

Министерство образования и науки Российской Федерации
Ярославский государственный университет им. П. Г. Демидова

Е. Г. Патрушева

***ФИНАНСОВЫЙ
МЕНЕДЖМЕНТ***

Учебное пособие

Ярославль
ЯрГУ
2018

УДК 658.14(075)
ББК У9(2)26-212я73
П20

*Рекомендовано
Редакционно-издательским советом университета
в качестве учебного издания. План 2018 года*

Рецензенты:

Д. В. Туманов, кандидат экономических наук, доцент;
кафедра экономики и управления
Ярославского государственного технического университета

Патрушева, Елена Григорьевна.

П20 Финансовый менеджмент : учебное пособие
/ Е. Г. Патрушева ; Яросл. гос. ун-т им. П. Г. Демидова.
— Ярославль : ЯрГУ, 2018. — 128 с.

ISBN 978-5-8397-1143-3

В пособии раскрываются вопросы сущности современного финансового менеджмента, основных принципов, целей и задач управления финансами организаций, обсуждаются методические положения и инструментарий в управлении прибылью, оборотным капиталом, в разработке финансовых планов организаций и постановке стоимостного управления компанией. Издание представляет собой комплекс теоретического материала по курсу и заданий для практических занятий.

Предназначено для студентов, изучающих дисциплину «Финансовый менеджмент».

УДК 658.14(075)
ББК У9(2)26-212я73

ISBN 978-5-8397-1143-3

© ЯрГУ, 2018

Введение

Область управления финансами организаций является не только важной для успешной их деятельности, но и проблемной, поскольку развитие и расширение масштабов деятельности бизнеса, увеличивая спектр контактов с внешней средой и транзакций, требует новых форм и методов управления его финансами, усложняя процессы принятия решений,

В учебном пособии раскрывается суть современных подходов к финансовому управлению, показаны смена парадигмы управления финансами и предпосылки к переходу от учетной модели управления к финансовой, от учетных стратегических показателей к стоимостным показателям.

Пособие предназначено для оказания помощи студентам в формировании теоретических знаний и практических навыков по курсу «Финансовый менеджмент». Оно включает теоретический и практический материалы по отдельным темам дисциплины — управлению прибылью, оборотным капиталом, финансовому планированию и, наконец, по теме достижения стратегической цели финансового управления — роста стоимости бизнеса.

При раскрытии вопросов управления оборотным капиталом большое место отведено управлению денежным оборотом — формированию денежных потоков, оценке результатов движения денег и выявлению факторов повышения результативности. В теме финансового планирования акцент сделан на бюджетирование в организациях. Раскрыты вопросы технологии формирования типового комплекса бюджетов, организации бюджетного процесса и оперативного регулирования платежей.

Завершается пособие темой управления стоимостью как основополагающей задачей финансового управления организацией. Здесь раскрыта суть стоимостной концепции управления и методический инструментарий формирования базовых факторных моделей управления и постановки системы стоимостного управления в организации.

В учебное пособие включены практические задания, выполнение которых позволяет студенту закреплять теоретические знания, формировать навыки проведения финансовых расчетов и получения выводов на их основе.

Глава 1. Содержание и концепции финансового управления организацией

1.1. Содержание, цели и задачи современного финансового менеджмента

Финансовый менеджмент как теоретическая наука начал складываться в 20–30-е гг. XX в. Родоначальником считают Дж. Вильямса, который в 1938 г. предложил модель оценки стоимости финансового актива. В дальнейшем теорию финансового менеджмента развивали Г. Марковиц, изложивший основы современной теории портфеля, и У. Шарп, описавший однофакторную модель, в которой была предложена техника управления крупными портфелями, включающими сотни финансовых активов. В дальнейшем основные исследования переместились в область ценообразования ценных бумаг и разработки концепции эффективности рынка капитала. В частности, в 1960-е гг. усилиями У. Шарпа, Дж. Линтнера и Дж. Моссина была разработана модель оценки доходности финансовых активов (Capital Asset Pricing Model), увязывающая систематический риск и доходность портфеля. Эта модель до сих пор остается одним из самых весомых научных достижений в теории финансов. Наибольшую известность получила теория арбитражного ценообразования, предложенная Стивеном Россом. В основу модели заложено естественное утверждение о том, что фактическая доходность любой акции складывается из двух частей: нормальной, или ожидаемой, доходности и рискованной, или неопределенной, доходности. Последний компонент определяется многими экономическими факторами: рыночной ситуацией в стране, оцениваемой валовым внутренним продуктом, стабильностью мировой экономики, инфляцией, динамикой процентных ставок и др. Альтернативы модели — теория ценообразования опционов (Ф. Блэк и М. Скоулз) и теория предпочтений состояний в условиях неопределенности (Дж. Хиршлифер) — по тем или иным причинам еще не получили достаточного развития и находятся в стадии становления. Во второй половине 1950-х гг. проводились интенсивные исследования по теории структуры капитала и цены источников финансирования (Ф. Модильяни и М. Миллер). По-

скольку теория этих авторов базировалась на ряде предпосылок, носящих ограничительный характер, дальнейшие исследования в данной области были посвящены изучению возможностей ослабления этих ограничений. Кроме того, исследовались возможности применения различных моделей для расчета цены капитала различных источников. Из всех упомянутых новаций два направления — теория портфеля и теория структуры капитала — представляют собой сердцевину науки и техники управления финансами крупной компании, поскольку позволяют ответить на два принципиально важных вопроса: откуда взять и куда вложить финансовые ресурсы? Поэтому не случайно 1958 г., когда была опубликована работа Ф. Модильяни и М. Миллера, рассматривается крупнейшими специалистами в области теории финансов Т. Е. Коуплэндом и Дж. Ф. Уэстоном как рубежный, начиная с которого от прикладной микроэкономики отпочковалось самостоятельное направление, известное ныне как современная теория финансового управления компанией. Как видно, основные упомянутые теории освещали вопросы привлечения капитала с рынка и его эффективного инвестирования, что чрезвычайно актуально для крупных публичных компаний¹.

В результате эволюции финансовой практики, обусловленной системными макроэкономическими трансформациями, изменениями в финансовом поведении и мышлении, произошла смена парадигмы внутрифирменного менеджмента. Тенденции современных изменений в корпоративных финансах (финансовом менеджменте) позволяют говорить **о переходе от учетной к финансовой модели** измерения и управления, что означает системные трансформации на микроуровне: смену целеполагания, временных горизонтов и доминант в оценке методического и управленческого инструментария. Действительно, в последние десятилетия теория и практика корпоративных финансов во многом формировались под воздействием моделей **экономического роста и концепции стоимостного управления**, что ознаменовало радикальную смену стратегических и тактических приоритетов на корпоративном уровне. Появление концепции стоимостного

¹ Хотинская Г. И. К вопросу о парадигме современных корпоративных финансов// Финансовый вестник: финансы, налоги, страхование, бухгалтерский учет. 2010. № 6.

управления стало следствием усиления стратегических акцентов в корпоративном менеджменте, в свете которых **приоритетна не столько текущая прибыль, сколько прибыль будущих периодов и источник ее генерирования**. В связи с этим в отличие от классического подхода, ориентирующего предприятие на прибыль, подход, заложенный в эту концепцию, ориентирует на наращивание стоимости, которая зависит от множества факторов, в том числе от масштаба реинвестирования прибыли, что увеличивает потенциал бизнеса, создает возможность расширенного воспроизводства, способствует увеличению доли на рынке.

Бухгалтерская (учетная) модель ориентирована на диагностику сбалансированности потоков по операционной, инвестиционной и финансовой деятельности, она дает возможность контроля над текущими операциями. Это приемлемый подход для решения вопросов краткосрочного выбора. В отличие от учетной *стоимостную модель* можно трактовать как инвестиционный или рыночный взгляд на компанию, где в первую очередь внимание концентрируется на инвестиционных качествах денег, на высокой неопределенности будущих результатов и на постоянно возникающих новых возможностях (технологических, маркетинговых, управленческих, финансовых).

Традиционные финансовые отчеты на базе стандартов бухгалтерского учета были разработаны для нужд компаний индустриального века. Зачастую главным пользователем этой информации являлся владелец заемного капитала, оценивающий кредитные риски и принимающий решение о величине и платности предоставляемых заемных средств. Базируясь на стандартных отчетных данных (анализируя затраты, используемые ресурсы), невозможно оценить инвестиционные риски и упускаемую выгоду от принятых решений. Владельцы собственного капитала и потенциальные инвесторы компании нуждаются в иных, стоимостных оценках достигнутого.

В менеджменте сколько-нибудь активно концепция стоимостного управления применяется последние 10–15 лет. Причем в настоящий момент за рубежом, по различным экспертным оценкам, ее применяют от 30 до 50 % компаний. В России эта концепция не получила широкого распространения во многом вследствие недостаточной развитости фондового рынка и, как

следствие, сложности измерения стоимостных показателей. Это во многом объясняется тем, что в стране более 99 % хозяйствующих субъектов — это непубличные компании, для которых ограничены инструменты определения рыночной стоимости (применимы лишь расчетные методы косвенного характера).

Итак, в настоящее время корпоративные финансы — развитая область знаний с мощным аналитическим инструментарием, финансовой математикой и диверсифицированными реинжиниринговыми технологиями, что позволяет компаниям позиционировать себя не только в качестве автономных и самодостаточных организаций, но и в качестве органичной и неотъемлемой составляющей рыночной среды. Многолетний опыт исследования корпоративных финансов позволяет сделать вывод, что вслед за странами с развитым рынком в новом тысячелетии в России формируется финансовая модель измерения и управления корпоративными финансами. На сегодня она получила распространение лишь в крупных (как правило, публичных) компаниях с масштабными целями и задачами в длительных временных горизонтах, ориентированных в том числе на зарубежных инвесторов. Однако происходящие в таких компаниях изменения могут указывать вектор системных трансформаций на микроуровне в обозримом будущем.

*Раскроем содержание финансового менеджмента через следующее его определение. **Финансовый менеджмент, или управление финансами предприятия** (экономические отношения по поводу формирования, распределения и использования денежных фондов хозяйствующих субъектов), **означает управление денежными средствами, финансовыми ресурсами в процессе их формирования, распределения и использования с целью получения оптимального конечного результата.***

Современная цель финансового менеджмента — максимизация благосостояния собственников с помощью рациональной финансовой политики на основе:

долгосрочной максимизации прибыли;

максимизации рыночной стоимости предприятия.

1.2. Концепции финансового менеджмента

Принятие решений в финансовом менеджменте базируется на фундаментальных концепциях (основополагающих принципах).

1. Концепция денежного потока (Cash Flow Concept).

В ее основе лежит логичная предпосылка о том, что с любой финансовой операцией может быть ассоциирован некоторый денежный поток, т. е. множество выплат и поступлений денег. Целью и объектом принятия решений в современном финансовом управлении выступает чистый денежный поток, т. е. разница между поступлением и расходованием денежных средств. Чистый денежный поток заменил широко используемую в рамках учетной модели прибыль как в связи с переходом на долгосрочные аспекты в управлении (прибыль — текущий финансовый результат), так и потому, что результирующий денежный поток более объективно характеризует финансовые возможности организации. Это обусловлено рядом обстоятельств:

- прибыль отражает операции, связанные преимущественно с основной деятельностью предприятия, в то время как чистый денежный поток формируется на основе денежных потоков инвестиционного и финансового характера,

- в формировании прибыли находит отражение множество операций неденежного характера (начисленная амортизация, списание дебиторской задолженности, результаты переоценки стоимости товарно-материальных ценностей и т. д.),

- учитываемые при формировании прибыли суммы выручки (по факту отгрузки продукции) и материальных затрат (по фактическому потреблению их в производстве) не совпадают с соответствующими поступающими и исходящими денежными потоками.

2. Концепция временной ценности денег (The Time Value of Money Concept). Основные теоретические положения этой концепции были сформулированы в 1930 г. Ирвином Фишером в работе «Теория процента: как определить реальный доход в процессе инвестиционных решений». В 1958 г. более полный механизм этой концепции был рассмотрен Джоном Хиршлейфером в работе «Теории оптимального инвестиционного решения». Сущность этой концепции состоит в том, что настоящая стоимость денег всегда выше их будущей стоимости в связи с альтер-

нативой возможного их инвестирования, а также влиянием факторов инфляции и риска.

Это обстоятельство вместе с особенностью инвестиционной деятельности иметь дело с разновременными денежными суммами — вложениями и доходами от них, — а также с необходимостью их сопоставления заставляет выполнять преобразование денежных сумм во времени, т. е. приводить разновременные суммы к определенному моменту, определяя их будущую или текущую стоимость. В основе этих преобразований лежат следующие операции:

а) компаундирование, т. е. наращивание стоимости во времени:

$$P_n = P_0 (1 + r)^n,$$

где P_n — будущая стоимость денежных средств,

P_0 — настоящая (текущая) стоимость денежных средств,

r — требуемая инвестором ставка доходности,

n — период времени.

Если инвестор ожидает в будущем неоднократное поступление доходов и выполнение расходов, то модель преобразуется следующим образом:

$$P_n = \sum_{i=1}^N P_{0i} (1 + r)^n,$$

где N — число временных шагов проекта;

б) дисконтирование — это приведение будущей стоимости денег к настоящему времени путем исключения из соответствующей суммы дохода, называемой «дисконтом»:

$$P_0 = P_n / (1 + r)^n.$$

Когда количество денежных доходов или расходов многочисленно, суммарная текущая их стоимость определяется так:

$$P_0 = \sum_{n=1}^N \frac{P_n}{(1 + r)^n}.$$

3. Концепция компромисса между риском и доходностью (Risk and Return Concept) состоит в том, что получение любого дохода в бизнесе чаще всего сопряжено с риском, причем связь между этими характеристиками прямо пропорциональная: чем выше степень риска при вложении средств, тем выше обещаемая, требуемая или ожидаемая доходность (т. е. отдача на вложенный капитал). На базе этой концепции построены множественные мо-

дели оценки финансовых активов (финансовых инструментов инвестирования) и методика инвестиционного анализа в системе портфельной теории.

Вложение долгового характера (приобретение облигаций, предоставление кредита) всегда менее рискованно, чем вложение долевого (в объект предпринимательской деятельности, приобретение акций), поскольку кредитор, в отличие от собственника, имеет дело с фиксированными суммами процентного дохода и гарантированный возврат вложенного капитала. Как следствие, цена собственного капитала, т. е. доходность вкладчика-собственника должна быть потребована им более высокой, чем это позволяет себе кредитор. Аналогично, чем выше риски инвестиционного проекта, тем более дорогой капитал может быть привлечен для его финансирования, а проект, в свою очередь, должен иметь соответствующую доходность, превышающую эту процентную ставку.

4. Концепция приоритета экономических интересов собственников. Впервые ее выдвинул американский экономист Герберт Саймон в рамках разработанной им теории принятия решений в коммерческих организациях, известной как «теория ограниченной рациональности». Опровергая классическое и неоклассическое представления о фирме как организации, нацеленной на максимизацию полезности и прибыли, он сформулировал альтернативную целевую концепцию ее экономического поведения, заключающуюся в необходимости приоритетного удовлетворения интересов собственников. Эта теоретическая концепция была поддержана представителями финансовой науки и постепенно трансформировалась в финансовом менеджменте в его главную цель — максимизацию благосостояния собственников предприятия. В прикладном своем значении она формулируется как «максимизация рыночной стоимости предприятия». В 1978 г. Г. Саймону была присуждена Нобелевская премия по экономике.

5. Концепция цены (стоимости привлечения) капитала (Cost of Capital Conception). Первоначальные теоретические разработки этой проблемы были осуществлены еще в 1938 г. американским экономистом Джоном Уильямсом и изложены в работе «Теория инвестиционной стоимости». Однако в наиболее системном виде в увязке с главной целью финансового ме-

неджмента эта концепция получила отражение в 1958 г. в работе известных американских исследователей, лауреатов Нобелевской премии по экономике Франко Модильяни и Мертона Миллера «Стоимость капитала, корпоративные финансы и теория инвестиций». Сущность этой концепции состоит в том, что затраты предприятия по привлечению и обслуживанию капитала существенно различаются в разрезе отдельных источников. В связи с этим при выборе альтернативных источников финансирования активов количественная оценка цены привлечения капитала играет решающую роль. Минимизация средневзвешенной цены капитала при прочих равных условиях обеспечивает максимизацию благосостояния собственников.

6. Концепция структуры капитала (Capital Structure Conception) — одна из краеугольных концепций финансового менеджмента — также была выдвинута Франко Модильяни и Мертоном Миллером. В ее основе лежит концепция цены капитала и вытекающий из нее механизм влияния избранного предприятием соотношения собственного и заемного капитала на его рыночную стоимость.

7. Теория дивидендной политики (Dividend Policy Theory). Основы теоретической разработки этой проблемы были заложены в 1956 г. американским экономистом Джоном Линтнером в работе «Распределение корпоративного дохода между дивидендами, капитализацией и налогами». Однако наиболее существенные теоретические выводы по этой проблеме были сделаны уже упомянутыми американскими учеными Мертоном Миллером и Франко Модильяни в работе «Дивидендная политика, рост и ценность акций», опубликованной в 1961 г. Теоретические основы дивидендной политики объясняют механизм ее влияния на рыночную стоимость компании и цену ее акций, позволяя оптимизировать размер текущих дивидендов с учетом влияния различных факторов.

