какой КОСГУ можно отнести данные расходы?

10. Формирование финансового результата деятельности бюджетного учреждения будет отражено в БДР или БДДС? Почему?

11. Включаются ли амортизационные отчисления в план ФХД бюджетного учреждения? Если да, то в какой раздел?

Задачи и ситуации

Задача 1

Прокомментируйте следующее утверждение: «Главное предназначение любого плана состоит в определении максимально точных значений ряда наиболее важных показателей».

Задача 2

Проведите анализ миссий компаний на предмет выявления в них финансовых установок. Как они должны отразиться на стратегии? Посмотрите текущие позиции данных компаний на фондовом рынке. Совпадают ли финансовые установки с сигнальным эффектом финансовой стратегией компании?

ПАО «Норильский Никель»	Обеспечение устойчиво высокого возврата на капитал, владея и эффективно управляя первоклассными активами в горнометаллургической отрасли, расположенными в перспективных регионах, имеющих значительный потенциал прироста минерально-сырьевой базы, в которых компания обладает конкурентными преимуществами.
АФК «Система»	Создает стоимость для акционеров, инвестируя в быстрорастущие сегменты бизнеса в потребительской и высокотехнологической сферах в России и других странах СНГ, а также на отдельных зарубежных развивающихся рынках.

ПАО «Северсталь»	<p>Быть лидерами в созидании. Мы понимаем лидерство в созидании в широком смысле. В первую очередь это означает, что мы должны созидать стоимость нашей компании опережающими темпами по сравнению с нашими конкурентами. При этом стоимость должна формироваться по всей цепи вертикальной интеграции, начиная от добычи и обогащения природного сырья и заканчивая высокими переделами производства.</p> <p>Лидерство в созидании – это использование нами знаний и опыта для неуклонного развития и устойчивого роста нашей компании с учетом интересов всех стейкхолдеров, включая акционеров, клиентов, сотрудников, партнеров, местные сообщества и общество в целом.</p>
«Coca-Cola»	<p>Наша миссия заключается в максимальном увеличении со временем рыночной стоимости. Чтобы выполнить эту задачу, мы должны представлять ценность для всех участников системы, которых мы обслуживаем, включая наших клиентов, потребителей, а также более широких слоев общества".</p>

Задача 3

Структурное подразделение бюджетного учреждения занимается приносящей доход деятельностью, при этом расходы этого подразделения осуществляются за счет централизованного бюджета учреждения. К какому типу ЦФО можно отнести данное подразделение? Обоснуйте ответ.

Задача 4

Компания «Первый» планирует достичь годового объема продаж в размере 3,2 млн руб. реализация продукции в течение года осуществляется равномерно. Составьте бюджет доходов и расходов и прогнозный баланс. Если имеется следующая информация:

- Денежные средства: в размере двухнедельной потребности в расходах на сырье и материалы;
- Дебиторская задолженность: оборачиваемость составляет 60 дней;
- Производственные запасы: оборачиваемость составляет 8 оборотов в год;
- Основные средства: остаточная стоимость 500 тыс. руб., амортизационных отчислений достаточно для поддержания их на этом уровне;
- Кредиторская задолженность по товарным операциям: в размере месячной закупки;
- Прочая кредиторская задолженность: в размере 3% объема реализации;
- Банковские ссуды: на момент расчета 50 тыс. руб., верхний лимит составляет 250 тыс. руб.;
- Прочие долгосрочные заемные средства: на момент расчета 300 тыс. руб., из них 75 тыс. руб. будут погашены к концу года;
- Акционерный капитал: на момент расчета равен 100 тыс. руб., изменения не предвидятся;
- Реинвестированная прибыль: на момент расчета 500 тыс. руб.;
- Прибыль к распределению: 8 % объема реализации;
- Дивиденды: не выплачиваются;

- Себестоимость реализованной продукции: 60% объема реализации;
- Расходы на сырье и материалы: в размере 50% себестоимости реализованной продукции;
- Общая система налогообложения.

Тесты для самоконтроля

1. *Уровни финансового планирования:*
 - 1) стратегическое
 - 2) текущее
 - 3) оперативное
 - 4) тактическое
2. *По статье 225 КОСГУ не учитываются:*
 - 1) расходы на уплату налога на имущество
 - 2) расходы по вывозу твердых бытовых и коммунальных отходов
 - 3) расходы по текущему ремонту недвижимого имущества
 - 4) распоряжение денежными средствами
3. *Расходы на оплату труда работников бюджетного учреждения, связанные с начислением выплат стимулирующего характера, отражаются по КВР:*
 - 1) 112
 - 2) 111
 - 3) 119
 - 4) 350
4. *Наиболее крупной статьёй расходов бюджетного учреждения являются:*
 - 1) транспортные услуги
 - 2) приобретение оборудования и материальных запасов
 - 3) коммунальные платежи
 - 4) оплата труда и начисления на выплаты по оплате труда
5. *План ФХД бюджетного учреждения составляется по:*
 - 1) кассовому методу
 - 2) методу начислений
 - 3) смешанному методу
 - 4) затратному методу
6. *Бюджетная классификация не включает в себя:*
 - 1) классификацию расходов бюджетов
 - 2) классификацию доходов бюджетов
 - 3) классификацию внешних и внутренних государственных долгов
 - 4) классификацию источников финансирования дефицитов бюджетов

8. УПРАВЛЕНИЕ ЗАТРАТАМИ

8.1. Виды затрат

Затраты характеризуют в денежном выражении объем ресурсов за определенный период, использованных на производство и сбыт продукции, и трансформируются в себестоимость продукции, работ и услуг.

Классификация является важным инструментом для построения системы управления затратами и принятия хозяйственных решений.

Для целей управления затраты на предприятии наиболее часто группируют по двум признакам:

- экономическим элементам;
- калькуляционным статьям себестоимости.

1. Классификация по экономическим элементам. Группировка затрат по экономическим элементам предусматривает объединение отдельных затрат по признаку их однородности, безотносительно к тому, на что и где они израсходованы.

Группировка затрат по экономическим элементам позволяет установить, каких и сколько произведено на предприятии однородных затрат. Это позволяет судить о структуре затрат, которая является важной характеристикой продукции и деятельности предприятия.

По экономическим элементам выделяют следующие группы затрат:

- материальные затраты (за вычетом стоимости возвратных доходов);
- затраты на оплату труда;
- страховые взносы;
- амортизация;
- прочие затраты.

2. Классификация по статьям калькуляции. Все затраты предприятия, подлежащие включению в себестоимость готовой продукции (работ, услуг), в конечном счете полностью распределяются, т.е. включаются в себестоимость отдельных видов произведенной продукции (или групп однородной продукции), выполненных работ и оказанных услуг.