8. Концепция (модель) финансового обеспечения устойчивого роста предприятия (Sustainable Growth Models). Принципиальные подходы к осуществлению такого моделирования и первая из этих моделей были разработаны в 1988 г. американским экономистом Джеймсом Ван Хорном и изложены в работе «Моделирование устойчивого роста». Затем более усложненные модели устойчивого роста предприятия были разработаны Робертом Хиг-

гинсом. Они рассматриваются в его работе «Какие темпы роста может позволить себе фирма», опубликованной в 1997 г.

9. Концепция эффективности рынка (Efficient Market Hypothesis, ЕМН). Эта гипотеза была выдвинута в 1970 г. американским экономистом Юджином Фама в работе «Эффективные рынки капитала: обзор теоретических и практических исследований». Концепция отражает зависимость ценовой эффективности фондового рынка от уровня информационного обеспечения его участников. В соответствии с этой гипотезой процесс формирования цены финансовых активов предполагает, что ожидаемая доходность ценных бумаг является случайной величиной, отражающей соответствующий уровень информированности («пул информации») участников рынка. В зависимости от условий информационного обеспечения участников следует различать слабую, среднюю и сильную ценовую эффективность фондового рынка. Те из участников, которые в наибольшей степени владеют информацией, имеют приоритет в поиске и приобретении финансовых активов (финансовых инструментов инвестирования), котированные цены на которые отличаются от их реальной рыночной стоимости («недооценены рынком»).

В условиях *слабой* формы эффективности текущие цены на акции полностью отражают динамику цен предшествующих периодов. Это означает, что дополнительное изучение имеющейся ценовой статистики (а это суть так называемого технического анализа) не принесет дополнительного знания об объявленных на рынке ценах (т. е. понимания того, что те или иные финансовые активы являются либо недооцененными, либо переоцененными). Иными словами, подобное изучение не имеет ценности и затраты на него не оправданны.

В условиях *умеренной* формы эффективности текущие цены отражают не только имевшиеся в прошлом изменения цен, но и всю равнодоступную участникам информацию. Это означает, что дополнительное изучение всей равнодоступной информации, включая ценовую статистику (а это суть так называемого фундаментального анализа), не принесет дополнительного знания об объявленных на рынке ценах.

Сильная форма эффективности означает, что текущие цены отражают не только общедоступную информацию, но и сведения,

доступ к которым ограничен (так называемую инсайдерскую информацию). Наличие сильной формы эффективности практически недостижимо, да к этому и не стремятся, поскольку асимметрия в информационном обеспечении как раз и предопределяет само существование рынка. Каждый активный участник рынка предполагает, что именно он владеет информацией (статистической, оперативной, расчетно-аналитической и др.), недоступной другим, а потому и предпринимает действия по купле-продаже финансовых активов.

10. Концепция агентских отношений (Agency Costs Conception). Авторами этой концепции являются американские исследователи Майкл Дженсен и Вильям Меклинг, опубликовавшие в 1976 г. работу «Теория фирмы: управленческое поведение, агентские затраты и структура собственников». Рассматриваемая концепция предполагает, что между собственниками (акционерами компании) и менеджерами — доверенными лицами (агентами собственников) может существовать конфликт интересов в обеспечении максимизации благосостояния собственников. Авторы утверждают, что деятельность менеджеров (агентов) лишь тогда будет направлена на реализацию главной цели управления финансами, если она будет дополнительно стимулироваться их участием в прибыли и эффективно контролироваться собственниками. Это стимулирование и мониторинг связаны с дополнительными затратами средств, объективно обусловленными разделением прав собственности и управления предприятием. В свою очередь, агентские затраты оказывают влияние на формирование и распределение прибыли, дивидендную политику, а соответственно, и на цену обращающихся на рынке акций компании.

11. Концепция асимметричной информации (Asymetrical Information Conception) тесно связана с концепцией эффективности рынка, а смысл ее в том, что отдельные категории лиц могут владеть информацией, недоступной всем участникам рынка в равной мере. Авторами этой концепции являются американские экономисты Стюарт Майерс и Николас Майджлаф, изложившие ее в 1984 г. в работе «Корпоративное финансирование и инвестиционные решения в условиях, когда фирмы владеют информацией, которой не располагают инвесторы». Потенциальные инвесторы — возможные покупатели ценных бумаг компании — рас-

полагают меньшим объемом информации о ее деятельности, чем менеджеры. Поэтому в те периоды, когда стоимость ценных бумаг компании «переоценена рынком», менеджеры инициируют дополнительную эмиссию этих ценных бумаг, при этом их прогнозируемая доходность искусственно завышается. В результате асимметричной информации инвесторы несут впоследствии определенные финансовые потери.

С одной стороны, полной симметрии в информационном обеспечении участников рынка нельзя достичь в принципе, поскольку всегда существует так называемая инсайдерская информация. С другой стороны, именно данная концепция объясняет существование рынка, ибо каждый его участник надеется, что та информация, которой он располагает, возможно, неизвестна его конкурентам, а следовательно, он может принять эффективное решение.

1.3. Задачи финансового менеджмента

В классическом понимании **объектом финансового менеджмента являются финансы предприятия**, т. е. денежные средства. К объектам финансового менеджмента относятся также источники их формирования и отношения, складывающиеся в процессе их формирования и использования. Сюда же необходимо добавить все неденежные активы компании, поскольку по сути это те же деньги, только в другой форме. Таким образом, финансовый менеджер обязан обращать внимание на степень использования этих активов предприятия.

Немалый интерес у финансового директора должны вызывать и процессы формирования финансового результата деятельности предприятия в части выбора вариантов, предоставляемых законодательством по данному вопросу. Важным аспектом финансового менеджмента является управление финансовыми рисками, сопровождающими предприятие при ведении хозяйственной и финансовой деятельности.

Особенно необходимо подчеркнуть целевую направленность деятельности фирмы и финансового менеджмента. Причем цели развития фирмы должны быть четко обозначены, сформулированы, закреплены внутренними документами и доведены до сведения всего персонала предприятия. Только тогда деятельность

каждого звена предприятия будет способствовать достижению поставленных задач. Это непереносимое условие прогрессивного развития предприятия, в противном случае оно будет «топтаться на месте» и в конечном счете уступит в конкурентной борьбе.

Таким образом, можно определить основные области воздействия финансового менеджмента:

- **Регулирование финансовых результатов производственной деятельности предприятия**, т. е. управление затратами, ценообразованием, налогообложением, распределением прибыли, формированием, управлением состоянием и соотношением дебиторской и кредиторской задолженности.

- **Управление активами** — деятельность, связанная с формированием имущества предприятия.

- **Управление источниками финансовых ресурсов** — управление собственным и заемным капиталом.

Говоря об объектах, следует отметить, что проконтролировать все финансовые потоки предприятия, оценить все резервы практически нельзя, но крайне важно осознанно определить круг и масштабы сферы возможного управленческого воздействия.

1. Формирование финансового результата

Как известно, основные стадии производственного процесса — это снабжение, непосредственно производство и реализация продукции. На каждой из этих стадий участие финансового менеджера обязательно в той или иной степени. Рассмотрим каждую из этих стадий.

1.1. Финансовые отношения с поставщиками. Выбор материалов и поставщиков нужно производить на основе анализа альтернативных предложений по стоимости услуг и материалов, условиям оплаты, выдвигаемым поставщиками, это делает финансовый менеджер вместе со службой маркетинга.

1.2. Определение финансовых аспектов производственной стадии. На стадии производства финансовый менеджер может и должен регулировать процессы списания на производство материалов (например, выбор методов ФИФО, ЛИФО), малоценных и быстроизнашивающихся предметов, разработать систему оплаты труда, систему распределения комплексных статей затрат по видам продукции, определить схемы начисления амортизации

и т. д. Все это крайне важно, поскольку непосредственно влияет на налогообложение предприятия и, как показывает практика, в этой части большинство российских предприятий теряет значительную часть финансовых ресурсов.

1.3. Управление расчетами. От того, насколько своевременно происходит оплата продукции (услуг), зависит финансовое состояние предприятия, поскольку любая задержка поступления выручки в геометрической прогрессии генерирует рост кредиторской задолженности предприятия, штрафных санкций за просрочку платежей, приводит к необходимости привлекать банковские кредиты для пополнения оборотных средств. Кроме финансовых проблем, это также связано с возникновением социальной напряженности в коллективе, ухудшением отношений с поставщиками сырья и материалов и т. д. При накапливании задолженности поставщики могут прекратить поставки, и предприятию придется искать альтернативных, зачастую более дорогих поставщиков. При увеличении срока задержки выплаты заработной платы нарастает социальная напряженность, увеличивается вероятность забастовочного движения, срыва производственной программы, оттока квалифицированного персонала и т. д. То же самое относится и к задолженности предприятия перед бюджетом и внебюджетными фондами: после наступления срока платежей задолженность можно рассматривать как платное кредитование предприятия государством.

1.4. Распределение поступивших средств от реализации продукции. Здесь финансовый менеджер должен решать следующие вопросы: в какой степени требует финансирования текущее производство исходя из планируемых изменений производственной программы; какую часть чистой прибыли направить на выплату дивидендов и в каком объеме необходимы средства на техническое развитие, поскольку выплата дивидендов определяет текущий курс акций, а техническое перевооружение скажется на курсе в перспективе; может ли предприятие позволить себе социальные программы.

1.5. Налоговое планирование. Штрафы за неправильно определенные суммы начисления налогов и цена просроченных платежей (пени) весьма существенны. Поэтому правильное налоговое планирование и принятие соответствующих мер позволяют предприятию

не только исключить штрафы, но и в некоторой степени снизить налоги за счет оптимизации налогооблагаемой базы.

2. Управление активами

Имущественные процессы прежде всего связаны с инвестициями, направляемыми предприятием на техническое развитие (реконструкция, обновление технологического оборудования, освоение новых видов продукции, строительство и ремонт недвижимого производственного имущества и т. д.), финансовыми инвестициями (приобретение ценных бумаг, создание дочерних предприятий и т. д.), финансированием текущей производственной деятельности, маневрированием временно свободными денежными средствами, а также с обратными процессами — использованием, ликвидацией объектов имущественного комплекса, их реализацией и т. д.

В связи с этим перед финансовым менеджером стоят взаимосвязанные и разнонаправленные задачи: с одной стороны, выбор наиболее выгодного варианта инвестиции, а с другой — постоянный контроль за эффективным использованием существующего имущественного комплекса. Избавление от балласта в существующих активах предприятия: финансовых вложений, не приносящие доход, неиспользуемых основных средств, излишков материальных запасов, замороженного капитального строительства — обеспечивает дополнительный приток денежных средств, снижение затрат на их содержание и налогового бремени в части налога на имущество.

3. Управление источниками финансовых ресурсов

В качестве источников финансовых ресурсов на любом предприятии используются как собственные, так и заемные средства. Финансовый менеджер должен выбирать источники, предварительно оценив стоимость этих ресурсов, степень финансового риска, возможные последствия для финансового состояния предприятия. И здесь перед финансовым менеджером постоянно встает ряд важных вопросов: за счет каких источников покрыть недостаток финансовых средств, каково должно быть соотношение заемных и собственных средств, какая степень риска привлече-

ния заемных средств допустима, какие будут последствия от привлечения тех или иных источников средств и др.

Привлечение платных финансовых ресурсов сопряжено с анализом эффективности производства. Если рентабельность производства выше банковского процента, то привлечение кредитов выгодно, т. к. расширение производства в связи с привлечением заемного капитала увеличивает общую массу прибыли. И наоборот, если банковский процент выше уровня рентабельности производства, то не только вся полученная прибыль, но и часть собственных средств идет на погашение платы за использование заемных средств. Поэтому для низкорентабельных предприятий целесообразно привлекать заемные средства не для решения текущих проблем, а в качестве долгосрочных инвестиций под реально эффективные проекты.

Вопросы для самоконтроля

1. В чем суть и причины смены модели управления финансами компании?
2. Какова современная цель финансового менеджмента?
3. В чем суть концепции чистого денежного потока?
4. Чем вызвана необходимость учета временного характера денежных потоков?
5. Как можно сформулировать концепцию риска и доходности?
6. На чем основаны агентские конфликты и как их сглаживают?
7. Какие задачи призван решать финансовый менеджмент?

Глава 2. Управление прибылью организации на основе операционного анализа

2.1. Суть операционного анализа, его особенности и условия проведения

Операционный анализ представляет собой анализ результатов деятельности предприятия на основе соотношения объемов производства, прибыли и затрат, позволяющий определить взаимосвязи между издержками и доходами при разных объемах производства. Его задачей является нахождение наиболее выгодного сочетания переменных и постоянных издержек, цены и объема реализации.

Анализ прибыли осуществляется на основе данных управленческого учета и позволяет выявить зависимость операционной прибыли от изменения затрат, уровня цен, объема производства и сбыта продукции. Таким образом, операционный анализ осуществляется по схеме «затраты — реализация — прибыль». При этом зависимость затрат и выручки от объемов продаж принимается прямолинейной.

Данный метод называют еще **анализом безубыточности, или содействия доходу**. Он был разработан в 1930 г. американским инженером Уолтером Раутенштрахом как метод планирования, известный под названием графика критического объема производства. Впервые подробно описан в отечественной литературе в 1971 г. Н. Г. Чумаченко, а позднее — А. П. Зудилиным.

В качестве финансового результата метод рассматривает операционную прибыль, полученную как выручка минус переменные и постоянные затраты операционного характера. Эта прибыль носит также название «прибыль до уплаты процентов и налогов» (Earnings before Interest and Taxes, EBIT).

Кроме того, здесь используется категория «маржинальный доход предприятия» — это выручка минус переменные издержки. Маржинальный доход на единицу продукции представляет собой разность между ценой этой единицы и переменными затратами на нее. Он включает в себя не только постоянные затраты, но и операционную прибыль.

При проведении расчетов по методике операционного анализа соблюдают ряд ограничений:

- издержки разделяются на две части — переменные и постоянные;
- переменные издержки изменяются пропорционально объему производства (реализации) продукции;
- постоянные издержки не изменяются в пределах релевантного (значимого) объема производства (реализации) продукции, т. е. в диапазоне деловой активности предприятия, который установлен исходя из производственной мощности предприятия и спроса на продукцию;
- объемы производства и реализации продукции в рамках рассматриваемого периода времени тождественны, т. е. запасы готовой продукции существенно не изменяются;
- уровни цен на продукцию и потребляемых производственных ресурсов не будут подвергаться существенным колебаниям на протяжении анализируемого периода.

Анализ «издержки — объем — прибыль» служит для ответа на важнейшие вопросы, возникающие перед финансистами предприятия на всех четырех основных этапах его денежного оборота.

Как уже было сказано, при проведении операционного анализа прибыли применяется группировка расходов по отношению к динамике объемов производства. В принципе, следует выделять три группы расходов: постоянные, переменные и смешанные: 1) постоянные расходы не изменяются пропорционально изменению объемов производства; 2) переменные расходы изменяются пропорционально изменению объемов производства; 3) смешанные затраты занимают среднее положение между постоянными и переменными.

К постоянным расходам можно отнести амортизационные отчисления, арендную плату, заработную плату административных работников и т. п. К переменным расходам относятся расходы на сырье, материалы, электроэнергию и т. п. К смешанным расходам можно отнести расходы на текущий ремонт оборудования, почтовые расходы и т. п. При конкретных расчетах смешанные расходы причисляются к постоянным или переменным в зависимости от преобладания в них постоянной или переменной части. Для целей операционного анализа используются только показатели по-

стоянных и переменных расходов. Считается, что незначительной величиной смешанных расходов можно пренебречь.

Деление затрат на постоянные и переменные выполняется в так называемой «системе директ-костинг». При этом постоянные затраты не распределяются по видам производимой продукции, а в полной сумме относятся на финансовые результаты предприятия, на объем реализованной продукции. Такой подход к планированию затрат упрощает систему нормирования и учета затрат.

Данный метод позволяет проводить анализ безубыточности, обоснованно формировать ценовую политику и номенклатуру выпускаемой продукции, рассчитывать маржинальную прибыль, финансовую устойчивость и риск финансово-экономического положения предприятия.

Деление затрат на постоянные и переменные осуществляется разными методами. Используют ряд эффективных практических методов определения постоянных и переменных затрат, а также получения уравнения общих затрат:

- метод первый, наиболее простой и достаточно объективный: к постоянным относятся суммы затрат, которые накопились на счетах 26, 25, а также суммы на счете 44. Суммы за прошедший год корректируются на текущий (или перспективный) период с учетом предполагаемых на предприятии мероприятий по возможному изменению сумм расходов по соответствующим счетам. Например, на предприятии предполагается осуществить структурные изменения, увеличить расходы на рекламу, обучение, ремонт и т. п.;

- метод второй: постоянные затраты определяются методом прямого счета, т. е. к постоянным относят затраты на содержание управленческого персонала; амортизацию, арендную плату. Полученные суммы затрат при необходимости также корректируются на возможные изменения;

- метод третий — метод высшей и низшей точки объема производства (продаж) — позволяет рассчитать не только общий объем постоянных и переменных затрат на единицу продукции, но и вывести общее уравнение затрат, с помощью которого можно прогнозировать затраты на любой объем производства, на текущий и перспективный периоды.