Группировка затрат по статьям калькулирования себестоимости показывает на направленность производственных затрат и обеспечивает выделение затрат, связанных с производством отдельных видов продукции. Эти затраты относят на себестоимость продукции прямо или косвенно, при этом снижается трудоемкость распределения косвенных затрат между производственными подразделениями предприятия и отнесения их на отдельные изделия, работы и услуги. Классификация затрат по калькуляционным статьям обусловлена необходимостью калькулирования себестоимости единицы продукции (работы, услуги).

Кроме того, используются другие системы классификации затрат:

1. *По зависимости от объема производства:*
 - переменные;
 - условно-постоянные.
2. *По способу отнесения на себестоимость единицы продукции, работы, услуги:*
 - прямые;
 - косвенные.
3. *По сложности затрат:*
 - простые;
 - комплексные.
4. *По отношению к технологическому процессу:*
 - основные;
 - накладные.
5. *По периодичности возникновения:*
 - единовременные;
 - текущие;
 - периодические.

Управление затратами – это выполнение всего комплекса функций управления, направленных на повышение эффективности использования производственных ресурсов на предприятии; оно не сводится только к снижению затрат, но распространяется на все элементы управления ими.

Цель управления затратами – правильное определение величины затрат, израсходованных для достижения определенного результата наиболее экономичным способом.

Функции управления затратами:

- прогнозирование и планирование затрат;
- организация затрат (она устанавливает, как на предприятии управляют затратами, т.е. кто, в какие сроки, с использованием какой информации...);
- координация и регулирование затрат (сравнение фактических с запланированными, выявление отклонений, принятие оперативных мер по их ликвидации);
- активизация и стимулирование (поиск способов воздействия на участников производства, которые побуждали бы соблюдать установленные планом затраты);
- учет (необходим в целях подготовки информации для принятия правильных управленческих решений);
- анализ затрат (помогает оценить эффективность использования всех ресурсов).

Преимущества эффективного управления затратами:

- 1) наличие реальной информации о себестоимости;
- 2) производство конкурентоспособной продукции за счет более низких цен;
- 3) возможность гибкого ценообразования;
- 4) предоставление объективных данных для бюджетирования.

Эффективность управления затратами можно оценить по отношению полученной прибыли к сумме затрат на производство и реализацию продукции, работ, услуг.

Процесс управления затратами состоит из следующих этапов:

- определить структуру затрат;
- оценить динамику структуры затрат;
- выявить существенные и контролируемые затраты, поскольку невозможно получить существенную экономию по статье затрат, составляющей 1% от всех расходов предприятия. В то же время значительная, но неконтролируемая статья не всегда дает практическую возможность для экономии;
- подробно изучить каждую статью затрат: в какие периоды и почему происходят неблагоприятные изменения, как можно снизить влияние неблагоприятных факторов.

Основные принципы управления затратами выработаны практикой и сводятся к следующему:

1. *Системный подход* к управлению затратами, который заключается в том, что эффективность управления затратами оценивают по эффективности самого слабого звена системы. Оно неизбежно скажется на функционировании всей системы.

2. *Методическое единство* управления затратами на разных уровнях предполагает единые требования к информационному обеспечению, планированию, учету, анализу затрат на предприятии.

3. *Управление затратами на всех стадиях жизненного цикла* изделия – от создания до утилизации.

4. *Органическое сочетание снижения затрат с высоким качеством* продукции (работ, услуг). Широкое внедрение эффективных методов снижения затрат и недопущение излишних затрат.

5. *Совершенствование информационного обеспечения* об уровне затрат.

Соблюдение всех принципов управления затратами создает базу экономической конкурентоспособности предприятия, завоевания им передовых позиций на рынке.

8.2. Методы управления затратами

Существуют множество систем управления затратами на предприятии. Наиболее известными из них являются следующие:

1. Система стандарт-костс – это метод нормативного учета и регулирования затрат. Данная система управления затратами больше всего подходит для организаций, чья деятельность состоит из ряда одинаковых или повторяющихся операций. Общая схема данной системы выглядит так: составление нормативных документов и фактических затрат по каждому центру ответственности – анализ отклонений и принятие решений по урегулированию уровня затрат.

Нормативный метод предполагает отдельный учет фактических затрат, отвечающих нормам и отклоняющихся от норм. В зависимости от уровня управления периодичность учета должна составлять от часа (учет в реальном масштабе времени) до месяца и года (нарастающим итогом), что позволит своевременно предотвращать перерасход, повысить уровень технологической, организационной и плановой дисциплины. исчисление фактических затрат как совокупности

норматива и отклонения особенно целесообразно в условиях крупносерийного и массового производства. Но и в масштабах мелкосерийного и единичного выпуска продукции компьютеризация делает нормативный метод учета столь же эффективным.

2. Система директ-костинг – контроль затрат в связи с колебаниями объема производства или степени загрузки оборудования. Определение дает информацию для калькулирования себестоимости только по переменным (прямым) затратам и оценивает только те расходы, которые непосредственно связаны с производительностью и поддаются контролю.

Название, происходящее от английского выражения *direct costing*, – учет прямых затрат, не совсем точно отражает суть системы, так как лишь классическая ее модификация предполагает исчисление только прямых (основных) затрат, все из которых – переменные (сырье и расходы на персонал). Между тем наряду с традиционной используются разновидности, основанные на учете переменных затрат (прямых расходов и переменных косвенных), а также всех переменных расходов и части постоянных, зависящих от коэффициента использования производственных мощностей.

Определение прямых затрат позволяет более рационально увязывать производственную и сбытовую деятельность, поскольку дает представление и связи между затратами, объемом производства и прибылью. Частичная, рассчитанная по переменным затратам себестоимость служит более надежным ориентиром при принятии решений в силу того, что деление расходов на постоянные и переменные позволяет оценить затраты будущего периода, что необходимо для формирования ассортимента продукции, выбора между производством и закупкой отдельных компонентов изделия.

3. Контроллинг основан на принципах директ-костинга, но может также включать в себя элементы системы «стандарт-костс» и подобных ей. Он шире двух названных систем, разнообразнее по назначению, функциям, методам планирования, учета и анализа, степени использования информации. Контроллинг не ограничивается контролем затрат, составляющих основную функцию системы «стандарт-костс» и рентабельности выпуска и реализации продукции, поставленных во главу угла в системе «директ-костинг» – он также обеспечивает достижение поставленной предприятием цели. Контроллинг часто выполняет функции внутреннего контроля на предприятии, поддержания эффективности работы. В отличие от ревизии, он ориентирован на текущие результаты деятельности и не связан с документальной проверкой, необходимостью выхода на места совершения хозяйственных актов и операций.

Специфическим инструментом контроллинга является сумма покрытия, которая показывает, какая часть выручки от реализации продукции (работ, услуг) по рыночным ценам остается у предприятия после вычитания из нее прямых переменных затрат на производство продукции, выполнение работ и оказание услуг. Таким образом, удается без выполнения трудоемких учетных операций и расчетов оценить тот вклад, который вносит в покрытие постоянных затрат и формирование прибыли предприятия каждое изделие или производственное подразделение.

Таким образом, контроллинг – это деятельность объединенных в определенную структуру субъектов (органов, руководителей, исполнителей), которая направлена на гарантированное достижение наиболее эффективным способом поставленных целей путем устранения «узких мест», выявленных при исследованиях.

Существуют два уровня контроллинга – стратегический и оперативный.

Стратегический контроллинг направлен на обеспечение долгосрочного существования предприятия. Основная его задача – отслеживание степени адаптации предприятия к окружающей среде, т. е. выявление целесообразности продолжения намеченных стратегических мероприятий в течение срока реализации стратегического плана.

Оперативный контроллинг направлен на достижение запланированного уровня дохода (прибыли). Его главной задачей является оценка экономической эффективности производственных процессов, выявление «узких мест», вызывающих отклонение ожидаемой (фактической) прибыли от запланированной.

4. Новые методы управления затратами

В современной мировой практике используются следующие новые методы определения и регулирования затрат предприятия.

Метод запланированных затрат – при определении плановых (целевых) затрат делается упор на ранние фазы разработки продукта.

Плановые затраты формируются в три этапа:

- устанавливаются реалистичные плановые цены на товары и услуги;
- намечается размер прибыли;
- рассчитываются максимально допустимые затраты на продукт. Этот метод позволяет вырабатывать долгосрочную конкурентную стратегию в области затрат на новую продукцию.

Для уже выпускаемой продукции в центре внимания оказываются общие затраты – выявляются факторы их роста и возможности снижения. Таким образом, этот метод можно рассматривать как стратегическое средство управления затратами.

Метод формирования затрат на основе отдельных процессов. Суть метода состоит в разбивке общих затрат на отдельные величины, которые определяются по отдельным процессам или видам деятельности и оказывают существенное влияние на уровень совокупных затрат предприятия. Это позволяет увеличить «прозрачность» косвенных расходов, ясно понять причины их возникновения, получить более точную калькуляцию.

Под процессами в этом методе понимаются отдельные виды деятельности с взаимно переплетающимися затратами, которые распространяются на все предприятие (например, сбыт продукции). Этот метод является средством более точной калькуляции совокупных затрат предприятия.

Метод, учитывающий жизненный цикл продукции. Использование этого метода рассчитано на систематическое сокращение затрат по всему жизненному циклу, включая до- и послепроизводственные услуги. Прежде всего, следует воздействовать на предшествующие производству стадии, где закладывается до 95% всех затрат по созданию новой продукции.

Наибольший потенциал воздействия имеется на этапе конструирования и разработки, причем на конечной стадии разработки заново может быть пересчита-

но лишь 5% общей величины затрат, а 80–90% затрат практически уже зафиксированы. Поэтому инженерным службам надо ставить задачи не только технические, но и специально связанные с будущими затратами, так называемое «конструирование по издержкам».

При этом необходимо учитывать затраты не только на материалы и рабочую силу, но и затраты во всех подразделениях, обеспечивающих производство. Этот метод помогает создать у инженерного персонала полное представление о затратах предприятия и позволяет снизить затраты производства и логистики.

В настоящее время этот метод на предприятиях трудно реализуется. Перспективы его использования связывают с предстоящими крупными технологическими изменениями, которые потребуют ранней информации о предполагаемых затратах.

Метод сравнения с лучшими показателями конкурентов.

Этот способ управления затратами базируется на постоянном сопоставлении показателей предприятия по продукции и процессам с аналогичными данными других предприятий. Он включает следующие этапы:

– идентификация отставаний в критически важных для предприятия областях по сравнению с лучшими образцами;

– выявление причин отставания и возможностей для улучшения положения;

– разработка мероприятий по достижению цели.

В основе метода – оптимизация деятельности предприятия и, в частности, таких параметров, как затраты, качество, сроки.

Предпосылкой анализа должно быть наличие внутри- и внефирменной сравнительной базы, позволяющей провести прямое или косвенное сравнение. Этот метод используется в мировой практике, хотя основным препятствием его широкого применения является отсутствие убедительной сопоставительной базы,

Стратегическое управление затратами (СУЗ).

Это затраты и их анализ, рассматриваемые в более широком контексте, при котором становятся более ощутимыми, четко обоснованными и оформленными основные моменты стратегии организации. Здесь данные о затратах используются для разработки обобщенной стратегии организации и обеспечения ее выполнения, направленной на достижение цели работы и устойчивого преимущества организации перед конкурентами.

Управление затратами не является самоцелью, а должно обеспечивать разработку и выполнение деловой стратегии организации.

Информация о прогнозируемом уровне затрат по видам продукции и видам деятельности предприятия является исходной для оценки стратегических альтернатив. Стратегии, которые не являются обоснованными по затратам в сравнении с предполагаемым доходом, не приведут к необходимой отдаче (прибыльности) и не могут считаться приемлемыми.

Стратегическое управление затратами представляет собой совокупность трех ключевых инструментов стратегического управления:

1. Цепочки ценностей. Концепция цепочек рассматривает предприятие лишь как одно из звеньев длинной цепи видов деятельности, создающих ценность (от исходного сырья до конечного потребителя).

2. Стратегическое позиционирование. Управление затратами различно, в зависимости от стратегии. Возможны несколько стратегий, которых может придерживаться предприятие, чтобы выиграть в конкурентной борьбе.
3. Анализ затратнообразующих факторов.

Вопросы для обсуждения

1. Сравните попарно термины: затраты – издержки, затраты – расходы. В чем ключевые отличия? Можно ли утверждать, что это синонимы?
2. Какие преимущества есть у компаний, управляющих затратами?
3. Что включается в расходы на оплату труда?
4. Что относится к прочим расходам?
5. Перечислите нормируемые расходы. В чем заключается нормирование расходов?
6. Перечислите основные направления управления затратами и результатами.
7. Что такое финансовый результат, в каких формах он может проявляться?

Задачи и практические ситуации

Задача 1

По данным финансовой отчетности выполнить полный анализ затрат невозможно. Для этого необходимо располагать данными аналитического и синтетического учета. Чтобы проанализировать расходы и по видам, и по продуктам, и по затратным центрам, можно составлять соответствующие аналитические таблицы. Поставьте себя на место финансового менеджера и попробуйте проанализировать расходы организации по следующим исходным данным, используя аналитическую табл. 8.1.

Таблица 8.1

Анализ расходов предприятия по элементам

Виды затрат	За предыдущий год		За отчетный год		Отклонения		Темп роста, %
	сумма	в %	сумма	в %	сумма	уд. вес, %	
Материальные затраты	46 142		37 239				
Затраты на оплату труда	13 295		20 942				
Страховые взносы							
Амортизация основных средств	4147		6542				
Прочие затраты	1808		4346				
Итого							

Задача 2

На предприятиях достаточно часто встречается проблема: темп роста выручки растет гораздо медленнее, чем темп роста себестоимости. Как вы думаете, какие причины такой ситуации? Обсудите это в группах.