Этот метод может быть продемонстрирован на следующем примере. Разделение затрат на переменные и постоянные при производстве конкретного вида продукции можно провести путем изучения уровня затрат при минимальном и максимальном объемах продаж за наблюдаемый период:

Объем продаж, ед.	5000	10000
Суммарные затраты, руб.	22000	32000

Переменные затраты на ед. продукции (удельные) =

$$= (32000 - 22000) : (10000 - 5000) = 2 \text{ руб./ед.}$$

При 5000 ед. продаж переменные затраты составили:
 $2 \text{ руб.} \times 5000 = 10000 \text{ руб.}$, а остальные 12 000 руб. — постоянные.

Результаты операционного анализа необходимы руководству предприятия для принятия правильных управленческих решений. С помощью операционного анализа определяются резервы, обеспечивается объективная оценка состояния резервов производства и степени их использования, очевидный реальный дефицит или убыток ресурсов, объективная потребность в их увеличении или прирост производства на имеющихся ресурсах. На базе операционного анализа разрабатываются пути мобилизации резервов, возможности их ресурсного и финансового обеспечения. Операционный анализ использует весь комплекс экономической информации, носит внутренний и оперативный характер, позволяет оценивать уровень предпринимательского риска, поэтому дает возможность реально оценить состояние дел в организации, исследовать структуру себестоимости и рентабельность реализованной продукции и отдельных ее видов, состав коммерческих и управленческих расходов, позволяет с особой тщательностью изучить характер ответственности должностных лиц за полученные отклонения.

Данные операционного анализа играют решающую роль в разработке важнейших вопросов конкурентной политики предприятия, используются управляющими для совершенствования технологии и организации производства, для создания механизма достижения максимальной прибыли.

2.2. Определение порога рентабельности, запаса финансовой прочности, оценка и управление их уровнем

Ключевым элементом операционного анализа выступает расчет точки безубыточности, порога рентабельности, запаса финансовой прочности и операционного рычага.

Точка, в которой общие доходы равны общим издержкам, называется **порогом рентабельности, или точкой безубыточности**. В контексте операционного анализа выполняют анализ ситуации безубыточности и выявляют объем продаж, при котором доходы начнут покрывать издержки.

При расчете точки безубыточности переменные затраты (VC, Variable Costs) рассматривают как связанные с выручкой (PQ) через коэффициент a :

$$VC = aPQ.$$

Тогда $a = V/PQ$.

Операционная прибыль равна выручке (PQ) за минусом затрат переменных и постоянных (FC. Fixed Costs):

$$EBIT = PQ - VC - FC = PQ - aPQ - FC.$$

В точке порога рентабельности (PQ кр):

$$PQ_{кр} - a PQ_{кр} - FC = 0,$$

$$PQ_{кр} (1 - a) = FC$$

$$PQ_{кр} = FC / (1 - a).$$

Разделив обе части равенства на P , можно получить модель расчета критического объема в натуральном измерении:

$$Q_{кр} = FC / (P - v),$$

где v — переменные затраты предприятия на единицу произведенной продукции,

P — цена единицы продукта.

В практике приходится решать задачу расчета критического объема продаж и порога рентабельности для многономенклатурного производства, когда накладные затраты, большая часть которых постоянна, не распределены между видами продукции. Такой пример приведен в табл. 2.1, а расчет, выполненный ниже, исходит из фиксированной структуры производства.

Из сложившейся структуры продаж выразим объемы продаж продукта А и В через объемы продаж продукта С:

$$Q_A = 0,3Q_C \quad Q_B = 0,4Q_C.$$

Таблица 2.1

Исходные данные для расчета точек безубыточности

Показатели	Продукты			
	А	В	С	Всего
Цена, руб.	4	10	5	
Удельные переменные затраты, руб.	2	8	3	
Объем продаж, тыс. ед.	30	40	100	
Маржинальная прибыль, тыс. руб.	60	320	300	680
Постоянные затраты, тыс. руб.	х	х	х	420
Выручка	120	400	500	1020
Прибыль				(80)

В пороговой точке:

$$(0,3Q_C \times 4 + 0,4Q_C \times 10 + Q_C \times 5) - (0,3Q_C \times 2 + 0,4Q_C \times 8 + Q_C \times 3) - 420 = 0.$$

$$Q_C = 123 \text{ ед.}$$

$$Q_A = 37 \text{ ед.}$$

$$Q_B = 49 \text{ ед.}$$

Далее порог рентабельности легко подсчитать, умножив критические объемы на цену соответствующего вида продукции.

В случае если на предприятии практикуется полное распределение затрат, критические объемы вычисляются по приведенным выше алгоритмам, свойственным однономенклатурному производству.

Помимо пороговых точек, операционный анализ позволяет определять **уровень операционного риска (бизнес-риска)**, который следует связывать с потерей предприятием операционной прибыли в результате снижения объемов продаж либо незапланированного роста издержек. Это может случаться как по объективным для предприятия, так и по субъективным причинам. В качестве таких причин могут рассматриваться:

а) изменчивость спроса. Изменение спроса вызывает изменение выручки и соответствующее изменение финансового результата

предприятия. Далее будет показано, что изменение прибыли происходит более интенсивно, нежели изменение в объемах продаж;

б) изменчивость цены продажи продукции предприятия. Эти изменения обычно вызываются конкурентной борьбой и могут приводить к снижению получаемой выручки;

в) изменчивость затрат на производственные ресурсы. Изменение (увеличение) затрат на ресурсы может иметь место при инфляции либо изменении цен у поставщиков сырья, материалов и оборудования, требованиях профсоюзов повысить заработную плату работникам предприятия, а также в результате нарушений в организации производства, что сказывается на получаемых доходах и приводит к их нестабильности;

г) падение объемов производства и, как следствие, продаж в результате ухудшения использования производственных ресурсов (нарушение норм расхода сырья, непредвиденные простои, забастовки работников предприятия).

Характеристикой и непосредственным измерителем операционного риска может служить показатель **запаса финансовой прочности (ЗФП)**, являющийся разницей между получаемой выручкой и пороговой точкой:

$$\text{ЗФП} = \text{PQ факт} - \text{PQ крит.}$$

По сути ЗФП характеризует *объем возможной потери выручки при условии сохранения предприятием операционной прибыли*. Объективным измерителем операционного риска является доля ЗФП в получаемой выручке, которая не должна быть менее 0,3.

В литературе о проблемах измерения и управления этим риском суть управления сводят к вмешательству в структуру затрат, однако на самом деле управляющие воздействия должны носить более широкий характер. В процессе принятия управленческих решений следует оценивать и закладывать в план умеренный операционный риск, управление которым должно включать следующее.

1. Увеличение объемов продаж (выручки) через а) воздействие на рыночный спрос с помощью эффективной маркетинговой политики продвижения товаров, б) рационализацию использования производственных ресурсов и наращивание объемов производства (при наличии неудовлетворенного спроса либо возможностях его повышения), в) увеличение цен при условии

повышения конкурентоспособности продукции, г) диверсификацию продукции, создание принципиально новых образцов товаров на основе инновационной политики предприятия.

2. Управление самой пороговой точкой, т. е. ее понижение. Вот для этой цели управляют структурой затрат, т. е. снижают долю постоянных затрат, удельные переменные издержки (при этом уменьшается значение коэффициента, связывающего переменные затраты с выручкой), увеличивают уровень цены продаж. При этом растет значение знаменателя $(1 - a)$ в расчете порога рентабельности, а сам уровень порога падает.

2.3. Оценка уровня предпринимательского риска и управление им

Предпринимательский риск складывается из риска операционного и финансового. Первый из них, как уже было сказано, связан с возможной потерей операционной прибыли из-за многочисленных причин, с которыми сталкивается предприниматель. Этот вид риска неизбежен. Второй, финансовый, риск появляется, только если предприниматель использует долговой капитал.

Измерителями названных рисков в контексте оценки совокупного предпринимательского риска служат показатели силы операционного и финансового левериджа (рычага), а предпринимательский риск в целом измеряют показателем силы совокупного рычага.

1. Сила операционного рычага (DOL, Degree Operating Leverage) определяет связь между изменениями в продажах и получаемой операционной прибылью при сложившемся уровне и структуре издержек. В теории финансового менеджмента известно положение о сути и смысле рычагового эффекта в количественных соотношениях показателей. В частности, изменение продаж вызывает существенно более сильное изменение прибыли. Это означает, что получаемый финансовый результат может претерпеть значительное падение, измеряемое в процентах, при незначительном процентном снижении объемов продаж предприятия. Это утверждение можно проиллюстрировать данными табл. 2.2. В приведенном примере рассмотрены две ситуации: организация продает 100 ед. продукции по фиксированной цене и получает прибыль в размере 50 руб. Далее ее продажи па-

дают на 10 % и объем продаж снижается до 90 ед., а прибыль становится 40 руб., т. е. сокращается на 20 %.

Таблица 2.2

Проявление силы операционного рычага

Объем продаж, ед.	Цена продаж, руб.	Выручка, руб.	Переменные затраты, руб.	Постоянные затраты, руб.	Операционная прибыль, руб.
100	2	200	100	50	50
90 (–10 %)	2	180	90	50	40 (–20 %)

Сила операционного рычага, DOL, — это отношение процентного изменения операционной прибыли к изменению объема продаж на один процент:

$$DOL = \Delta \text{EBIT}, \% / \Delta Q, \%$$

где $\Delta \text{EBIT}, \%$ — процентное изменение операционной прибыли,

$\Delta Q, \%$ — процентное изменение физического объема продаж.

Либо при постоянстве цены:

$$DOL = \Delta \text{EBIT}, \% / \Delta \text{PQ}, \%$$

где $\Delta \text{PQ}, \%$ — процентное изменение выручки.

Можно получить модель расчета DOL в несколько ином, более удобном для расчета показателя виде. Поскольку изменение объемов продаж происходит при постоянстве FC, то процентное изменение прибыли будет определяться так :

$$\Delta \text{EBIT}, \% = \Delta(\text{PQ} - \text{VC}) / \text{EBIT} = \Delta Q (\text{P} - \text{aP}) / \text{EBIT}.$$

Тогда $DOL = (\text{PQ} - \text{VC}) / \text{EBIT} =$
 $= \text{Маржинальная прибыль} / \text{Прибыль операционная}.$

Второе выражение DOL позволяет увидеть его зависимость от структуры затрат и существенно облегчает расчет показателя по данным финансовой отчетности. Операционный рычаг непосредственно определяется долей постоянных затрат в издержках предприятия. *Чем выше эта доля, тем выше операционный рычаг, выше операционный риск.* Более высокие постоянные затра-

ты свойственны предприятиям капиталоемким, с высокой автоматизацией производства, а также имеющим значительные управленческие затраты. Действительно, чем выше постоянные затраты, тем значительнее маржинальная прибыль будет опережать операционную прибыль, тем выше и значение DOL.

С целью установления рекомендуемого значения этого показателя обратимся к требованию сохранять значение запаса финансовой прочности на уровне 0,3 от выручки, т. е. такому, превышение которого будет свидетельствовать о допустимом операционном риске. Действительно, оба показателя являются измерителями операционного риска, поэтому использовать рекомендуемое значение одного из них для установления значения другого вполне логично. При этом можно получить следующее.

Поскольку маржинальная прибыль определяется как

$$PQ(1 - a), \text{ то } DOL = PQ(1 - a) / PQ(1 - a) - FC.$$

Выразим далее выручку предприятия через ее пороговое значение. Поскольку, $ЗПФрек = 0,3 PQ$, то $PQ_{кр} = 0,7 PQ$, а приемлемое значение получаемой выручки должно быть не менее $1,4 PQ_{кр}$.

Подставим найденное отношение в формулу, определяющую DOL, а кроме того, исходя из формулы порога рентабельности, определим постоянные затраты как $FC = PQ_{кр}(1 - a)$. Тогда:

$$\begin{aligned} DOL_{рек} &= 1,4 PQ_{кр}(1 - a) / 1,4 PQ_{кр}(1 - a) - PQ_{кр}(1 - a) = \\ &= 1,4 PQ_{кр} / 0,4 PQ_{кр} = 3,5. \end{aligned}$$

Таким образом, получено такое значение DOL, которое можно рассматривать как рекомендуемую величину при оценке операционного риска компании. Когда DOL меньше либо равна 3,5, бизнес-риск может признаваться приемлемым, а иначе необходимо искать пути сокращения DOL, кроющиеся в снижении постоянных, удельных переменных затрат, а также наращивании получаемой выручки, т. е. факторы снижения DOL и повышения уровня ЗФП идентичны, что и не удивительно: оба показателя характеризуют операционный риск.

2. Сила финансового рычага (DFL, Degree Financial Leverage). Использование долгового капитала вызывает финансовый риск, вызванный необходимостью регулярной выплаты процентов, т. е. влиянием процентного бремени на уровень чистой прибыли, формируемой в компании.

Показатель силы финансового рычага представляет собой отношение процентного изменения чистой прибыли предприятия при изменении операционной прибыли на один процент:

$$DFL = \Delta NI, \% / \Delta EBIT, \%,$$

где $\Delta NI, \%$ — процентное изменение чистой прибыли.

Уровень DFL может быть выражен и через абсолютные показатели. Для этого следует выполнить определенные преобразования модели. Поскольку при изменении структуры капитала изменения операционной прибыли не происходит, то:

$$DFL = \Delta NI, \% / \Delta EBIT, \% = \Delta EBIT (1 - T) EBIT / (EBIT - I) (1 - T) \\ \Delta EBIT = EBIT / (EBIT - I),$$

где $\Delta EBIT$ — абсолютное отклонение суммы операционной прибыли,

I — сумма причитающихся к уплате процентов по долговому капиталу.

Таким образом, DFL может быть определен как отношение операционной прибыли к прибыли до уплаты налогов.

Управление этим показателем должно включать действия по регулированию размера долга и выбору заемного капитала с приемлемыми ценовыми характеристиками. Критерием принятия этих решений должна быть понижающаяся динамика показателя DFL, более низкое значение по сравнению с предприятиями, принятыми за эталон сравнения и, желательно, достижение рекомендуемого значения.

Рекомендуемый уровень DFL может быть установлен по следующим соображениям. При установлении кредитных рейтингов компаний-заемщиков рейтинговые агентства обычно контролируют показатель покрытия процентных платежей операционной прибылью: $TIE = EBIT / I$, причем присвоение инвестиционного рейтинга заслуживают компании, чей показатель TIE оказывается не ниже 3, т. е. сумма операционной прибыли должна достигать значения не менее трех сумм процентных платежей.

Если признать такую величину обоснованной, то можно рассчитать и рекомендуемое значение DFL:

$$DFL_{рек} = EBIT / (EBIT - I) = 3I / (3I - I) \leq 1,5 .$$

Следовательно, принимая решения о привлечении долга, следует контролировать уровень финансового риска, не допуская превышения значения DFL свыше 1,5.

3. Сила совокупного рычага (DTL, Degree Total Leverage) представляет собой измеритель предпринимательского риска в целом, с учетом наличия как операционного, так и финансового в нем и рассчитывается как произведение DOL и DFL:

$$DTL = DOL \times DFL = \Delta EBIT, \% / \Delta Q, \% : \Delta NI, \% / \Delta EBIT, \% = \Delta NI, \% / \Delta Q, \% .$$

Таким образом, показатель предпринимательского риска представляет собой соотношение процентных изменений чистой прибыли и объемов продаж. Можно установить требуемый уровень этого показателя, опираясь на рекомендуемые значения частных рычаговых показателей: $DTL_{рек} \leq 3,5 \times 1,5 \leq 5,25$.

Заметим при этом, что данный уровень показателя предпринимательского риска может достигаться как при пониженным значении операционного рычага и высоком уровне финансового, так и наоборот.

Помимо оценки уровня операционного и предпринимательского риска, показатели DOL и DTL могут использоваться для прогнозирования финансовых показателей. Так, при известном DOL можно выполнить прогноз изменения операционной прибыли при известных ожиданиях изменения выручки: $\Delta EBIT, \% = DOL \times \Delta PQ_{ож}, \%$. Кроме того, появляется возможность определения необходимого прироста выручки для достижения планируемого роста прибыли:

$$\Delta PQ, \% = \Delta EBIT_{пл}, \% / DOL.$$

Вопросы для самоконтроля

1. В чем суть, цель и условия проведения операционного анализа?
2. Какие затраты можно отнести к переменным и какие — к постоянным?
3. Как установить пороговую точку?
4. В чем суть и какова методика расчета запаса финансовой прочности?
5. Каковы рычаговые измерители операционного, финансового и совокупного предпринимательского риска?
6. Как можно снижать уровень операционного риска?
7. Как поддерживать предпринимательский риск на приемлемом уровне?

Глава 3. Управление оборотным капиталом

3.1. Понятие оборотного капитала, принципы и задачи управления его уровнем и составом

Неотъемлемой частью предпринимательской деятельности предприятий является наличие функционирующего капитала для осуществления бесперебойного процесса воспроизводства, наиболее эффективного его использования, что обеспечивает рост прибыли и создает необходимые накопления для дальнейшего расширения производства, повышения конкурентоспособности продукции и завоевания новых рынков сбыта. В состав оборотного капитала включены (укрупненно) запасы, дебиторская задолженность и денежные средства организации.

Полный цикл оборота оборотных активов (капитала) характеризует время движения средств предприятия и зависит от продолжительности производства и сбыта продукции. Формула движения оборотных средств:

ДС → МПЗ → НЗП → ГП → ДЗ → ДС¹

где ДС и ДС¹ — денежные средства, первоначально авансированные в оборотный капитал и полученные в результате продажи продукции;

МПЗ — материально-производственные запасы;

НЗП — незавершенное производство;

ГП — готовая продукция на складе;

ДЗ — дебиторская задолженность.

Скорость оборота характеризует коэффициент оборачиваемости (Коб) за определенный период времени — год, квартал. Этот показатель отражает число кругооборотов, совершаемых оборотными средствами предприятия, например, за год. Он рассчитывается как частное от деления объема реализованной (или товарной) продукции на оборотный капитал, который берется как средняя за период сумма оборотных средств:

$$\text{Коб} = В / \text{ОК}_{\text{ср}},$$

где Коб — коэффициент оборачиваемости или скорость оборота (количество оборотов);

В — объем реализованной или товарной продукции, руб.;

ОКср — средняя по балансу сумма оборотного капитала, руб.

Коэффициент оборачиваемости показывает величину реализованной (или товарной) продукции, приходящуюся на 1 рубль оборотных средств. Увеличение этого коэффициента означает рост числа оборотов и ведет к тому, что;

- растет выпуск продукции или объем реализации на каждый вложенный рубль оборотных средств;
- на тот же объем продукции требуется меньшая величина оборотных средств.

Продолжительность одного оборота (Тоб) складывается из времени пребывания оборотного капитала в сфере производства и сфере обращения, начиная с момента приобретения производственных запасов и кончая поступлением выручки от реализации продукции, выпущенной предприятием.

$$Тоб = ОКср \times Дн / В,$$

где Дн — продолжительность анализируемого периода.

Чем меньше длительность периода обращения или одного оборота оборотного капитала, тем, при прочих равных условиях, предприятию требуется меньше оборотных средств. Чем быстрее оборотные средства совершают кругооборот, тем лучше и эффективней они используются. Таким образом, время оборота капитала влияет на потребность в совокупном оборотном капитале. Сокращение этого времени — важнейшее направление финансового управления, ведущее к повышению эффективности использования оборотных средств и увеличению их отдачи.

Управление оборотным капиталом представляет собой систему принципов и методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с формированием оборотного капитала в необходимом и достаточном объеме при наименьших затратах и его эффективным использованием в различных видах деятельности предприятия.

Формирование стратегии управления оборотным капиталом в наибольшей степени зависит от двух критериев.

1. Сохранение платежеспособности предприятия, что будет иметь место при значительных объемах оборотного капитала. Это говорит о существенных объемах вовлеченных в него средств, требующих финансирования, причем при невысоких суммах исполь-

зуемых краткосрочных обязательств предприятия, являющихся самыми выгодными источниками финансирования его деятельности.

2. Поддержание высокой эффективности использования оборотного капитала, т. е. коэффициента его оборачиваемости и рентабельности. Этого можно достигать, напротив, минимизируя суммы оборотного капитала, что может вызывать перебои в производстве, отгрузке готовой продукции, проблемы формирования портфеля заказов и т. д.

Таким образом, управление оборотным капиталом представляет собой дилемму — доходность или платежеспособность. Актуальность в этих процессах приобретает определение оптимального объема и структуры оборотного капитала для производственных предпринимательских структур, поскольку именно здесь оборотный капитал проходит все стадии производственно-коммерческого цикла и отличается длительностью периода обращения. Кроме того, необходимо поддерживать определенную структуру источников финансирования оборотного капитала, которые различаются как уровнем цены, так и надежностью (сроками погашения).

Рассмотрение источников финансирования потребностей предприятия, включая все их виды, позволяет сформировать ранжированный их ряд, приведенный в табл. 3.1.

Таблица 3.1

***Сравнение источников финансирования
по цене и надежности***

Убывание цены источника →					
Виды источ- точ- ников	Выпуск новых акций	Накоп- ленная прибыль	Долгосроч- ные займы и кредиты	Кратко- срочные займы и кредиты	Кредитор- ская за- должен- ность ²
Убывание надежности источника (сокращение срока его погашения) →					

² Является бесплатным и поэтому выгодным источником финансирования потребностей.

Ответ на вопрос, какие источники финансирования предпочитать, связывается с выбором вида капитала (собственный или заемный, долгосрочный или краткосрочный), а также с составом и структурой имущества организации. Этот выбор осуществляется в так называемой политике управления оборотным капиталом, а показателем, который отвечает на поставленные вопросы применительно к конкретной организации, служит чистый оборотный капитал (ЧОК, Net Working Capital), который определяется как разница между оборотным капиталом и краткосрочными обязательствами компании.

С точки зрения платежеспособности предприятия, т. е. ликвидности его баланса и поддержания финансовой устойчивости, стремятся использовать более надежные источники покрытия потребностей, к которым относят собственный капитал и долгосрочные обязательства, т. е. имеющие отдаленные сроки либо вообще не требующие погашения. При этом условии предприятие будет иметь положительное значение чистого оборотного капитала, приемлемые значения коэффициентов ликвидности и высокие значения коэффициентов автономии и финансовой независимости. Поясним это на примере агрегированного бухгалтерского баланса (табл. 3.2).

Таблица 3.2

Бухгалтерский баланс, д. е.

Актив	Сумма	Пассив	Сумма
I. Внеоборотные активы (ВА)	80	III. Капитал и резервы (СК)	100
Нематериальные активы	10	Уставный капитал	70
Основные средства	60	Накопленная прибыль	30
Долгосрочные финансовые вложения	10		
II. Оборотные активы (ОА)	120	IV. Долгосрочные обязательства (ДО)	20
Запасы (З)	40	V. Краткосрочные обязательства (КО)	80
- производственные запасы	10	- краткосрочные	20
- незавершенное производство	25		

Актив	Сумма	Пассив	Сумма
-запасы готовой продукции	5	займы и кредиты (КЗК)	60
Дебиторская задолженность (ДЗ)	60	- кредиторская задолженность (КЗ)	
Денежные средства (ДС)	20		
Баланс	200	Баланс	200

Расчеты названных финансовых показателей и соответствие их рекомендуемому уровню показан в табл. 3.3.

Таблица 3.3

Показатели ликвидности и финансовой устойчивости

Показатели	Рекомендуемый уровень	Значения
Чистый оборотный капитал (ЧОК), д. е.	$> 0; 1$ от суммы оборотного капитала	$120 - 80 = 40$ $40/120 = 0,33$
Коэффициент ликвидности (общий)	$> 1,5 - 2,0$	$120 : 80 = 1,5$
Коэффициент автономии	$> 0,5$	$100 : 200 = 0,5$
Коэффициент финансовой независимости	$> 1,0$	$100 : 100 = 1,0$

Однако в этой политике финансирования заключена невыгода использования капитала с высокими процентными ставками для собственников и инвесторов, ценящих доходность своих вложений в компании. Привлечение краткосрочных заемных источников выгоднее предприятию, нежели привлечение долгосрочного капитала, по причине более низких процентных ставок.

В приведенном примере положительное значение чистого оборотного капитала говорит о том, что часть оборотного капитала финансируется за счет собственного капитала или долгосрочных займов, являющихся дорогими источниками (привлекаемыми под высокую процентную ставку). В силу этого в интересах собственников даже при сохранении первоначальных сумм оборотного капитала идти на компромисс, ограничивая ликвид-

ность и повышая долю краткосрочных источников за счет, прежде всего, кредиторской задолженности (табл. 3.4 и 3.5).

Таблица 3.4

Бухгалтерский баланс, д. е.

Актив	Сум- ма	Пассив	Сумма
I. Внеоборотные активы (ВА)	80	III. Капитал и резервы (СК)	100
Нематериальные активы	10	Уставный капитал	70
Основные средства	60	Накопленная прибыль	30
Долгосрочные финансовые вложения	10		
II. Оборотные активы (ОА)	120	IV. Долгосрочные обязательства (ДО)	—
Запасы (З)	40	V. Краткосрочные обязательства (КО)	100
-производственные запасы	10	- краткосрочные займы и кредиты (КЗК)	20
-незавершенное производство	25	- кредиторская задолженность (КЗ)	80
-запасы готовой продукции	5		
Дебиторская задолженность (ДЗ)	60		
Денежные средства (ДС)	20		
Баланс	200	Баланс	200

Таблица 3.5

Измененные показатели ликвидности и финансовой устойчивости

Показатели	Значения
Чистый оборотный капитал, д. е.	$120 - 100 = 20$ $20 : 120 = 0,17$
Коэффициент ликвидности (общий)	$120 : 100 = 1,2$
Коэффициент автономии	$100 : 200 = 0,5$

Как видно из данных табл. 3.5, организация продолжает сохранять приемлемый уровень ликвидности и финансовой устойчивости.

чивости, но среди источников финансирования теперь половину составляют более выгодные — краткосрочные.

Исходя из сказанного **политика управления оборотными активами** как часть общей финансовой стратегии предприятия заключается не только в формировании необходимого объема и состава оборотных активов, но и в определении и рационализации структуры источников их финансирования.

Различают три типа политики комплексного оперативного управления оборотными активами: агрессивную, консервативную и умеренную.

Признаки **агрессивной политики**:

1) предприятие не ограничивает увеличение объема оборотных активов;

2) предприятие накапливает запасы сырья, материалов и готовой продукции, увеличивает дебиторскую задолженность и свободные остатки денежных средств на счетах в банках.

В результате доля оборотных активов в общем объеме имущества высока (более 50 %), а период их оборачиваемости длителен (свыше 90 дней). Агрессивная политика способна снизить риск технической неплатежеспособности, но не может обеспечить высокую рентабельность активов. Однако в случае наступления неблагоприятных обстоятельств на товарном рынке предприятие может утратить финансовую устойчивость и платежеспособность.

Характерными признаками **консервативной политики** управления оборотными активами является то, что предприятие сдерживает рост текущих активов и стремится их минимизировать. В результате удельный вес оборотных активов в общем объеме имущества сравнительно невелик (менее 40 %), а период их оборачиваемости небольшой. Подобную политику предприятие проводит в условиях достаточно определенной ситуации: либо когда объем продаж, сроки поступления денежных средств и платежей по обязательствам, необходимый объем запасов и сроки их поставки заранее известны, либо при жесткой экономии всех видов ресурсов. Консервативная политика управления оборотными активами обеспечивает высокую рентабельность активов, но несет в себе риск высокой технической неплатежеспособности из-за непредвиденных изменений конъюнктуры на товарном и финансовом рынках.

Компромиссная политика управления оборотными активами занимает промежуточное положение. Для нее характерен средний уровень рентабельности и оборачиваемости активов.

Каждому типу управления оборотными активами должна соответствовать определенная политика их финансирования, т. е. управления краткосрочными обязательствами. **Агрессивная** модель означает, что долгосрочные пассивы служат источниками покрытия внеоборотных и оборотных активов и устанавливаются на уровне необходимого минимума для осуществления хозяйственной деятельности. В этом случае чистый оборотный капитал полностью покрывается краткосрочной кредиторской задолженностью. С позиции ликвидности она является наиболее рискованной, поскольку нельзя ограничиваться только необходимым минимумом использования оборотного капитала. **Консервативная** модель предполагает, что долгосрочные пассивы служат источниками покрытия оборотных активов. В этом случае краткосрочная задолженность минимальна, а значит, отсутствует риск потери платежеспособности. Чистый оборотный капитал практически равен по величине оборотным активам. **Компромиссная** модель означает, что долгосрочные пассивы служат источниками покрытия внеоборотных и оборотных активов. В этом случае предприятие может иметь излишние оборотные активы, и это рассматривается как плата за поддержание риска потери ликвидности.

Модели управления оборотными активами и источниками их финансирования могут сочетаться. При этом неудачным считают сочетание как консервативных, так и агрессивных моделей управления активами и пассивами.

Итак, управление оборотным капиталом важно в решении ключевой проблемы финансового состояния: достижения оптимального соотношения между ростом рентабельности производства (максимизацией прибыли на вложенный капитал) и обеспечением устойчивой платежеспособности, служащей внешним проявлением финансовой устойчивости предприятия. Как следствие, актуализируется задача управления отдельными элементами оборотного капитала с точки зрения оптимизации их сумм, а также формирования допустимой структуры источников финансирования.

3.2. Управление денежным оборотом

Управление денежным оборотом включает ряд аналитических, оценочных и управленческих процедур. Здесь будут рассмотрены а) анализ и управление денежными потоками по отчетным или плановым данным, б) управление денежным оборотом в рамках операционной деятельности на основе оценки финансового цикла, в) оперативное управление движением денег на основе платежного календаря.

А. Анализ и управление денежными потоками по отчетным или плановым данным Под денежным потоком (**cash flow**) понимают поступления и выплаты денежных средств, а в качестве результирующего показателя движения денег выступает чистый денежный поток.

Денежный поток разбивается по временным периодам (месяцам, кварталам, годам). При этом все платежи и поступления денежных средств включаются в денежный поток того периода, когда они были зачислены на денежные счета или списаны с них, независимо от того, к какому периоду относятся соответствующие затраты или доходы в бухгалтерском учете. Информация о денежных потоках обычно представляется в виде плана, который называют прогнозным отчетом о движении денежных средств и соответствующего отчета о движении денежных средств по завершении периода. План движения денежных средств состоит из трех частей: денежные потоки от *операционной* (текущей) деятельности предприятия, от *инвестиционной* деятельности и связанные с финансовой деятельностью.

В первой части (операционная деятельность) отражают поступления денежных средств от оплаты поставленных товаров, выполненных работ и услуг, авансов от покупателей и заказчиков. В качестве оттока денежных средств показывают платежи за сырье, материалы, коммунальные платежи, выплаты заработной платы, уплаченные налоги и сборы и т. д. Инвестиционную деятельность отражают денежные потоки, связанные с приобретением и продажей имущества долгосрочного пользования, т. е. основных средств и нематериальных активов, с получением процентов (дивидендов) по приобретенным финансовым активам. Финансовая деятельность предполагает притоки и оттоки денежных средств по кредитам,

займам, эмиссии ценных бумаг и т. д., включая выплаты процентов кредиторам и дивидендов акционерам.

Формирование денежных потоков может выполняться прямым методом — абсолютными суммами денежных поступлений и платежей, что отражено в ф. 4 «Отчет о движении денежных средств» внешней отчетности организации. Упрощенный пример такой формы приведен в табл. 3.6.

Таблица 3.6

Баланс движения денежных средств, тыс. руб.

Вид потока	Общая сумма	От операционной деятельности	От инвестиционной деятельности	От финансовой деятельности
Остаток денежных средств на н. п.	20			
Поступление денежных средств				
1. Поступление выручки	670	670		
2. Займы полученные	10			10
3. Проценты, дивиденды по финансовым вложениям	20		20	
4. Получение авансов	30	30		
Всего	730	700	20	10
Расход денежных средств				
1. На оплату приобретаемых товаров, работ, услуг	450	450		
2. На оплату труда	130	130		
3. На приобретение машин, оборудования	30		30	
4. На выплату дивидендов	30			30
5. Погашение кредита	20			20

Вид потока	Об- щая сум- ма	От опе- раци- онной дея- тельно- сти	От ин- вести- цион- ной де- ятель- ности	От фи- нансо- вой дея- тельно- сти
6. На расчеты с бюдже- том	60	60		
7. На уплату штрафов, пеня	5	5		
8. На оплату % по полу- ченным кредитам	10			10
Всего	735	645	30	60
Остаток денежных средств на к. п.	15			

Итоговый ЧДП организации = Итог операционной деятельности + Итог от инвестиционной деятельности + Итог от финансовой деятельности = 55 – 10 – 50 = –5 тыс. руб.

Отрицательный характер итогового денежного потока вызвал уменьшение денежного остатка предприятия, который с 20 тыс. руб. сократился до 15 тыс. руб.

Другим способом формирования потоков является косвенный метод, предполагающий ряд корректировок статей отчетных или прогнозных форм прибылей и убытков и бухгалтерского баланса. Косвенный метод в отношении операционных потоков предполагает корректировку операционной прибыли на а) неденежные операции (начисленную амортизацию), б) изменения в чистом оборотном капитале, включающие отклонения по балансовым статьям «запасы» и «дебиторская задолженность», увеличение которых вычитается из прибыли, а уменьшение прибавляется, а также отклонение по статье «кредиторская задолженность», рост которой увеличивает прибыль и наоборот.

По другим видам деятельности учитывают изменение сумм некоторых балансовых статей.

1. Операционная деятельность:

1.1. Операционная прибыль.

1.2. Учет операций по другим видам деятельности:

- начисленные проценты по финансовым активам (–),
- доход от продажи имущества (–).

1.3. Учет неденежных операций:

- начисленная амортизация (+),
- переоценка имущества (–/+),
- убытки прошлых лет (+).

1.4. Учет изменений в ЧОК:

- различия в суммах отгруженной и оплаченной продукции: рост дебиторской задолженности (–), уменьшение (+);
- различия в суммах закупки и списания материалов в производство: рост запасов (–), снижение(+);
- различия в сроках поставки и ее оплаты: рост кредиторской задолженности (+), снижение (–).