Задача 3

Считаете ли вы такое направление деятельности финансового менеджера как «управление затратами» стратегически важным? С какими проблемами может столкнуться предприятие, которое не занимается управлением затрат? Обсудите эти вопросы в группах.

Задача 4

Годовой фонд оплаты труда составляет 120 000 руб. при фактических представительских расходах в размере 10 000 руб. определить:

- нормативную величину представительских расходов;
- сумму представительских расходов, относимых на себестоимость;
- сумму превышения норматива;
- налог на прибыль с суммы превышения норматива (при необходимости) при общей системе налогообложения.

Задача 5

При займе 200 000 руб. и годовой сумме процентов за кредит 50 000 руб. определите:

- нормативную сумму процентов при ставке рефинансирования 13%;
- сумму средств по процентам за кредит, относимую на себестоимость;
- сумму превышения норматива;
- налог на прибыль с суммы превышения норматива (при необходимости) при общей системе налогообложения.

Задача 6

Каково значение переменных затрат предприятия, если: арендная плата – 430 д.е., сырье и материалы – 270 д.е., заработная плата рабочих (оклад) – 250 д.е., заработная плата управленческого персонала – 540 д.е., амортизация – 80 д.е., проценты по кредиту – 50 д.е.

Задача 7

Определите уровень текущих затрат, если: арендная плата – 150 д.е., сырье и материалы – 120 д.е., заработная плата рабочих (сдельная) – 170 д.е., заработная плата управленческого персонала – 140 д.е., амортизация – 60 д.е., проценты по кредиту – 70 д.е.

Тесты для самоконтроля

1. Методы разработки сметы:

- 1) сметный
- 2) нормативный

- 3) сквозной
 - 4) калькуляционный
2. *По классификации затрат по экономическим элементам выделяют:*
- 1) расходы на продажу
 - 2) затраты на оплату труда
 - 3) материальные затраты
 - 4) общехозяйственные расходы
3. *К переменным расходам могут быть отнесены:*
- 1) транспортные расходы
 - 2) арендная плата
 - 3) расходы на сырье и материалы
 - 4) сдельная заработная плата
4. *Сравнение нормативных и фактических затрат используется в системе:*
- 1) *стандарт-кост
 - 2) директ-костинг
 - 3) контроллинга
 - 4) стратегического управления затратами
5. *К центрам ответственности относятся:*
- 1) центры затрат
 - 2) центры доходов
 - 3) центры заработной платы
 - 4) центры прибыли
6. *Системы управления затратами и их характеристики:*
- 1) Стандарт-кост –
 - 2) Директ-кост –
 - 3) Контроллинг –
 - 4) Следование за конкурентом –
- А) метод нормативного учета и регулирования затрат
В) специфическим инструментом данного метода является сумма покрытия
С) дает информацию для калькулирования себестоимости только по переменным затратам
D) постоянное сопоставление показателей предприятия по продукции и процессам с аналогичными данными других предприятий

9. АНТИКРИЗИСНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

9.1. Сущность организационных кризисов и кризисные процессы

Кризис – это:

– решение, поворотный пункт;

– переворот, пора переходного состояния, перелом, состояние, при котором существующие средства достижения целей становятся неадекватными, в результате чего возникают непредсказуемые ситуации;

– глубокое расстройство, резкий перелом, период обострения противоречий в процессе развития какой-либо сферы человеческой деятельности;

– завершение или перелом в ходе некоторого процесса, имеющего характер борьбы: до «кризиса» борьба идет, положение является неопределенным, колеблющимся; момент кризиса есть конец этой неопределенности и колебания – победа одной стороны или примирения обеих: начинается новое, организационно иное, чем прежде (Теория предельного равновесия и кризисов).

Кризисы отражают собственные циклы развития организации, связаны с циклическим развитием всей социально-экономической системы. Функционирование и развитие любой организации происходит циклически.

Причины кризисов организации:

– объективные, обусловленные внешними факторами и связанные с тенденциями макроэкономического развития и не зависящие от деятельности организации;

– субъективные, вызываемые внутренними причинами организации;

– природные;

– экологические (связаны с последствиями жизнедеятельностью человека).

Кризис – это не статическое состояние, а ограниченный во времени, нестабильный, динамичный процесс с постоянным изменением значений его основных параметров.

Механизм его развития представляет собой одну из разновидностей экономического механизма. Это цепь взаимосвязанных экономических явлений, «запускаемых» субъектами, инициирующими исходные экономические явления. Далее начинается процесс следования в определенной последовательности цепочки взаимозависимых экономических явлений, в конце которой организация переходит в кризисное состояние. Каждое последующее экономическое явление оказывает большее деструктивное воздействие на деятельность организации и требует больших затрат на преодоление его последствий.

В большинстве существующих моделей разделения кризисного процесса на отдельные стадии прослеживаются такие кризисные цепочки: от качественных

изменений (конфликтов) к количественным потерям (убыткам); все они отражают кривую развития кризиса от его зарождения, нарастания деструктивных воздействий до разрешения кризиса, и призваны помочь руководству организации максимально точно определить точку и принять управленческие решения по оказанию влияния на кризис, смягчению кризиса, его преодолению (табл. 9.1).

Таблица 9.1

Стадии развития кризисных процессов в различных моделях

№	Модель	Критерий разделения на стадии	Стадии кризиса
1	Модель В. Мюллера http://www.aup.ru/books/m8/4_2.htm – _ftn77	Потенциал достижения успеха	Стратегический кризис Кризис результатов Кризис ликвидности Банкротство
2	Модель Г. Кристека	Потенциал преодоления кризиса	Потенциальный кризис Скрытый кризис Острый преодолимый кризис Острый непреодолимый кризис
3	Модель А. Градова и Б. Кузина	Доверие акционеров	Потеря акционеров Потеря кредиторов Потеря ликвидности Банкротство акционеров
4	Модель З. Айвазяна и В. Кириченко	Внутренняя эффективность организации	Кризис рентабельности Кризис развития Кризис производства Кризис платежеспособности

При неблагоприятном завершении кризисных процессов предприятие, как правило, вынуждено объявить себя банкротом. В современных условиях такое понятие, как «банкротство предприятий» встречается довольно часто. Институт банкротства реализует федеральный закон от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)».

Согласно федеральному закону о несостоятельности (банкротстве), **несостоятельность (банкротство)** – это неспособность должника, признанная арбитражным судом, в полном объеме удовлетворить требования кредиторов, и/или исполнить обязательства по уплате обязательных платежей.

Под несостоятельностью понимается невыполнение должником своих договорных обязательств и просроченная задолженность по обязательным платежам более 3-х месяцев (задолженность по заработной плате). Фактически предпри-

ятие можно считать банкротом лишь после установления факта его финансовой несостоятельности арбитражным судом.