2. Инвестиционная деятельность:

2.1. Изменение сумм долгосрочных вложений предприятия по балансу плюс начисленная амортизация.

3. Финансовая деятельность:

3.1. Изменение суммы уставного капитала.

3.2. Изменение сумм долгосрочных займов и кредитов.

3.3. Изменение сумм краткосрочных займов и кредитов.

3.4. Уплаченные проценты (–).

3.5. Выплаченные налоги (–).

Пример

Компания, которая расширяла географию сбыта своей продукции, формировала автомобильный парк для доставки товаров в новый регион. При расчете плана денежного потока проекта по расширению сбыта были учтены следующие поступления и выплаты денежных средств: инвестиции в автомобильный парк, затраты, направленные на обеспечение работы парка (зарплата, топливо, аренда стоянки и т. д.), прогнозируемая выручка от реализации. Изменения в бухгалтерском балансе компании показаны в табл.3.7, достигнутые финансовые результаты — в табл. 3.8. Наконец, сформированные на основе приведенных отчетных форм денежные потоки приведены в табл. 3.9.

Таблица 3.7

Годовой бухгалтерский баланс, тыс. руб.

АКТИВ			ПАССИВ		
Статья	Сумма на н. г.	Сумма на к. г.	Статья	Сумма на н. г.	Сумма на к. г.
I. Внеоборотные активы	280	300	III. Капитал и резервы	300	400
			в т. ч. уставный капитал	270	280
II. Оборотные активы	150	230	IV. Долгосрочные обязательства	40	50
- запасы	40	50	V. Краткосрочные обязательства	90	80
- дебиторская задолженность	100	150	- краткосрочные кредиты	20	40
- денежные средства	10	30	- кредиторская задолженность	70	40
Баланс	430	530	Баланс	430	530

Таблица 3.8

Отчетная форма прибылей и убытков, тыс. руб.

Показатели	Сумма
Выручка	800
Затраты	680
в т. ч. амортизация	60
Операционная прибыль	120
Налог на прибыль	30
Чистая прибыль	90

Таблица 3.9

План денежных потоков (косвенный метод)

Показатели	Сумма за период, тыс. руб.
Операционная (текущая) деятельность	
- операционная прибыль	120
- амортизация	60

Показатели	Сумма за период, тыс. руб.
- изменение дебиторской задолженности по балансу (рост)	(50)
- изменение запасов по балансу (рост)	(10)
- изменение кредиторской задолженности (сокращение)	(30)
- налог на прибыль	(30)
Чистый денежный поток по операционной деятельности	60
Инвестиционная деятельность	
- приобретение долгосрочных активов	$(300 - (280 - 60)) = (100)$
Чистый денежный поток по инвестиционной деятельности	(80)
Финансовая деятельность	
- изменение задолженности по долгосрочным и краткосрочным кредитам и займам	30
- вклад в уставный капитал	10
Чистый денежный поток по финансовой деятельности	40
Итоговый чистый денежный поток	20

Итоговый денежный поток равен изменению суммы денежного остатка в балансе, что подтверждает правильность установленных денежных потоков.

Сформированные плановые и отчетные формы потоков денежных средств позволяют выполнять оценку результатов их движения. При этом оценивают:

1. Общий результат движения денег, т. е. сложившийся денежный остаток, величина которого должна быть *достаточной для поддержания оперативной платежеспособности организации.*

2. Характер чистого денежного потока по операционной деятельности (ЧДПопер), который *должен быть положительной величиной.* Это означает, что поступление денег от основной деятельности организации не только компенсировало расход по этой же деятельности, но и создало потенциал для осуществления инвестиционных расходов и выплаты доходов владельцам капитала.

3. Активность инвестиционной деятельности, что может быть измерено через показатель накопления операционного потока (b). Этот показатель: $b = \text{ЧДП инв} / \text{ЧДП опер}$ — говорит о том, какая *доля операционных доходов направлена на инвестирование*. Активные в инвестиционном смысле организации расходуют на инвестирование не менее половины операционных денежных доходов.

4. Наличие свободного денежного потока (FCF, Free Cash Flow), определяемого как разница между чистыми денежными потоками по операционной и инвестиционной деятельности: $\text{FCF} = \text{ЧДП опер} - \text{ЧДП инв}$. Характеризует потенциал предприятия по расчетам с инвесторами — акционерами и кредиторами, т. е. по выплате процентов и дивидендов, а также погашению основных сумм долга.

Б. Управление денежным оборотом в рамках операционной деятельности на основе оценки финансового цикла.

Анализ денежного оборота включает оценку скорости обращения денежных средств, которая существенным образом зависит от времени движения оборотных активов (оборотного капитала). Операционная деятельность предприятия характеризуется как размерами потребностей для ее осуществления, так и продолжительностью их оборота. Длительность нахождения средств в обороте определяется совокупным влиянием ряда разнонаправленных внутренних и внешних факторов. К их числу следует отнести сферу деятельности предприятия, его отраслевую принадлежность, экономическую ситуацию в стране, уровень деловой активности, инфляцию и т. д.

Вместе с этим период нахождения средств в обороте зависит от стратегии управления активами организации, их структуры, ценовой политики. Названные характеристики определяют скорость оборота средств (их оборачиваемость), объем и сроки привлечения финансовых источников для обеспечения оборота.

Финансирование операционной деятельности возможно как за счет кредиторской задолженности, являющейся *спонтанным и бесплатным* источником финансирования, т. е. органично возникающим вместе с ее началом, так и, при недостаточности этого выгодного источника, за счет платных средств — заемных и собственных. Этот *объем платного финансирования* принято назы-

вать *финансово-эксплуатационными потребностями (ФЭП)*, рассчитать которые можно следующим образом:

$$\text{ФЭП} = (З + ДЗ) - КЗ,$$

где *З* — сумма запасов,

ДЗ и *КЗ* — суммы дебиторской и кредиторской задолженности предприятия.

Таким образом, в предложенной модели (*З + ДЗ*) характеризуют размер потребностей для осуществления операционной деятельности, а *КЗ* — упомянутый спонтанный источник финансирования, а *ФЭП* представляет размер финансирования операционной деятельности за счет дополнительных источников — займов, кредитов, собственного капитала, привлекаемых уже на платной основе.

Названные характеристики кредиторской задолженности делают ее наиболее выгодным источником финансирования и заставляют менеджеров искать возможности минимизации *ФЭП* через увеличение разрыва между суммами дебиторской и кредиторской задолженности в пользу последней.

В управленческой практике, однако, чаще оперируют временными характеристиками, т. е. продолжительностью операционной деятельности (**операционным циклом**), продолжительностью времени получения кредита от покупателей (**коммерческим циклом**) и *временем, в течение которого организация нуждается в финансировании операционной деятельности дополнительными источниками (финансовым циклом)*.

Эти понятия можно рассматривать на следующей схеме, где обозначены хозяйственные операции основной деятельности предприятия:

Поступление сырья на предприятие	T1	Передача сырья в производство	T2	Поступление готовой продукции на склад	T3
Отгрузка продукции	T4	Оплата продукции	T5	Оплата сырья	

T1 — продолжительность хранения сырья на складе, или период оборота производственных запасов, т. е. $T1 = \frac{Дн * ПЗ}{МЗ}$,

T2 — продолжительность производственного процесса, или период оборота незавершенного производства, т. е. $T2 = \frac{Дн * НЗП}{ПС}$,

T3 — продолжительность хранения готовой продукции на складе или продолжительность оборота запасов готовой продукции, т. е. $T3 = \frac{Дн * ГП}{С}$,

T4 — продолжительность кредитования покупателей, или период оборота дебиторской задолженности, т. е. $T4 = \frac{Дн * ДЗ}{В}$,

T5 — период кредитования предприятия поставщиками, или период оборота кредиторской задолженности, т. е. $T5 = \frac{Дн * КЗ}{ОЗ}$,

где ПЗ — средняя по балансу сумма производственных запасов,

НЗП — средняя сумма незавершенного производства,

ГП — средняя сумма запасов готовой продукции,

ДЗ — средняя сумма дебиторской задолженности,

КЗ — средняя сумма кредиторской задолженности,

МЗ — сумма материальных затрат в себестоимости,

ПС — производственная себестоимость,

С — полная себестоимость реализации,

ОЗ — сумма оплаченной в данном периоде закупки,

В — выручка данного периода,

Дн — продолжительность планового (отчетного периода).

Производственный цикл начинается с момента поступления сырья на предприятие и длится до момента отгрузки продукции покупателю ($T1 + T2 + T3$). Вместе с продолжительностью оплаты продукции покупателями он составит *операционный цикл* ($T1 + T2 + T3 + T4$). *Финансовый цикл* — это период времени между двумя событиями: оплатой сырья и оплатой отгруженной продукции ($T1 + T2 + T3 + T4 - T5$).

Итак, финансовый цикл может быть определен следующим образом:

Финансовый цикл = Операционный цикл – Коммерческий цикл.

Или через продолжительности оборота:

Финансовый цикл = (Продолжительность оборота запасов + Продолжительность оборота дебиторской задолженности) – Продолжительность оборота кредиторской задолженности.

Из приведенных записей следует, что величина финансового цикла может быть как положительной, так и отрицательной. Если расчеты с кредиторами организованы таким образом, что период погашения кредиторской задолженности перекрывает операционный цикл, то финансовый цикл будет отрицательным, т. е. операционная деятельность полностью финансируется за счет выгодного кредитного источника.

Интересы менеджмента требуют сокращения финансового цикла, что может быть проведено

- за счет нормирования запасов сырья и готовой продукции,
- сокращения производственного цикла путем улучшения организации производства, устранения простоев оборудования, рационализации материальных потоков,
- стимулирования покупателей к оплате продукции в сокращенные сроки на основе предоставления ценовых скидок за ускорение срока платежа,
- получения кредита на более выгодных условиях, нежели они готовы предоставить их своим покупателям.

В. Оперативное управление денежным оборотом на основе платежного календаря.

В целях оперативного контроля движения денег формируется более детальный бюджет — платежный календарь на предстоящий месяц, с разбивкой по декадам или дням.

Платежный календарь — это план организации, в котором календарно связаны все поступления денежных средств с их расходованием в данном периоде времени. Он полностью охватывает денежный оборот предприятия и дает возможность увязать поступление денег и платежи, обеспечивая тем самым платежеспособность организации.

Платежный календарь составляется финансовой службой путем детализации плановых показателей бюджета движения денежных средств с разбивкой их по месяцам и более мелким периодам. Для обеспечения реальности этого планового документа его составители должны следить за ходом производства и реали-

зации, состоянием запасов и дебиторской задолженности. При этом необходимо воздействие на руководителей соответствующих центров финансовой ответственности, чтобы предупредить невыполнение бюджета денежных средств.

В процессе составления платежного календаря решаются следующие задачи:

- временной стыковки денежных поступлений и предстоящих расходов организации,
- формирования информационной базы о движении денежных средств,
- ежедневного учета изменений в информационной базе,
- анализа неплатежей и организации конкретных мер по преодолению неплатежеспособности,
- определения потребностей в краткосрочном финансировании для устранения кассовых разрывов, оперативное привлечение заемных источников финансирования.

Информационной базой ведения платежного календаря являются:

- договоры с контрагентами банками, другими организациями,
- акты сверки расчетов с контрагентами,
- акты сдачи-приема продукции,
- счета-фактуры,
- банковские документы о поступлении средств на счета организации,
- платежные поручения,
- документы о согласовании цен,
- графики отгрузки продукции,
- графики выплаты заработной платы,
- состояние расчетов с дебиторами и кредиторами,
- законодательно установленные сроки платежей по финансовым обязательствам перед бюджетом, социальными фондами, контрагентами.

Необходимо ежедневно получать информацию об остатках денежных средств на банковских счетах, об израсходованных суммах, о планируемых поступлениях и выплатах на предстоящий период.

Методика формирования платежного календаря может быть представлена в следующем виде. Первым разделом календаря яв-

ляется его **доходная** часть, отражающая остатки денежных средств, получение выручки, кредитов и других поступлений денег. В **расходной** части детализируются все предстоящие платежи — погашение кредиторской задолженности перед поставщиками, выплата заработной платы, налогов, процентов и основной суммы займов и кредитов, приобретение активов. Соотношение между этими частями календаря должно быть таким, чтобы обеспечивалось равенство либо доходы превышали расходы.

Если при планировании **расходы превысили ожидаемые доходы**, необходимо принять следующие меры:

- 1) перенести часть расходов, не являющихся первоочередными, на следующий плановый период,
- 2) ускорить по возможности отгрузку и реализацию продукции,
- 3) добиться предоплаты при продаже продукции с высоким рыночным спросом,
- 4) ускорить инкассацию просроченной дебиторской задолженности,
- 5) интенсифицировать оплату отгруженной продукции путем предоставления ценовых скидок за ускорение платежа,
- 6) предпринять усилия по изысканию дополнительных источников финансирования, прежде всего краткосрочных кредитов, предварительно обосновав объем этого финансирования.

Может, наоборот, **сложиться излишек денежных средств**, что позитивно влияет на платежеспособность организации, но говорит о неэффективном использовании денег (упущенная выгода, потеря от инфляции), снижении рентабельности капитала организации. В этом случае стремятся конвертировать свободные денежные средства в краткосрочные финансовые инструменты, поддерживая минимально необходимый остаток денег.

3.3. Управление дебиторской задолженностью

Дебиторская задолженность, являясь элементом оборотного капитала организации, представляет собой сумму причитающихся ей долгов со стороны других предприятий, а также граждан, являющихся должниками, т. е. дебиторами. Возникновение дебиторской задолженности связано с предоставлением организацией отсрочки платежей, т. е. коммерческим кредитованием покупателей.

Управление дебиторской задолженностью представляет собой часть общего управления оборотными активами и маркетинговой политики предприятия, направленной на расширение объема реализации продукции и заключающейся в оптимизации общего размера этой задолженности, обеспечении своевременной ее инкассации. В основе квалифицированного управления дебиторской задолженностью фирмы лежит принятие финансовых решений по следующим фундаментальным вопросам:

- фиксация дебиторской задолженности на каждую отчетную дату;
- диагностический анализ состояния и причин, в силу которых у предприятия возникли проблемы с погашением дебиторской задолженности;
- разработка адекватной политики и внедрение современных методов управления дебиторской задолженностью;
- контроль за текущим состоянием дебиторской задолженности.

При анализе состояния дебиторской задолженности следует учитывать, что балансовая ее сумма дебиторской задолженности определяется как масштабом деятельности организации, так и условиями отсрочки платежа, которые организация предоставляет покупателям, а также их платежной дисциплиной:

$$ДЗ = Т \text{ об} \times \frac{В}{Дн},$$

где $T_{об}$ — период инкассации (погашения) дебиторской задолженности (период погашения обязательства по оплате отгрузки),

$В$ — выручка предприятия за период $Дн$.

В составе дебиторской задолженности принято выделять срочную, т. е. плановый срок оплаты которой еще не наступил, и просроченную, с нарушенным сроком оплаты. Кроме того, выделяют так называемую безнадежную задолженность, погашение которой не представляется возможным и которая в итоге списывается на финансовый результат организации.

Наличие дебиторской задолженности требует дополнительных источников финансирования, т. к. средства отвлекаются из оборота предприятия. Такими источниками могут быть прежде всего кредиторская задолженность (бесплатный источник) и краткосрочный кредит, за который нужно платить. Именно поэтому часто при анализе состояния дебиторской задолженности, помимо оценки ее ди-

намики, сроков погашения, изучают соотношение сумм дебиторской и кредиторской задолженностей. При этом, с точки зрения собственников организации, следует стремиться к превышению кредиторской задолженности над дебиторской. Заметим, что разница их балансовых оценок в пользу дебиторской задолженности (она оценивается по отпускной цене предприятия, а кредиторская — по стоимости приобретения сырья, материалов, комплектующих) позволит достичь такой ситуации только в случае, когда отсрочка платежа, получаемая от поставщиков, существенно превышает сроки кредитования, предоставляемые организацией своим покупателям. В свою очередь, этого можно добиться при авансировании поставок покупателям продукции предприятия (в этом случае возникает не дебиторская, а кредиторская задолженность) либо при наличии высокой лояльности поставщиков, кредитующих предприятие на значительные сроки.

Одним из инструментов анализа дебиторской задолженности служит метод ABC. В основе метода лежит закон, открытый итальянским экономистом В. Парето, который говорит, что за большинство возможных результатов отвечает относительно небольшое число причин, в данный момент этот закон больше известен как «правило 20 на 80». Формируют список покупателей, чья задолженность составляет 80 % общей суммы непогашенных долгов. Их количество значительно меньше общей численности покупателей-должников. Работа с ними должна строиться на основе персонального подхода. Эти усилия оправданы суммами долгов, которые будут возвращены. Подобным же образом выделяются еще две группы: самой небольшой будет первая, самой многочисленной — третья.

В управлении дебиторской задолженностью акцент делается на оптимизацию сумм задолженности и предупреждение возникновения просроченной задолженности, для чего используют так называемую кредитную политику, в рамках которой устанавливают:

- срок предоставления кредита;
- стандарты кредитоспособности заемщиков;
- политику сбора платежей;
- скидки, предоставляемые за оплату в более ранние сроки.