Юридическое лицо считается неспособным удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам или исполнить обязанность по уплате обязательных платежей, если они не исполнены им в течение длительного времени (более 3-х месяцев) с даты, когда они должны были быть исполнены.

В основе признания юридического лица банкротом лежит критерий неплатежеспособности. Фактическое превышение суммы кредиторской задолженности над стоимостью имущества не устанавливается, лишь предполагается.

Участники дела о банкротстве:

- должник;
- арбитражный управляющий;
- конкурсные кредиторы;
- уполномоченные органы;
- федеральные органы исполнительной власти, а также органы исполнительной власти субъектов Российской Федерации и органы местного самоуправления по месту нахождения должника в случаях, предусмотренных Законом о банкротстве;
- лицо, предоставившее обеспечение для проведения финансового оздоровления.

Досудебные меры финансового оздоровления – это меры по восстановлению платежеспособности предприятия-должника, предпринимаемые собственниками данного предприятия, кредиторами или иными лицами.

В рамках мер по предупреждению банкротства должнику может быть предоставлена финансовая помощь в размере, достаточном для погашения денежных обязательств и обязательных платежей, а также восстановления платежеспособности. Проведение досудебной санации возможно до тех пор, пока кредитор, либо группа кредиторов, либо другие субъекты не обратятся в арбитражный суд с заявлением о банкротстве должника (сделать это может и сам должник, подав заявление о своем банкротстве либо в предвидении банкротства).

При рассмотрении дела о банкротстве должника-юридического лица применяются следующие процедуры:

- наблюдение;
- финансовое оздоровление;
- внешнее управление;
- конкурсное производство;
- мировое соглашение.

Процедуры, применяемые в деле о банкротстве, имеют разные цели: одни направлены на подготовку дела о банкротстве к рассмотрению по существу (наблюдение), другие – на восстановление платежеспособности (финансовое оздоровление, внешнее управление), третьи – на принудительную ликвидацию имущества должника и удовлетворение требований кредиторов (конкурсное производство), четвертые – на удовлетворение требований кредиторов в соответствии с достигнутым ими и должником соглашением (мировое соглашение).

Из всех процедур процедурой банкротства является только конкурсное производство, поскольку применяется к должнику, признанному арбитражным судом банкротом, остальные применяются к должнику, который еще не признан таковым.

Возможные меры досудебной финансовой санации предприятия-должника:

- реперофилирование производства;
- закрытие нерентабельных производств;
- взыскание дебиторской задолженности;
- продажа части имущества должника;
- уступка требований должника;
- исполнение обязательств должника собственником имущества должника-унитарного предприятия, учредителями (участниками) должника либо третьим лицом или третьими лицами;
 - увеличение уставного капитала должника за счет взносов участников и третьих лиц;
 - размещение дополнительных обыкновенных акций должника;
 - продажа предприятия-должника;
 - замещение активов должника;
 - иные меры по восстановлению платежеспособности должника.

Стратегия антикризисного управления позволяет установить, каким образом предприятие может противостоять изменениям внешней среды (возникающим часто, нерегулярно и практически непредсказуемо); с помощью каких предварительных мер можно сохранить свою жизнеспособность и достичь намеченных целей.

Стратегия антикризисного управления охватывает все запланированные, организуемые и контролируемые перемены в области существующей стратегии, производственных процессов, структуры и культуры любой социально-экономической системы, включая частные и государственные предприятия.

Тип антикризисной стратегии определяется на основе анализа следующих комплексов информации:

- информация о глубине кризисного состояния предприятия, предопределяющая доминирующий компонент антикризисного управления (рационализация, реорганизация или развитие);
- информация о причинах кризисного состояния предприятия, предопределяющая то направление деятельности предприятия, которое послужило главным источником кризиса и преобразование которого является ключевым для успеха антикризисного управления;
 - информация о ресурсах, имеющихся в распоряжении предприятия сейчас;
 - информация о финансовых ресурсах, которые могут быть высвобождены в результате наведения порядка и рационализации активов;
 - информация о возможности и масштабах реструктуризации кредиторской задолженности предприятия (мирового соглашения) и о финансовых ресурсах, обеспечиваемых этой реструктуризацией;

– информации о возможности привлечения «новых денег» в антикризисное управление в виде новых кредитов, инвестиций и пр.

Эти комплексы информации появляются в результате диагностики кризисного предприятия, предпринятого специалистами по антикризисному управлению, а также переговоров с кредиторами, собственниками, потенциальными инвесторами и другими заинтересованными лицами.

Цель антикризисной финансовой стратегии – максимизация рыночной стоимости бизнеса и поддержание его инвестиционной привлекательности.

Стратегия повышения ликвидности активов – финансовая реструктуризация. Рост стоимости чистых активов при сокращении убытков и наращивании прибыли, достижение финансовых показателей, характеризующих рентабельный и растущий бизнес.

Стратегия оптимизации структуры капитала – достижение приемлемого соотношения долга и собственности, как правило, в общей сумме источников долгосрочного финансирования, минимизация издержек на привлеченный капитал, рост рыночной стоимости бизнеса.

Стратегия улучшения системы учета и контроля издержек – организация системы управленческого учета в целях концентрации внимания руководства на выявление внут-ренних резервов, стратегическое и оперативное управление затратами и прибылью, рост конкурентоспособности.

Стратегия оптимизации прибыли – ужесточение контроля рентабельности продукции и стоимости операционных активов, использование возможностей ценовой политики и оптимизации ассортиментной политики.

Диагностика банкротства – это система специального финансового анализа, который направлен на выявление недостатков в антикризисной политике, способствующих развитию банкротству предприятия.

Источник данных для диагностики – бухгалтерская отчетность как система показателей, отражающих имущественное и финансовое положение организации на отчетную дату, а также финансовые результаты ее деятельности за отчетный период.

Основные системы диагностики банкротства:

- система экспресс-диагностики банкротства предприятия;
- система фундаментальной диагностики предприятия.

Цели экспресс-диагностики:

- раннее обнаружение признаков кризисного развития предприятия;
- оценка выявленных признаков в масштабах всего предприятия.

Этапы экспресс-диагностики:

1. Определение объектов наблюдения «кризисного поля», реализующего угрозу банкротства предприятия.
2. Формирование системы индикаторов оценки угрозы банкротства предприятия.

Система таких индикаторов формируется по каждому объекту наблюдения «кризисного поля». Индикаторы бывают объемные (выражаемые абсолютной суммой), структурные (выражаемые относительными показателями).

3. Анализ отдельных сторон кризисного финансового развития предприятия, осуществляемый стандартными методами.

Методы анализа:

- горизонтальный (трендовый) финансовый анализ;
- вертикальный (структурный) финансовый анализ;
- сравнительный финансовый анализ;
- анализ финансовых коэффициентов;
- анализ финансовых рисков;
- интегральный финансовый анализ, основанный на «Модели Дюпона».

4. Предварительная оценка масштабов кризисного финансового состояния предприятия.

Принципиальные характеристики кризиса:

- легкий финансовый кризис;
- глубокий финансовый кризис;
- финансовая катастрофа.

9.2. Методы финансового оздоровления неплатежеспособных организаций

Реструктуризация предприятия – это структурная перестройка в целях обеспечения эффективного распределения и использования всех ресурсов предприятия (материальных, финансовых, трудовых, земли, технологий), заключающаяся в создании комплекса бизнес-единиц на основе разделения, соединения, ликвидации (передачи) действующих и организации новых структурных подразделений, присоединения к предприятию других предприятий, приобретения определяющей доли в уставном капитале или акций сторонних организаций.

Реструктуризация включает совершенствование:

- системы управления,
- финансово-экономической политики компании,
- операционной деятельности,
- системы маркетинга и сбыта,
- управления персоналом.

Основная причина реструктуризации – низкая эффективность деятельности, которая выражается в неудовлетворительных финансовых показателях, нехватке оборотных средств, высоком уровне дебиторской и кредиторской задолженности.

При реструктуризации должны быть соблюдены следующие требования:

- сохранение сформировавшегося научного, технического, производственного и кадрового потенциала;
- согласование интересов всех сторон, целевая ориентация на сбалансированность, гармонию интересов фирмы, потребителей и общества;
- решение проблем погашения задолженности перед кредиторами;
- увеличение реальных поступлений в бюджет;
- минимально возможное сокращение и создание новых рабочих мест;
- защита прав акционеров.

Реструктуризация на уровне предприятия может быть представлена по трем направлениям:

- вхождение на рынок новых фирм или их относительный рост;
- реструктуризация и реорганизация действующих фирм;
- выход с рынка фирм, терпящих банкротство, или свертывание неэффективных фирм.

Антикризисная реструктуризация направлена не только на предупреждение банкротства (оздоровление), но и на минимизацию его отрицательных последствий (передача имущества более эффективным собственникам без ликвидации рабочих мест).

Оперативная реструктуризация предполагает изменение структуры компании с целью ее финансового оздоровления (если компания находится в кризисном состоянии), или с целью улучшения платежеспособности. Она проводится за счет внутренних источников компании с помощью инструментария сокращения и «выпрямления» (перехода от косвенных к прямым издержкам) издержек, выделения и продажи непрофильных и вспомогательных бизнесов.

Результатом оперативной реструктуризации является получение прозрачной и более управляемой компании, в которой собственники и менеджеры уже могут понять, какие бизнесы следует развивать, а от каких избавляться. Оперативная реструктуризация способствует улучшению результатов деятельности предприятия в краткосрочном периоде и создает предпосылки для проведения дальнейшей, стратегической реструктуризации.

Стратегическая реструктуризация – это процесс структурных изменений, направленный на повышение инвестиционной привлекательности компании, расширение ее возможностей по привлечению внешнего финансирования и роста стоимости. Реализация такого типа реструктуризации направлена на достижение долгосрочных целей.

Результатом ее успешного проведения становится возросший поток чистой текущей стоимости будущих доходов, рост конкурентоспособности компании и рыночной стоимости ее собственного капитала.

Проведение как оперативной, так и стратегической реструктуризации может охватывать либо все элементы бизнес-системы, либо отдельные ее составляющие.

Поэтому, исходя из масштаба охвата структурных изменений, выделяют следующие **виды реструктуризации**:

1. *Комплексная реструктуризация* – преобразования затрагивают все элементы компании, это долгосрочный и дорогостоящий процесс, к которому прибегают лишь единицы предприятий. Она проводится поэтапно. В ходе такой реструктуризации используются различные механизмы. При этом в зависимости от влияния точечных преобразований на отдельные направления деятельности компании происходит корректировка общей программы реструктуризации и продолжается дальнейшая работа.

2. *Частичная реструктуризация* (еще одно ее название «лоскутная») затрагивает один или несколько элементов бизнес-системы. В ходе ее реализации изменениями в функциональных областях разрозненно занимаются привлеченные

консультанты, и часто преобразования носят хаотичный характер, а их влияние на другие направления деятельности компании не анализируется.

Неудивительно, что частичная реструктуризация приводит лишь к локальным результатам и может быть не эффективна в рамках всей бизнес-системы.

3. Функциональная реструктуризация:

- производственная, объект – технология производства, конечный продукт;
- рыночная, объект – система поставки сырья и реализации продукции;
- финансовая, объект – денежные потоки внутри организации;
- социальная, объект – реальные и потенциальные трудовые ресурсы;
- экологическая, объект – точки взаимодействия с окружающей средой.

В антикризисном управлении реструктуризация может применяться в трех основных ситуациях:

1) предприятие находится в состоянии глубокого кризиса. В современной российской экономике такая ситуация характерна для большинства государственных и приватизированных предприятий;

2) текущее положение предприятия можно признать удовлетворительным, однако прогнозы его деятельности неблагоприятны. Предприятие сталкивается с нежелательными для себя тенденциями в части конкурентоспособности, отклонением фактического состояния от запланированного (снижение показателей продаж, прибыли, рентабельности, уровня спроса, денежных поступлений, увеличение затрат и пр.). В этом случае реструктуризация является реакцией на негативные изменения, пока они не приобрели еще необратимого характера;

3) текущее положение предприятия благополучно. Задача предприятия – ускоренное наращивание отрыва от ближайших конкурентов и создание уникальных конкурентных преимуществ. Причем в случае ранней идентификации кризисной ситуации предоставляется большая свобода маневра и более широкий выбор антикризисных процедур, в том числе методов и средств реструктуризации.

Санация – это комплекс реорганизационных мероприятий по восстановлению платежеспособности предприятия, его жизнестойкости, предупреждению банкротства.

Цель – сохранение предприятия путем разработки и реализации комплексной программы его оздоровления и развития.

Включает в себя систему ревизионных мер, направленных на выявление и устранение неэффективных структурных элементов и зон неблагополучия, выявление и использование скрытых резервов и дополнительных стимулов для эффективной финансово-хозяйственной деятельности организации.