А. Срок предоставления кредита. Уменьшение срока кредитования вызывает сокращение возникающих сумм дебиторской

задолженности, однако заставляет покупателей искать другого, более лояльного поставщика. Поэтому срок выбирается с учетом и условий конкурирующих организаций, и уровня конкурентоспособности собственной продукции: чем она выше, тем более жесткие условия может диктовать организация, вплоть до авансирования поставок.

Б. Стандарты кредитоспособности. Можно дать два определения кредитоспособности в данном случае. С позиции дебитора это способность своевременного погашения задолженности по оплате товаров и услуг. С позиции кредитора кредитоспособность представляет собой оценку для правильного определения размера допустимого кредита.

Определение уровня кредитоспособности дебиторов выполняется по принятым в организациях правилам и может, в частности, включать следующие показатели, оценивающие финансовые характеристики заемщика (покупателя):

- коэффициенты ликвидности, причем актуален прежде всего коэффициент абсолютной ликвидности;
- коэффициент соотношения собственных и заемных средств (финансовой независимости);
- уровень рентабельности продаж (ориентир — среднеотраслевой уровень);

В зависимости от значения оценочных показателей устанавливают три класса заемщиков:

- первоклассные, кредитование которых не вызывает сомнений;
- второго класса, кредитование которых требует взвешенного подхода;
- третьего класса, кредитование которых связано с повышенным риском.

Исходя из установленного класса заемщика, определяют прежде всего объемы отгружаемой им продукции.

Один из вариантов определения условий взаимодействия с покупателями на основе их характеристик см. в приложении 1.

В. Политика сбора платежей. Это перечень конкретных мероприятий, которые планирует провести поставщик в отношении покупателей, несвоевременно оплачивающих счета, с указанием расходов на проведение этих мероприятий.

Г. Скидки, предоставляемые за оплату в более ранние сроки. За досрочную оплату счетов поставщики предоставляют покупателям скидки. Так, если условия реализации в кредит «2/10, брутто 30», это означает, что установлен срок оплаты счетов 30 дней, при оплате счетов в течение 10 дней предоставляются скидки со стоимости товара в размере 2 %. Предоставление скидок имеет свои преимущества. Во-первых, появление новых покупателей, которых привлекает сниженная цена. Во-вторых, сокращение времени обращения дебиторской задолженности за счет того, что часть клиентов оплатит счета в течение 10 дней.

Однако предоставление скидок приведет к потерям в выручке. Нужно сопоставить планируемую дополнительную прибыль и сокращение расходов на обслуживание кредитов, направляемых на поддержание дебиторской задолженности, с суммами потерь и сделать вывод о целесообразности предоставления скидок.

При изменении условий кредитования требуется оценить меняющиеся суммы дебиторской задолженности. Так, для определения изменения суммы дебиторской задолженности в результате изменения объема реализации необходимо следующее.

А. Установить влияние на сокращение или прирост дебиторской задолженности (ДЗ) изменения масштаба деятельности:

$$\Delta ДЗ = Тоб_0 (PQ_1 - PQ_0) / 360).$$

Б. Влияние на сумму ДЗ изменения периода кредитования:

$$\Delta ДЗ = (Тоб_1 - Тоб_0) \times PQ_1 / 360),$$

где PQ_0 — текущая выручка от реализации;

PQ_1 — прогнозная выручка от реализации;

$Тоб_0$ — период инкассации дебиторской задолженности до изменения кредитной политики, в днях;

$Тоб_1$ — период инкассации дебиторской задолженности после изменения кредитной политики, в днях.

В приложении 2 приведены меры взаимодействия с дебиторами по предупреждению задержки платежей и реагирования на возникновение проблемной задолженности.

Вопросы для самопроверки

1. В чем суть дилеммы финансового управления оборотным капиталом?

2. Какими показателями можно оценивать эффективность использования оборотного капитала и как выполнить их расчет?

3. Привести и проранжировать элементы источников финансирования оборотного капитала.

4. Как определить суть чистого оборотного капитала? Какие приоритеты организации он может отражать?

5. Как определить суть и рассчитать величину финансового цикла? О чем он говорит и как управлять его уровнем?

6. Что такое платежный календарь и в чем смысл его использования в управлении денежным оборотом?

7. Каково содержание кредитной политики организации?

8. Какие можно принять меры по предотвращению нарушения сроков расчетов покупателей?

Глава 4. Финансовое планирование в организации

4.1. Бюджетирование в организации

4.1.1. Состав бюджетов организации и технология бюджетирования

Бюджетирование, или бюджетный процесс, — это формирование единого плана развития компании, направленного на достижение поставленной цели на основе системы взаимосвязанных показателей (плановых и отчетных). Таким образом, бюджетирование требует формирования системы бюджетов, детализированных по операциям хозяйственной деятельности, подразделениям предприятия и временным отрезкам, т. к. при годовом горизонте планирования шагом планирования часто является квартал или месяц. Примерная структура бюджета организации приведена на рис. 4.1.

В годовом бюджетировании по сравнению с перспективным (долгосрочным) планированием применяются более точные методы расчетов. Бюджеты становятся более полными и дифференцированными. В них находит отражение последовательность и сроки совершения хозяйственных операций на предстоящий год.

Процесс разработки бюджета будет продемонстрирован на примере швейного предприятия, которое занимается пошивом костюмов и платьев. Рассматривается первый квартал планового 2018 г. На этот период сформирован прогноз продаж, который сделан маркетологами исходя из продаж прошлых периодов, тенденций спроса и планируемых маркетинговых усилий. Запланированы цены реализации: для платья 800 руб., для костюма — 1000 руб.

1. Операционный бюджет

1.1. Бюджет продаж содержит показатели по отгрузке продукции в разрезе отдельных ее видов и поступления денежных средств от покупателей.

Прогноз сбыта представлен отделом маркетинга в следующем виде (табл. 4.1). В нем нашли отражение как планируемые продажи в натуральных единицах — раздельно платьев и костюмов, так и планируемый уровень цен и продажи в стоимостных единицах.

Таблица 4.1

Прогноз продаж

Показатель	Период			
	Декабрь 2008 г.	Январь 2009 г.	Февраль 2009 г.	Март 2009 г.
1. Запланированные продажи, ед.				
1.1. Платья	340	350	360	370
1.2. Костюмы	70	70	80	80
2. Отпускная цена (без НДС), руб./ед.				
2.1. Платья	800			
2.2. Костюма	1 000			
3. Запланированные продажи, тыс. руб.				
3.1. Платья	272	280	288	296
3.2. Костюмы	70	70	80	80
Итого	342	350	368	376

В плановом периоде ожидается к погашению задолженность прошлых периодов в размере 205,2 тыс. руб. в январе и 34,2 тыс. руб. в феврале.

В этом бюджете должна найти отражение дебиторская задолженность на конец каждого временного шага планирования. Она рассчитывается исходя из суммы задолженности покупателей на начало периода, известной суммы отгрузки и прогноза поступления денежных средств. Для этого следует использовать алгоритм вычисления:

Дебиторская задолженность на конец периода = Дебиторская задолженность на начало периода + Сумма отгруженной продукции – Сумма поступления денежных средств от покупателей.

Таблица 4.2

График поступлений денежных средств от продаж

Показатель	Период			
	Декабрь	Январь	Февраль	Март
1. Остаток дебиторской задолженности на начало периода		129,4	169,2	182,6
1. 2. Отгрузка продукции в плановом периоде		350	368	376
2. 3. Сумма к погашению от продаж прошлого периода в текущем периоде		205,2	34,2	
4. Поступления от продаж каждого месяца планового периода				
январь		105,0	210,0	35,0
февраль			110,4	220,8
март				112,8
4. Всего поступлений		310,2	354,6	368,6
5. Дебиторская задолженность на конец периода	129,4	169,2	182,6	190,0

1.2. Производственный бюджет

Этот бюджет формируется с учетом плановых продаж и плановых запасов готовой продукции:

Плановый выпуск = Объем продаж за период + Запасы готовой продукции на конец периода – Запасы готовой продукции на начало периода.

Бюджет для фабрики (табл. 4.3) составлен при условии, что запас готовой продукции должен составлять 20 % от продаж следующего месяца, а запас готовой продукции на начало периода равен конечному запасу предыдущего периода

При планировании учитываются производственные возможности, прежде всего производственные мощности предприятия. На основе составленного плана формируются календарные планы производства, включающие решения по длительности и последовательности выполнения технологических операций, загрузке

оборудования, затратам труда, созданию заделов незавершенного производства, размеру партий обработки продукции и т. д.

Таблица 4.3

План производства в натуральных единицах

Показатель	Период			
	Декабрь	Январь	Февраль	Март
1. Запланированные объемы продаж, ед.				
1.1. Платья	340	350	360	370
1.2. Костюмы	70	70	80	80
2. Плановые запасы готовой продукции на конец периода, ед.				
2.1. Платья	70	72	74	80
2.2. Костюмы	14	16	16	16
3. Запасы готовой продукции на начало периода, ед.				
3.1. Платья	100	70	72	74
3.2. Костюмы	50	14	16	16
4. Объем выпуска готовой продукции, ед.				
4.1. Платья	310	352	362	376
4.2. Костюмы	34	72	80	80

Кроме того, сформированный план является основой для плановых расчетов потребности в ресурсах для выполнения этих производственных заданий. На основе этого плана отдел снабжения принимает решения о закупке сырья, материалов и комплектующих.

1.3. Бюджет прямых затрат на материалы

План производства позволяет рассчитывать потребность в материалах с учетом норм их расходования в производстве.

При пошиве платяев и костюмов используют шерсть и фланель, известны нормы их расхода на изделие и цена за метр ма-

териала. Эта информация использована для обоснования прямых плановых затрат на материалы (табл. 4.4).

Таблица 4.4

План затрат на материалы

Показатель	Период			
	Декабрь	Январь	Февраль	Март
1. Производство продукции, ед.				
1.1. Платья	310	352	362	376
1.2. Костюмы	34	72	80	80
2. Плановые потребности в материалах на производство, м				
2.1. Платья	Фланель (6 м на ед.)	2112	2172	2256
	Шерсть (3 м на ед.)	1056	1086	1128
2.2 Костюмы	Фланель (6 м на ед.)	432	480	480
	Шерсть (4 м на ед.)	288	320	320
2. 3. Всего — фланель	2064	2544	2652	2736
2.4. Всего — шерсть	1056	1344	1406	1448
3. Цена за 1 м, руб.				
3.1. Фланель	20			
3.2. Шерсть	50			
4. Прямые затраты на материалы, руб.				
4.1. Платья	41280	50880	53040	54720
4.2. Костюмы	53300	67200	70300	72400
Всего	94580	118080	123340	127120

Установленная плановая потребность в материалах позволяет выполнить расчет объема закупок, при обосновании которой дополнительно учитываются норматив запаса:

Объем закупок сырья = Расход материалов за период + Запасы на конец периода – Запасы на начало периода.

Норматив запаса материалов составляет 40 % от плановой потребности следующего месяца, т. е. запас на конец января, например, определяется в размере 40 % от потребности материала в феврале. Это условие учтено при формировании бюджета закупок (табл. 4.5).

Таблица 4.5

Бюджет закупок материалов

Показатель	Период			
	Декабрь	Январь	Февраль	Март
1. Потребность в материалах для производства, м				
1.1. Фланель	2064	2544	2652	2736
1.2. Шерсть	1056	1344	1406	1448
2. Запас материалов на конец периода, м				
2.1. Фланель	1018	1061	1094	1171
2.2. Шерсть	538	562	579	618
3. Запас материалов на начало периода, м				
3.1. Фланель		1018	1061	1094
3.2. Шерсть		538	562	579
4. Объем закупок, м				
4.1. Фланель		2587	2686	2813
4.2. Шерсть		1369	1423	1487
5. Прямые затраты на материалы в стоимостном виде, руб.				
5.1. Фланель	41280	50880	53040	54720
5.2. Шерсть	53300	67200	70300	72400
ВСЕГО	94580	118080	123340	127120
6. Стоимость запасов на конец периода, руб.				
6.1 Фланель	20352	21216	21888	23424

Показатель	Период			
	Декабрь	Январь	Февраль	Март
6.2 Шерсть	26880	28120	28960	30920
Всего	47232	49336	50848	54344
7. Стоимость запасов материалов на начало периода, руб.	37832	47232	49336	50848
8. Сумма затрат на закупку материалов, руб.	103980	120184	124852	130616

Наконец, необходимо составить бюджет оплаты закупаемых материалов (табл. 4.6). При его формировании учитываются условия поставок с точки зрения предоставляемых отсрочек платежа. Так, швейная фабрика пользуется следующими условиями: 50 % поставляемых материалов должны оплачиваться в текущем месяце их закупки, остальные — в следующем месяце, т. е. отсрочка платежа составляет 30 дней.

Таблица 4.6

Оплата приобретенных материалов, тыс. руб.

Показатель	Период			
	Декабрь	Январь	Февраль	Март
1. Остаток кредиторской задолженности на н. п.	34,00	65,99	74, 09	76,43
2. Сумма к погашению в текущем периоде ранее образовавшейся задолженности	51,99	51,99		
3. Выплаты по закупкам материалов каждого месяца планового периода				
январь		60,09	60,09	
февраль			62,43	62,43
март				65,31
4. Всего выплат	72	112,08	122,52	127,73
5. Кредиторская задолженность на конец периода	65,99	74,09	76,43	79,31

В этом бюджете находит отражение сумма задолженности перед поставщиками на конец шага планирования:

Кредиторская задолженность на конец периода = Сумма задолженности на начало периода + Закупка – Сумма оплаты закупки в данном периоде времени.

1.4. Бюджет прямых затрат на оплату труда

Этот бюджет (табл. 4.7) строится при известных нормах расхода труда (трудоемкости) и плановых объемах производства продукции. Известно, что для пошива одного платья требуется 4 человеко-часа, для пошива костюма — 6 человеко-часов.

Таблица 4.7

Расходы на оплату труда

Показатель	Период		
	Январь	Февраль	Март
1. Производство продукции, ед.			
1.1. Платья	352	362	376
1.2. Костюмы	72	80	80
2. Затраты рабочего времени (трудоемкость единицы продукции), час.			
1.1. Платья	1408	1448	1504
1.2. Костюмы	432	480	480
2.3. Итого	1840	1928	1984
3. Почасовая ставка ³ , руб.	20		
4. Прямые затраты на оплату труда, руб.			
4.1. Платья	28160	28960	30080
4.2. Костюмы	8640	9600	9600
4.3. Итого затраты на оплату труда, руб.	36800	38560	39680

³ Здесь и далее в сумму оплаты труда включены начисления в социальные фонды.

1.5. Бюджет общепроизводственных расходов

После формирования прямых затрат приступают к составлению бюджета общепроизводственных расходов (табл. 4.8). Они включают расходы по содержанию и эксплуатации оборудования и общецеховые расходы на управление. Часть этих затрат носит постоянный характер, другая часть зависит от объемов производства: расходы на вспомогательные материалы, заработную плату вспомогательных рабочих с премиальным фондом, двигательную энергию. Однако их зависимость носит условно-переменный характер. В качестве признака распределения в данном примере использована трудоемкость продукции.

Для планирования переменной части накладных затрат использованы данные прошлых периодов — по трудоемкости производства и потреблении этой части накладных затрат. На основе их соотношения установлена ставка переменных накладных затрат, которая в плановом периоде использована для расчета их сумм с учетом плановой трудоемкости производства.

В состав общепроизводственных затрат включена неденежная составляющая — амортизация. Таким образом, общая сумма общепроизводственных расходов войдет составляющей в плановую себестоимость, однако при расчете денежных расходов амортизация должна быть исключена.

Таблица 4.8

Общепроизводственные расходы

Показатель	Период		
	Январь	Февраль	Март
1. Ставка переменных накладных расходов, руб./ч	27		
2. Плановые затраты на оплату труда (трудоемкость), ч	1840	1928	1984
3. Итого переменные накладные расходы, руб. ⁴	49680	52056	53568
4. Постоянные общепроизводствен-	39500	39500	41500

⁴ Включают расходы на вспомогательные материалы, заработную плату вспомогательных рабочих с премиальным фондом, двигательную энергию прочие расходы.

Показатель	Период		
	Январь	Февраль	Март
ные расходы, руб.			
4.1. Амортизация цехового оборудования, руб.	25000	25000	27000 ⁵
4.2. Страхование имущества, руб.	1000	1000	1000
4.3. Заработная плата контролеров, мастеров, начальников цехов, руб.	10000	10000	10000
4.4. Электроэнергия на освещение, руб.	2000	2000	2000
4.5. Ремонт цеха, руб.	1500	1500	1500
5. Итого общепроизводственные расходы, руб.	89180	91556	95068
6. Ставка накладных расходов, руб./ч	48,47	47,49	47, 92
7. Всего выплаты денежных средств, руб.	64180	66556	68068

1.6. Бюджет запасов

На предприятии принят метод полного включения затрат в себестоимость продукции. Формирование себестоимости единицы *произведенной* (товарной) продукции показано в табл. 4.9:

Себестоимость произведенной продукции = Прямые затраты на материалы + Прямые затраты на оплату труда + Общепроизводственные расходы.