Проведение санации базируется на следующих принципах:

1) *принцип упущенных возможностей*: чем раньше будет осознана необходимость реорганизации бизнеса, тем легче предприятию будет преодолеть зону неблагополучия, не допустить критического падения основных показателей деятельности;

2) *принцип динамичности экономических процессов*: несмотря на то что сроки санации строго не ограничиваются, ее проведение должно носить оперативный и упреждающий характер, так как запаздывание с неотложными мерами усугубляет положение дел. Поэтому в программу санации включаются преиму-

щественно тактические и быстро окупаемые мероприятия, что не отрицает наличия стратегических ориентиров преобразования организации;

3) *принцип малозатратности антикризисных мероприятий*. Данный принцип актуален для любого плана, но при остром дефиците ресурсов на убыточном предприятии, низкой потенциальной возможности получения внешних инвестиций без относительной потери самостоятельности он имеет первостепенное значение;

4) *принцип прозрачности всех санационных мероприятий*: без объяснения персоналу целей и задач санации программа оздоровления обречена на неудачу;

5) *принцип соблюдения компромисса* между интересами собственников, менеджеров, работников, кредиторов и инвесторов предприятия: несмотря на различие интересов указанных групп, компромисс должен быть найден, иначе неизбежен саботаж программных мероприятий со стороны участников, интересы которых ущемлены;

6) *принцип сотрудничества с персоналом*: привлечение сотрудников к разработке программы санации повышает мотивацию персонала и способствует эффективной реализации программы.

Процедура санации – это упорядоченная совокупность слабо формализованных, последовательно и параллельно осуществляемых управленческих действий, создающих условия для эффективного оздоровления предприятия.

Разработать программу санации могут как специалисты предприятия (менеджеры-аналитики, прогнозисты и т.д.) под руководством антикризисного управляющего (директора, президента компании и т.д.), так и внешние консультанты (консалтинговые и аудиторские фирмы, аналитические структуры при государственных органах и т.п.).

При разработке антикризисных мероприятий необходимо:

1) тщательно проанализировать не симптомы, а причины кризисных явлений на предприятии, выявить их происхождение;

2) изучить все возможные способы снижения воздействия негативных факторов в рамках решения каждой конкретной проблемы, исследования каждой причины, при этом следует учитывать альтернативный характер проектируемых решений;

3) рассмотреть последовательные антикризисные мероприятия с указанием ответственных лиц, сроков, объемов ресурсов и точек контроля. При этом этапы реализации планируемых заданий должны быть короче, а контрольные точки – чаще.

В программу санации могут быть включены самые мелкие изменения и усовершенствования, которые непосредственно влияют на обслуживание покупателей, качество продукции, уровень производственных и управленческих затрат и, таким образом, повышают жизнестойкость предприятия.

Основные направления антикризисной программы должны предусматривать мероприятия по повышению качества продукции (услуг) и снижению затрат.

Формулировка каждого мероприятия в программе санации должна содержать объективные средства оценки его результатов, и по прошествии некоторого времени в соответствии с контрольными точками выполнение задачи необходимо оценить. Это делается для внесения в планы корректив, которые неизбежны в нестабильном производстве.

Инвестиционный потенциал предприятия – это все потенциальные возможности финансирования антикризисной программы. Приступая к проведению санации, менеджер должен проанализировать явные и неявные источники ее финансирования, включая самые невероятные и труднодоступные, составить их структуру, проранжировав по стоимости финансовых ресурсов, условиям предоставления, возможным последствиям, приоритетности использования.

Источники инвестиций для предприятия условно можно разделить на внутренние и внешние.

К *внутренним источникам* обычно относятся: накопленная прибыль, амортизационные отчисления, средства резервных и иных фондов, которые на убыточном предприятии крайне незначительны или отсутствуют вовсе. Поиск внутренних источников финансирования тесно связан с программными санационными мероприятиями, т.е. с выявлением скрытых, не используемых резервов предприятия.

Менеджер в первую очередь должен проанализировать следующие возможности получения денежных средств:

1) реализация или сдача в аренду неиспользуемых помещений, оборудования и других материальных активов;

2) совершенствование работы с дебиторской задолженностью, в том числе использование такой эффективной финансовой операции, как факторинг – переуступка прав банку (кредитному учреждению, хозяйствующему субъекту) на взыскание долгов. Факторинг как финансовый инструмент значительно снижает контрактные риски;

3) организация вексельных программ. Выпуск векселей позволяет предприятию привлечь рублевые ресурсы разной срочности, стоимость которых может быть существенно ниже ставок денежного кредитования, предлагаемых банками;

4) реализация интеллектуальной собственности и нематериальных активов с помощью франчайзинга – соглашения с другим предприятием о продаже ему торговой марки (товарный франчайзинг), технологии (производственный франчайзинг), лицензии на право открытия магазинов, киосков и т.п. (деловой франчайзинг);

5) оптимизация налогообложения – процесс нахождения наилучшего варианта уплаты налогов из всех возможных по критерию максимального снижения налогового бремени на предприятие;

6) реализация непрофильных услуг: обучение, юридические услуги, консалтинг, изготовление технологической оснастки, ремонт бытовой техники и т.д.

Изучив все внутренние резервы финансирования и по возможности реструктурировав их, антикризисный управляющий может обратиться к *внешним инвестиционным источникам*:

1) прямое кредитование партнером по бизнесу;

2) банковский кредит – наиболее распространенный способ привлечения компанией дополнительного капитала;

3) бюджетное кредитование, т. е. субсидирование предприятий за счет средств государственного или регионального бюджета;

4) лизинг технологического оборудования длительного срока службы;

- 5) эмиссия ценных бумаг (выпуск акций, облигаций);
- б) иностранные инвестиции.

Вопросы для обсуждения

1. Каковы признаки банкротства организаций?
2. Какие мероприятия необходимо реализовать при совершенствовании организационной структуры в условиях реализации антикризисной стратегии?
3. В чем заключается система контроля и оценки результатов реализации антикризисных стратегий?
4. Какая связь существует между антикризисной стратегией, структурой предприятия, ресурсами и управленческой структурой?
5. Сформулируйте стратегию из 10 управленческих шагов по выводу организации из кризиса.

Задачи и ситуации

Задача 1

Основным видом деятельности предприятия АО «Первый» является лизинг технологического оборудования, в основном деревообрабатывающего и лесотехнического. Помимо поставки оборудования предприятие осуществляет его техническое обслуживание и ремонт.

- 1) Рассчитайте недостающие показатели и оцените платежеспособность предприятия по показателям ликвидности, сделайте выводы.
- 2) Рассчитайте показатели для установления удовлетворительной или неудовлетворительной структуры баланса.

Таблица 9.2

Показатели деятельности АО «Первый»

Показатели	Начало года	Конец года
Активы:		
Внеоборотные активы	6546	7825
Оборотные активы:		
– запасы	540	1097
– НДС	3	25
– дебиторская задолженность	23 811	22 322
– финансовые вложения	10 868	12 614
– денежные средства	1266	246
Пассивы:		
Собственные средства	8825	6937
Заемные средства:		

Показатели	Начало года	Конец года
– кредиты банков	2782	2914
– краткосрочные займы	3783	3903
– кредиторская задолженность	27 640	28 997
– прочие пассивы	7	1988

Задача 2

На примере действующей организации Приморского края необходимо:

- провести экспресс-диагностику кризиса;
- уровень финансового и предпринимательского рисков, чистых активов; провести анализ жизнеспособности предприятия (факторы несостоятельности в разрезе функциональных подсистем: маркетинг, производство, управление и финансы);
- предложить стратегию и тактику выхода из кризиса (по сферам деятельности предприятия: маркетинг, производство, управление и финансы);
- оценить результаты прогноза реализации антикризисной стратегии предприятия.

Тесты для самоконтроля

1. Кризис является негативным явлением:

- 1) нет, т.к. это не только разрушение, но и создание потенциальной возможности сбыта и перспективы выхода из него благодаря падению цен
- 2) да, т.к. это разрушение привычной экономической среды
- 3) да, т.к. кризис это явление, которое противоречит рыночной экономике
- 4) нет, т.к. во время кризиса – это «естественной отбор» в рыночной экономике

2. Вид риска, приводящий к банкротству организации:

- 1) критический риск
- 2) потенциальный риск
- 3) допустимый риск
- 4) катастрофический риск

3. Объективные причины кризиса организации:

- 1) тайфуны, цунами, приводящие к большим разрушениям
- 2) военные действия, приведшие к повреждениям и разрушениям инфраструктуры
- 3) ошибки в принятии управленческих решений
- 4) перепроизводство товаров

4. Субъективные причины кризиса организации:

- 1) ошибки управления
- 2) неточности в оперативных метеосводках
- 3) природные явления
- 4) межгосударственные конфликты

5. Банкротство – это:

- 1) юридические процедуры, с помощью которых можно прекратить деятельность физического лица или предприятия
- 2) определение ответственности для осуществления необходимых платежей кредиторам
- 3) сложный процесс, включающий рассмотрение ситуации, в которой некоторое физическое лицо или предприятие объявляется несостоятельным
- 4) неспособность должника, признанная арбитражным судом, в полном объеме удовлетворить требования кредиторов, и/или исполнить обязательства по уплате обязательных платежей

6. Принцип «неоплатности»:

- 1) превышение кредиторской задолженности и задолженности по обязательным платежам над стоимостью имущества
- 2) невозможность исполнить требования конкурсных кредиторов в срок более трех месяцев с даты платежа
- 3) невозможность исполнить требования кредиторов в срок более трех месяцев с даты платежа
- 4) невозможность исполнить требования уполномоченных органов в срок более трех месяцев с даты платежа

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Лукасевич, И.Я. Финансовый менеджмент. В 2 ч. Ч. 1. Основные понятия, методы и концепции: учебник и практикум для вузов / И.Я. Лукасевич. – 4-е изд., пер. и доп. – Москва, 2021. – 377 с.
2. Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент. В 2 ч. Ч. 2. Инвестиционная и финансовая политика фирмы: учебник и практикум для вузов / И.Я. Лукасевич. – 4-е изд., пер. и доп. – Москва, 2021. – 304 с.
3. Орехов, В.И. Антикризисное управление: учеб. пособие. – Текст: электронный / В.И. Орехов, К.В. Балдин, Т.Р. Орехова. – Москва: ИНФРА-М, 2019. – 268 с. – URL: <https://znanium.com/catalog/document?id=337386>
4. Румянцева, Е.Е. Финансовый менеджмент: учебник и практикум для вузов / Е.Е. Румянцева. – Москва, 2021. – 360 с.
5. Финансовый менеджмент: проблемы и решения. В 2 ч.: учебник для вузов. Ч. 1. – 3-е изд., пер. и доп. / отв. ред. А. З. Бобылева. – Москва, 2021. – 547 с.
6. Чернышева, Ю.Г. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия (организации): учебник / Ю.Г. Чернышева. – Москва: Инфра-М, 2017. – 421 с.
7. Единый федеральный реестр сведений о банкротстве. – Текст: электронный. – URL: <https://bankrot.fedresurs.ru>
8. СПС КонсультантПлюс. – Текст: электронный [сайт]. – URL: <http://www.consultant.ru/>

Обзор основных источников

1. *Лукашевич И.Я. Финансовый менеджмент.* Систематизированное изложение теоретических концепций финансового менеджмента, его методов и моделей, а также различных аспектов их практического применения в процессе принятия решений в сфере управления фирмой. Детально и на доступном уровне раскрываются методы финансового анализа и планирования, оценки активов и инвестиционных проектов, принятия решений в условиях риска, формирования структуры капитала, разработки дивидендной политики и др. Основное внимание уделяется долгосрочным финансовым решениям, оказывающим непосредственное влияние на реализацию генеральной стратегии предприятия.

2. *Финансовый менеджмент: проблемы и решения.* Основное внимание уделяется взаимосвязи стратегического и финансового менеджмента, показывается эволюция функций финансовой службы компании в соответствии с концепциями стоимостного подхода к управлению (VBM). Раскрывается суть составляющих финансового менеджмента в бизнес-сфере, на основе соединения современной теории и практики, направлен на развитие навыков решения финансовых управленческих вопросов

3. *Румянцева Е.Е. Финансовый менеджмент.* Представлена теория и методология всех разделов финансового менеджмента. Содержит дискуссионные вопросы и кейсы, практические примеры и комплексные задачи как из российской, так и из зарубежной практики.

4. *Орехов В.И., Балдин К.В., Орехова Т.Р. Антикризисное управление.* Описана роль кризисов в тенденциях развития организации, изложены теоретические и практические основы несостоятельности (банкротства) предприятий, рассмотрены методы прогнозирования результатов антикризисного управления организацией, проанализирована роль инвестиций как финансового источника антикризисного управления.

5. *Единый Федеральный реестр сведений о банкротстве.* Содержит сообщения о ходе процедур банкротства на территории РФ в соответствии с Федеральным законом № 127 «О несостоятельности (банкротстве)» от 26.10.2002 и информацию о фактах деятельности организаций, ходе процедур банкротства, об обременениях движимого имущества и иных обеспечительных интересах, результаты оценки имущества и др.

6. *СПС КонсультантПлюс* – система для поиска и работы с правовой информацией. Из нормативных правовых актов можно перейти к практике, где собрана и судебная практика, и разъяснения госорганов по изучаемому вопросу. Предусмотрены видеосеминары с ответами на вопрос или экспертным мнением по проблеме.

Учебное издание

Батурина Ольга Андреевна
Бедрачук Илья Александрович
Ослопова Марина Владимировна

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ
(БАЗОВЫЙ КУРС)

Учебное пособие

Подготовлено к изданию Л.Е. Стрикаускас
Компьютерная верстка, дизайн обложки М.А. Портновой

Подписано в печать: 20.02.2022. Формат 80×100/16.
Бумага писчая. Печать офсетная. Усл. печ. л. 10,0.
Уч.-изд. л. 10,10. Тираж 300 экз. [1–100]. Заказ 443

Издательство Владивостокского государственного университета
экономики и сервиса

690014, Владивосток, ул. Гоголя, 41

Отпечатано в ресурсном информационно-аналитическом центре ВГУЭС
690014, Владивосток, ул. Гоголя, 41

ISBN 978-5-9736-0670-1