Расчет себестоимости реализованной продукции (табл. 4.11) ведется путем корректировки себестоимости товарной на изменение стоимости запасов готовой продукции. Для этого следует первоначально оценить стоимость запасов готовой продукции (табл. 4.10):

Себестоимость реализованной продукции = Стоимость запаса готовой продукции на начало периода + Себестоимость произведенной продукции – Стоимость запаса готовой продукции на конец периода.

⁵ С вводом нового оборудования сумма амортизации выросла на 2 тыс. руб. (табл. 4.14)

Таблица 4.9

Расчет себестоимости единицы готовой продукции

Показатель	Период		
	Январь	Февраль	Март
1. Стоимость единицы затрат, руб.			
1.1. Фланель	20	20	20
1.2. Шерсть	50	50	50
1.3. Рабочее время	20	20	20
1.4. Общепроизводственные затраты	48,47	47,49	47, 92
2. Затраты (платья)			
2.1. Натуральные единицы			
Фланель	6 м		
Шерсть	3 м		
Рабочее время	4 ч		
Общепроизводственные расходы	4 ч		
2.2. Затраты, руб.			
Фланель	120	120	120
Шерсть	150	150	150
Рабочее время	80	80	80
Общепроизводственные расходы	194	190	192
Итого затрат	544	540	542
3. Затраты (костюмы)			
3.1. Натуральные единицы			
Фланель	6 м		
Шерсть	4 м		
Рабочее время	6 ч		
Общепроизводственные расходы	6 ч		
3.2. Затраты, руб.			
Фланель	120	120	120
Шерсть	200	200	200
Рабочее время	120	120	120
Общепроизводственные расходы	291	285	288
Итого затрат	731	725	728

Бюджет запасов формируется на основе производственного бюджета и данных о прямых и общепроизводственных расходах.

Он включают запасы сырья и материалов, незавершенного производства, готовой продукции.

В обсуждаемом примере полагается, что на конец планового периода остатки незавершенного производства будут нулевые.

При расчете стоимости запаса материалов использованы данные о цене фланели и шерсти, трудоемкости их производства, о ставке общепроизводственных затрат на 1 час трудоемкости.

Таблица 4.10

***Бюджет запасов (готовой продукции и материалов)
на конец планируемого периода***

Показатель	Период		
	Январь	Февраль	Март
1. Запасы готовой продукции, ед.			
1.1. Платья	72	74	80
1.2. Костюмы	16	16	16
2. Стоимость единицы, руб. (табл. 4.9).			
2.1. Платья	544	540	542
2.2. Костюмы	731	725	728
3. Запас готовой продукции, руб.			
3.1. Платья	39159	39956	43360
3.2. Костюмы	11693	11599	11648
3.3. Итого	50851	51555	55008
4. Запас материалов			
4.1. Фланель	1061	1094	1171
4.2. Шерсть	562	579	618
5. Стоимость единицы, руб.			
5.1. Фланель	20		
5.2. Шерсть	50		
6. Запас материалов, руб.			
6.1. Фланель	21216	21888	23424
6.2. Шерсть	28120	28960	30920
6.3. Итого	49336	50848	54344

Таблица 4.11

Себестоимость реализованной продукции, руб.

Показатель	Период		
	Январь	Февраль	Март
1. Стоимость запасов готовой продукции на начало периода	50445	50851	51555
2. Прямые затраты на материалы (итог табл. 4.4)	118080	123340	127120
3. Затраты на оплату труда (табл. 4.7)	36800	38560	39680
4. Общепроизводственные расходы (табл. 4.8, п. 6)	89180	91556	95068
5. Себестоимость произведенной продукции	244060	253456	261868
6. Стоимость запасов готовой продукции на конец периода	50851	51555	55008
7. Себестоимость реализованной продукции (стр. 1 + стр. 5 – стр. 6)	24366654	252752	258415

1.7. Бюджет коммерческих расходов

Коммерческие затраты связаны с продажами и продвижением товаров. Эти затраты являются накладными и планируются с учетом ставки коммерческих расходов, пропорционально объемам продаж (табл. 4.12).

Таблица 4.12

Коммерческие расходы

Показатель	Период		
	Январь	Февраль	Март
1. Запланированные продажи, руб.	350000	368000	376000
2. Ставки переменных коммерческих расходов на рубль продаж, %			
2.1. Комиссионные	1,2		
2.2. Доставка собственным транспортом	1,0		

Показатель	Период		
	Январь	Февраль	Март
2.3. Премияльные выплаты	0,5		
2.4. Итого планируемые переменные коммерческие расходы, руб.	9450	9936	10152
3. Планируемые постоянные коммерческие расходы, руб.	17000		
3.1. Реклама и продвижение, руб.	2000		
3.2. Зарплата сбытового персонала, руб.	15000		
4. Итого общие планируемые коммерческие расходы, руб.	26450	26936	27152

1.8. Бюджет управленческих расходов

Это затраты на управление предприятием, налоги, относимые на себестоимость, непроизводительные затраты.

Таблица 4.13

Управленческие затраты, руб.

Показатель	Период		
	Январь	Февраль	Март
1. Зарплата управленческого и прочего общезаводского персонала	40 000 ежемесячно		
2. Амортизация	12500 ежемесячно		
3. Командировочные расходы	5000 ежемесячно		
4. Аренда	1000 ежемесячно		
5. Канцелярские расходы	500 ежемесячно		
6. Связь	3000 ежемесячно		
7. Представительские затраты	3500	3680	3760
8. Прочие	200 ежемесячно		
9. Итого управленческие расходы начисленные	65700	65880	65960
10. Управленческие расходы уплаченные (без амортизации)	53200	53380	53460

Все управленческие расходы в данном примере оплачиваются в том же периоде, когда были осуществлены. Сумма расходов для включения в бюджет денежных средств (табл. 4.13) показана без учета амортизации.

2. Инвестиционный бюджет

Инвестиционный бюджет включает планируемые вложения в объекты основных средств (капитальные бюджеты), а также приобретение финансовых и нематериальных активов. Разработка этих бюджетов предполагает принятие решений о выборе объекта (для осуществления стратегических целей развития организации, восстановления основных средств), оценку эффективности и рисков инвестиций, определение времени вложения. В этом бюджете показывают и результаты от продажи основных средств, если такие операции планируются предприятием.

В данном примере (табл. 4.14) приняты решения о приобретении основных средств в феврале планового квартала. Капитальный бюджет отражает первоначальную стоимость оборудования и начисляемую амортизацию.

Таблица 4.14

Капитальный бюджет, тыс. руб.

Показатель	Период		
	Январь	Февраль	Март
Приобретение внеоборотных активов и СМР			
1. Оборудование А			
1.1. Приобретение актива	0,00	200	0,00
1.2. Балансовая стоимость	0,00	200	200
1.3. Остаточная стоимость		200	198
1.4. Амортизационные отчисления		0,00	2,00
Реализация постоянных активов (без НДС)	0,00	0,00	0,00

3. Финансовый бюджет

Сформированные операционный и инвестиционный бюджеты позволяют получить плановые финансовые формы: доходов и расходов, денежных потоков, бухгалтерского баланса.

Сводный бюджет доходов и расходов (БДР)

Этот бюджет, формируемый методом начислений, показывает выручку (стоимость отгруженной в данном периоде продукции), затраты, отраженные в учете, и прибыль (табл. 4.15).

Ставка налога на прибыль с учетом сверхнормативных затрат принята в размере 30 %.

Таблица 4.15

Бюджет доходов и расходов, тыс. руб.

Показатель	Период			
	Декабрь	Январь	Февраль	Март
1. Выручка (за минусом НДС и акцизов) (табл. 4.1)	342,0	350,0	368,0	376,0
2. Себестоимость реализованной продукции (табл. 4.11)	246,0	243,6	252,7	258,4
3. Валовая прибыль	95,4	106,3	115,2	117,6
4. Коммерческие расходы (табл. 4.12)	26,2	26,5	26,9	27,2
5. Управленческие расходы (табл. 4.13)	65,6	65,7	65,9	66,0
6. Прибыль от продаж	3,6	14,2	22,4	24,4
7. Проценты к получению	0,00	0,00	0,00	0,00
8. Проценты к уплате	0,00	0,00	0,00	2,0 ⁶
9. Прибыль (убыток) до налогообложения	3,6	14,2	22,4	22,4
10. Налог на прибыль (20 %)	0,72	2,84	4,48	4,48
11. Чистая прибыль	2,88	11,36	17,92	17,92
12. Чистая прибыль нарастающим итогом	2,88	14,24	32,16	50,08

⁶ Расчет произведен после уточнения суммы привлечения кредита в табл. 4.16.

Бюджет движения денежных средств (БДДС)

Бюджет денежных потоков показывает поступления и расходования денежных средств в разрезе видов деятельности (табл. 4.16). Методика его формирования прямым методом комментируется в главе 2 учебного пособия. На фабрике приобретение основных средств в феврале вызвало дефицит денежных средств (отрицательный чистый денежный поток), который пришлось покрывать банковским кредитом. Часть долга удастся вернуть в марте. Эту часть удалось определить после составления мартовского бюджета. Время погашения оставшейся суммы кредита выходит за рамки планового периода.

Форма составлена при условии, что предприятие должно поддерживать минимально необходимый остаток денег в сумме 45 тыс. руб., позволяющий производить нужные платежи в срок. С учетом этого остатка планируется и получение банковского кредита, т. е. сумма кредита равна дефициту денег плюс их минимальная сумма.

Поскольку в основе составления данной формы лежит кассовый метод, т. е. в ней показываются реально полученные суммы денежных доходов и произведенные денежные расходы, то суммы выручки и ряда затрат не совпадают с начисленными суммами, показанными в бюджете доходов и расходов.

Таблица 4.16

Бюджет движения денежных средств, тыс. руб.

Показатель	Период		
	Январь	Февраль	Март
Остаток денежных средств на начало периода	40	55,16	45
Поступления денежных средств			
2. Выручка от реализации (из табл. 4.2)	310	355	369
3. Авансы полученные	0	0	0
3. Прочие поступления денежных средств	0	0	0
Итого поступлений	310	355	369
Расходы денежных средств			

Показатель	Период		
	Январь	Февраль	Март
I. По операционной (текущей) деятельности			
1. Оплата сырья и материалов (табл. 4.6)	112,0	123	128
2. Прямая заработная плата (табл. 4.7)	37	39	40
3. Общепроизводственные расходы (табл. 4.8)	64	67	68
4. Коммерческие расходы (табл. 4.12)	26	27	27
5. Управленческие расходы (табл. 4.13)	53	53	53
6. Уплата налога на прибыль (табл. 4.15)	2.84	4,48	4,48
8. Уплата процентов	0	0	2
9. Прочие выплаты	0	0	0
Итого по разделу I	294,84	313,48	322,48
II. По инвестиционной деятельности			
1. Приобретение основных средств (табл. 4.14)	0	200	0
2. Долгосрочные финансовые вложения	0	0	0
3. Затраты на НИОКР	0	0	0
Итого по разделу II	0	200	0
III. По финансовой деятельности	0	0	0
1. Погашение займов и кредитов	0	0	0
2. Выплата процентов ⁷	0	0	2
Итого по разделу III	0	0	0
Итого отток	294,84	513,48	322,48
Остаток денежных средств на конец периода	55,16	45	45
Минимально необходимый оста-	45	45	45

⁷ Рассчитано исходя из суммы привлеченного кредита и его процентной ставки

Показатель	Период		
	Январь	Февраль	Март
ток денежных средств			
Банковский кредит⁸	0	148,32	101,8
Краткосрочный			

Плановый баланс

Прогноз баланса — это прогноз состояния активов и пассивов коммерческой организации, бизнеса, инвестиционного проекта или структурного подразделения в соответствии со сложившейся структурой активов и обязательств и ее изменением в процессе реализации бюджета доходов и расходов, бюджета движения денежных средств и инвестиционного бюджета. Его назначение — показать, как изменится балансовая стоимость коммерческой организации в результате осуществления финансово-хозяйственной деятельности в целом или ее структурных подразделений в течение бюджетного периода. В отличие от бухгалтерского баланса прогноз баланса может быть составлен не только для коммерческой организации в целом, но и для отдельного вида бизнеса и структурного подразделения (самостоятельного юридического лица или филиала). Прогноз баланса, как и бухгалтерский баланс, состоит из двух разделов — актива и пассива, которые должны быть равны между собой. Прогноз баланса строится на основе баланса на начало периода с учетом предполагаемых изменений каждой статьи баланса. Для определения изменения в статьях баланса используется информация, содержащаяся в бюджете доходов и расходов (БДР) и бюджете движения денежных средств (БДДС).

В основе составления планового баланса (табл. 4.17) лежат данные баланса на конец отчетного периода, операционные и инвестиционный бюджеты, а также ранее составленные финансовые формы.

Для увязки бюджета доходов и расходов с соответствующим прогнозом баланса анализируется изменение суммы оборотных активов в зависимости от увеличения (уменьшения) объемов продаж. Для этого оцениваются следующие статьи баланса: запасы сырья и материалов, незавершенного производства и готовой продукции,

⁸ Привлечен краткосрочный кредит под 16,2 % годовых.

дебиторская задолженность (счета к получению), авансы поставщикам, денежные средства, расходы будущих периодов.

Запасы материалов и готовой продукции были определены ранее при составлении бюджета производственных запасов. *Дебиторская задолженность* рассчитана ранее при формировании бюджета поступления денежных средств.

Сумма остатка денежных средств приведена при форсировании БДДС.

Будущую балансовую стоимость *внеоборотных активов* можно подсчитать путем прибавления к уже имеющейся балансовой стоимости запланированных расходов на основные средства и нематериальные активы и вычитания из этой суммы амортизации и реализованных за плановый период основных средств. Данные по приобретению основных средств в планируемом периоде приведены в инвестиционном бюджете. Сумма долгосрочных финансовых вложений в процессе планирования не пересматривается.

Планирование *пассива баланса* начинают с расчета кредиторской задолженности, которая складывается вследствие возникновения текущей задолженности организации перед поставщиками, персоналом и бюджетом.

Кредиторская задолженность поставщикам материалов была рассчитана ранее в бюджете оплаты закупки материалов. Задолженность по заработной плате отсутствует.

Собственный капитал на конец планового периода равен собственному капиталу на начало периода плюс прибыль после уплаты налогов за период и минус сумма выплаченных дивидендов (если они начисляются). Размер уставного капитала остался без изменений. Чистая прибыль показана в бюджете доходов и расходов.

Долгосрочные обязательства получают из БДДС при наличии непогашенной суммы долгосрочной задолженности.

Величина уставного капитала остается неизменной, поскольку дефицит источников решено пополнить заемными источниками.

Таблица 4.17

Бухгалтерский баланс в плановом периоде⁹

Показатель	Период			
	Декабрь	Январь	Февраль	Март
А К Т И В Ы				
Раздел I Внеоборотные активы				
1. Основные средства	2963	2925 (2963 – – 38) ¹⁰	3087 (2925 – – 38+ 200)	3047 (3087 – 40)
2. Незавершенные капитальные вложения	0	0	0	0
3. Долгосрочные финансовые вложения	30	30	30	30
Итого по разделу I	2993	2955	3117	3077
Раздел II Оборотные активы				
1. Запасы сырья и материалов (табл. 4.10)	47	49	51	54
2. Незавершенное производство	0	0	0	0
3. Готовая продукция (табл. 4.10)	50	51	52	55
4. Дебиторская задолженность (табл. 4.2)	130	169	183	190

⁹ Некоторое несовпадение сумм актива и пассива объясняется округлением полученных ранее данных.

¹⁰ Учтена амортизация (табл. 4.8, 4.13, 4.14).

Показатель	Период			
	Декабрь	Январь	Февраль	Март
5. Краткосрочные финансовые вложения	0	0	0	0
6. Касса, расчетный счет (табл. 4.16)	40	55	45	45
Итого по разделу II	267	324	331	344
Б а л а н с	3260	3279	3448	3421
ПАССИВЫ				
III. Капитал и резервы				
1. Уставный капитал	3192	3192	3192	3192
2. Накопленная прибыль	3	14	32	50
Итого по разделу III	3195	3205	3224	3242
Раздел IV Долгосрочные обязательства	0	0	0	0
Раздел V Краткосрочные обязательства				
1. Краткосрочные займы и кредиты	0	0	148	102
2. Кредиторская задолженность				
2.1. Задолженность перед поставщиками (табл. 4.6)	66	74	77	79
2.2. Задолженность перед бюджетом	0	0	0	0

Показатель	Период			
	Декабрь	Январь	Февраль	Март
2.3. Задолженность по оплате труда	0	0	0	0
Итого по разделу V	66	74	225	181
Б а л а н с	3261	3279	3449	3423

Примечание. Сумма накопленной прибыли получена с использованием данных о чистой прибыли соответствующего периода в табл. 4.16.

4.1.2. Организация процесса бюджетирования

Бюджет коммерческой организации всегда разрабатывается на определенный временной интервал, который называется *бюджетным периодом*. Правильный выбор продолжительности бюджетного периода является важным фактором эффективности бюджетного планирования.

Как правило, сводный бюджет организации составляется и утверждается на весь *бюджетный период* (обычно это *один календарный год*). Это объясняется тем, что за такой промежуток времени выравниваются сезонные колебания конъюнктуры. К тому же такой период времени соответствует законодательным требованиям к отчетному периоду. *Индикативно*, т. е. без утверждения в качестве системы целевых показателей и нормативов, обязательных к исполнению, некоторые показатели бюджетов могут устанавливаться на более продолжительный период (три — пять лет). Кроме того, внутри бюджетного периода каждый из бюджетов имеет разбивку на подпериоды (интервал планирования устанавливается бюджетным регламентом конкретной коммерческой организации). Как правило, максимальная продолжительность интервала планирования в рамках бюджетного периода составляет один месяц, а в первом квартале — декаду и даже неделю.

Бюджетный процесс представляет собой замкнутый контур финансового управления, включающий *три* последовательных *этапа*:

- 1) этап разработки проекта сводного бюджета;

2) утверждение проекта бюджета и включение его в структуру научно обоснованного бизнес-плана организации;

3) анализ исполнения бюджета по итогам текущего года (сравнение плановых и фактических показателей, выявление отклонений и анализ причин; принятие управленческих решений).

Бюджетный цикл включает время от начала первого этапа (составление проекта бюджетов подразделений и сводного бюджета в целом по организации) до завершения третьего этапа (анализ исполнения бюджета текущего года). Бюджетный процесс должен быть непрерывным: завершение анализа исполнения бюджета текущего года должно совпадать по времени с разработкой бюджета следующего года. То есть анализ исполнения бюджета — это одновременно и отправная и завершающая стадия бюджетного цикла.

Рассмотрим подробнее содержание этапов.

Первый этап (стадия разработки проекта сводного бюджета) — составление предварительного проекта бюджета на очередной плановый год. Особое внимание при этом уделяется оценке выполнения планов прибыли и рентабельности. Такая оценка основывается на тщательной разработке состава затрат, включаемых в себестоимость продукции. На этом этапе оценивается производственная программа, ее качественные и количественные параметры, изменения ценовой и кредитной политики и определяется новый производственный потенциал коммерческой организации на основе анализа рациональности использования активов, освоения новых технологий и видов продукции. Предварительный проект бюджета корректируется в связи с изменением внешних и внутренних условий.

На этапе разработки проекта сводного бюджета требуется рутинная работа большого числа задействованного рядового персонала планово-экономических служб (планово-экономический отдел, отдел финансового контроля, бухгалтерия, казначейство, инвестиционный отдел и др.) и структурных подразделений (центров финансовой ответственности), которым утверждаются бюджетные задания: цеха основного производства, коммерческая дирекция (отдел сбыта), отдел материально-технического снабжения и проч., — поэтому необходим определенный регламент (последовательность) этих работ. В этом регламенте находит отраже-

ние порядок взаимодействия служб аппарата управления по формированию показателей бюджета, внутренний документооборот (передача информации), инструкции по расчету бюджетных показателей ответственными за это службами.

Второй этап (стадия утверждения) сводится к составлению окончательного проекта бюджета и включению его в структуру бизнес-плана предприятия.

На малых предприятиях сводный бюджет, как правило, разрабатывается бухгалтерией и утверждается директором. На средних и крупных предприятиях решение об утверждении сводного бюджета могут принимать:

- правление коммерческой организации, в состав которого входит высшее руководство: президент организации (генеральный директор), вице-президент по финансам (финансовый директор), вице-президент по производству (директор по производству), вице-президент по маркетингу (коммерческий директор), начальники основных управленческих служб — главный бухгалтер, начальник отдела маркетинга, начальник планово-экономического отдела, начальник отдела капитального строительства (ОКС), начальник дела финансового контроля, начальник отдела труда и заработной платы (ОТиЗ) и др.;

- президент коммерческой организации (в этом случае правление организации представляет собой консультативный орган президенте);

- совет директоров организации;

- общее собрание акционеров (совет директоров подает проект сводного бюджета на утверждение общему собранию акционеров).

После утверждения бюджет принимает силу приказа.

Третий этап — анализ исполнения бюджета по итогам истекшего года. На этом этапе делается анализ финансового состояния коммерческой организации, на основе которого вносятся необходимые коррективы в тактику и стратегию ее экономического развития.

Выделяют следующие **основные требования к организации процесса бюджетирования**:

- 1) формирование положения о финансовой структуре;

- 2) разработка регламента — методического обеспечения бюджетного процесса;
- 3) организация бюджетного комитета;
- 4) разграничение полномочий и ответственности структурных подразделений;
- 5) выстраивание приоритетов в финансах;
- 6) установление жесткой финансовой дисциплины.

Рассмотрим подробнее каждый из перечисленных пунктов.

Система бюджетирования создается как неотъемлемый элемент общей системы управления коммерческой организацией. При этом обязательным условием для постановки бюджетирования является четко прописанная и утвержденная *организационная структура*, которая дает представление об основных направлениях деятельности, соотношении уровней управления и функциональных областей коммерческой организации.

Положение об организационной структуре определяет:

- > состав основных направлений деятельности;
- > состав основных функций управления;
- > тип структуры (линейная, линейно-функциональная, дивизиональная, матричная, комбинированная);
- > состав структурных подразделений и закрепляемые за ними функции по осуществлению направлений деятельности;
- > порядок контроля соответствия организационной структуры направлениям деятельности и персонификацию ответственности за выполнение этой функции контроля.

В соответствии с указанными положениями организационной структуры должны быть четко определены **объекты бюджетирования**, по которым будут вестись планирование, учет, анализ бюджетов и контроль за их исполнением. Такими объектами бюджетирования могут быть бизнес-направления, структурные подразделения, центры финансовой ответственности, бизнес-процессы, отдельные проекты, которые становятся элементами **финансовой структуры**, т. е. выделяются в качестве объектов бюджетирования и управленческого учета в качестве **центров финансовой ответственности**.

Таким образом, центром финансовой ответственности является структурное подразделение или группа подразделений, осуществляющих определенный набор хозяйственных операций,

способы оказывать непосредственное воздействие на доходы или расходы от этих операций и отвечающих за реализацию поставленных перед ними целей, соблюдение уровней расходов в пределах установленных лимитов и достижение определенного финансового результата деятельности.

Как правило, выделяют следующие центры финансовой ответственности: центры доходов, центры затрат, центры прибыли и центры инвестиций.

Помимо состава и структуры центров финансовой ответственности, неотъемлемым элементом финансовой структуры являются механизмы их взаимодействия, к которым относятся трансфертные цены, налогообложение, внутреннее кредитование, общие инвестиции, разрешение конфликтов (арбитраж).

Если организационная структура отражает распределение ответственности по выполняемым управленческим и производственным функциям, то финансовая структура — распределение ответственности за формирование доходов и расходов коммерческой организации.

Методическим обеспечением бюджетных программ является **регламент**, в котором четко оговорены права и обязанности всех участвующих в нем структурных подразделений, формы и сроки представления информации, получатели промежуточных и результирующих документов. Регламент составления сводного бюджета определяется отдельным внутренним нормативным актом организации — положением о системе финансового планирования и бюджетирования, а также положениями о структурных подразделениях и должностными инструкциями руководителей.

Для того чтобы система бюджетирования была эффективной, необходимым является наличие коллегиального распорядительного органа, который называется **бюджетным комитетом**. Данный орган имеет полномочия перераспределять средства между статьями бюджета, разрабатывать меры по ликвидации дефицита бюджета, наказывать и поощрять ответственных лиц. Членами этого комитета должны быть руководители всех направлений деятельности организации.

Директором по бюджету обычно назначается финансовый директор (вице-президент по финансам), который отвечает за подготовительный процесс, стандартизацию проектных форм, сбор и ко-

ординацию данных, проверку информации. Комитет по бюджету формируется из руководителей верхнего звена управления. Членами его, как правило, являются директор бюджета, руководитель организации (генеральный директор), главный бухгалтер, начальник финансового отдела и др. В некоторых организациях дополнительно включаются высшие линейные руководителя.

Важным в процессе бюджетирования является **определение и разграничение полномочий и ответственности** отдельных структурных подразделений. Ситуация, когда интересы подразделений пересекаются, а полномочия дублируются, зачастую приводят к негативным последствиям. Например, нередко можно встретить ситуацию, когда реализацией продукции в организации одновременно занимаются отдел сбыта, служба маркетинга, торговый дом и т. д. При этом каждая служба имеет право самостоятельно заключать договоры и торговать по своим ценам. В этой ситуации происходит снижение эффективности работы как всей организации по причине несогласованности ценовой политики, так и системы бюджетирования, поскольку отсутствует единая база по договорам и возникают проблемы со сбором исходной информации.

Важной функцией бюджетного комитета является определение **приоритетов платежей**. В ином случае возникает расхождение в уровне выполнения плана по доходам и расходам и структурные перекосы в затратах. В связи с этим необходимо присвоение каждому платежу, включенному в бюджет, идентификатора его приоритета.

Все без исключения решения бюджетного комитета обязательны к выполнению. При этом должен неукоснительно выполняться принцип финансовой дисциплины, т. е. финансовая служба осуществляет только включенные в плановый бюджет платежи. Исключение может быть предусмотрено только для генерального директора и финансового директора. Скажем, первый может внести коррективы для сумм свыше 5 % от недельного оборота, второй — для низших сумм.

Ранее уже было дано определение и названы основные центры финансовой ответственности:

- 1) центры затрат (*cost center*);
- 2) центры доходов (*revenue center*);
- 3) центры прибыли (*profit center*);

4) центры инвестиций (*investment center*).

1. Центры затрат. Формирование центров затрат должно осуществляться с учетом организационных и технологических особенностей организации. Степень детализации мест возникновения затрат различна и зависит от конкретных задач, поставленных руководством перед менеджерами. Центр затрат может быть как достаточно большим, так и малым. В первом случае речь может идти о предприятии, во втором — о рабочем месте. Крупные центры затрат могут состоять из более мелких, в то же время несколько рабочих мест могут быть объединены в более крупный центр затрат (отдел, служба, цех). Чем больше размер центра финансовой ответственности, тем выше степень ответственности.

Руководитель такого ЦФО (начальник отдела, мастер) несет непосредственную ответственность за издержки данного подразделения и должен обеспечить выполнение запланированных показателей. Менеджер центра затрат должен надлежащим образом организовать нормирование, планирование и учет производственных затрат. Это необходимо для своевременного контроля и управления ими, оценки эффективности их использования.

При формировании центров затрат промышленного предприятия необходимо учитывать следующие моменты:

- каждый центр затрат, возглавляемый соответствующим руководителем, должен являться отдельной сферой ответственности;
- центр затрат должен объединять приблизительно однотипные машины и рабочие места, обуславливающие издержки однородного характера. Это позволяет определить совокупность факторов, оказывающих влияние на величину расходов данного центра затрат, и сделать выбор базы распределения расходов по носителям затрат. Например, в качестве базы распределения в центрах затрат обычно выбирается загрузка производственных мощностей, поскольку именно она является основным фактором, определяющим величину затрат на производственных участках;
- издержки по их видам должны без особых сложностей списываться на центры затрат.

Руководитель ЦФО обладает определенными полномочиями и финансовой ответственностью. Соответственно, руководитель центра затрат обладает минимальными управленческими полномочиями и несет ответственность только за произведенные затра-

ты. Установление цен на произведенную продукцию и объема выпуска не входит в его компетенцию. Менеджер центра затрат имеет право принимать решения о сокращении издержек (не в ущерб качеству) с целью выполнения запланированных показателей либо достижения максимальных результатов при существующем уровне затрат. Однако отдел снабжения, например, не может произвольно сокращать расходы путем уменьшения числа закупаемых комплектующих.

Как было отмечено, затраты делятся на две группы: а) регулируемые (контролируемые); б) нерегулируемые (неконтролируемые).

Если руководитель ЦФО способен влиять на затраты, они являются регулируемыми, если затраты не поддаются управлению, они являются нерегулируемыми. В качестве примера можно рассмотреть ситуацию, когда в производственном цехе допущен перерасход сырья и материалов. Эти затраты являются контролируемыми для начальника цеха (центр затрат) в случае, когда перерасход обусловлен нарушением технологического процесса. В случае приобретения коммерческой организацией материалов низкого качества ответственность ляжет на начальника отдела материально-технического снабжения, а для начальника цеха затраты будут являться неконтролируемыми.

Формирование центров затрат способствует:

- рационализации структуры расходов;
- контролю и оперативному реагированию на отклонения от нормальной запланированной величины издержек;
- сокращению отклонений фактических затрат от нормативных;
- сокращению затрат с учетом ответственности за это конкретных структурных подразделений, должностных лиц.

Следует помнить, что уменьшение затрат имеет предел, после которого оно невозможно без снижения качества продукции.

2. Центры доходов. Очевидно, что каждый ЦФО несет определенные затраты. Однако в некоторых случаях руководство организации может принять решение о возложении ответственности на руководителя, например, отдела маркетинга или коммерческого отдела только за доходы (выручку). Разбивая коммерческую организацию на центры доходов, администрация считает этот показатель основным для оценки результатов деятельности менеджеров структурных подразделений.

Центр доходов — это структурное подразделение коммерческой организации, руководитель которого в рамках выделенного бюджета отвечает за максимизацию дохода от продаж, не имеет полномочий по варьированию цен и ограничен в расходовании средств (в пределах бюджета).

Выбирая доход за основной оценочный критерий, следует учитывать следующие правила:

- доходы каждого ЦФО должны быть сформированы объективно, независимо от величины дохода всей коммерческой организации;

- рост доходов одного подразделения не должен вести к снижению доходов в целом по организации.

Критерием оценки деятельности менеджеров служит величина заработанных доходов.

3. Центры прибыли. Центрами прибыли на промышленном предприятии, как правило, являются выделенные в обособленные бизнес-единицы (контролирующие одновременно выпуск и сбыт) производственные подразделения. Примером такого рода ЦФО могут являться хозрасчетные структурные подразделения, выделенные на отдельный баланс, дочерние предприятия. Руководители ЦФО по прибыли:

- принимают управленческие решения в области финансов и экономики коммерческой организации;

- контролируют доходы и затраты своих подразделений;

- заинтересованы в увеличении полученной прибыли, поскольку именно по данному показателю оценивается эффективность их работы;

- обладают расширенными полномочиями и несут большую ответственность, чем менеджеры центров затрат.

Главной целью центра прибыли является максимизация прибыли на основе оптимизации трех факторов: потребляемых ресурсов, объема выпускаемой продукции и цены. Следует отметить, что выбор прибыли в качестве основного оценочного критерия деятельности менеджеров более 40 лет практикуется в Великобритании.

4. Центры инвестиций — это сегменты бизнеса, руководители которых одновременно контролируют доходы, затраты своих подразделений, эффективность вложенных в них средств.

Примером подобных центров инвестиций могут быть крупные дочерние компании промышленных холдингов. Главной целью центра инвенций является максимизация рыночной стоимости (капитализация) дочерней компании.

На менеджеров центров инвестиций возложены не только функции контроля затрат, доходов и прибыли, но и право самостоятельно принимать инвестиционные решения. Речь идет о распределении инвестиционных ресурсов, выделенных руководством коммерческой организации, по различным проектам на основе предварительной оценки их коммерческой эффективности.

Центры финансовой ответственности (ЦФО) могут обладать юридической самостоятельностью (например, зависимые и дочерние организации в холдинге) или входить в состав организации на правах структурных подразделений (строительно-монтажные управления в строительном тресте; отдельные цеха, участки, бригады на заводе). Конкретный перечень ЦФО определяется коммерческой организацией самостоятельно и во многом зависит от организационной структуры предприятия.

Успешное функционирование ЦФО возможно при соблюдении, по крайней мере, следующих условий:

- согласованности целей и задач организации в целом и ее отдельных ЦФО;
- делегирования полномочий и определения финансовой ответственности для руководителя ЦФО;
- разделения показателей затрат и выручки на регулируемые (контролируемые) и нерегулируемые (неконтролируемые);
- включения в сферу ответственности менеджера только таких показателей затрат и выручки, на которые он может оказать реальное воздействие;
- наличия контроля за качеством работы руководителя ЦФО;
- учета социально-психологических факторов при разработке системы материального стимулирования ЦФО.

Деление коммерческой организации на ЦФО и классификация затрат являются фундаментом для создания в коммерческой организации системы бюджетирования.

Для измерения эффективности деятельности различных центров инвестиций применяют трансфертные цены, показатель нормы прибыли на инвестиции (прибыль/инвестиции).

Кроме проблемы формирования комплекса взаимодействующих центров финансовой ответственности, в бюджетировании возникает задача стимулирования экономии затрат или жесткого увязывания их с конечными результатами. В связи с этим организационной частью системы бюджетирования является эффективно действующая **система материального стимулирования ЦФО**, их руководителей и отдельных работников.

Для грамотной увязки бюджетирования с премированием следует руководствоваться основными **принципами** построения эффективной системы материального стимулирования, к числу которых можно отнести следующие:

1) источником образования премиального фонда коммерческой организации является часть чистой прибыли за бюджетный период;

2) учетным и аналитическим обеспечением формирования и распределения премиального фонда коммерческой организации по итогам бюджетного периода является учет, контроль и анализ деятельности по ЦФО;

3) базой исчисления коэффициентов премирования должны являться благоприятные отклонения от плана по централизованно назначаемым подразделению бюджетным параметрам;

4) выбор показателей и условий премирования обуславливается распределением полномочий между подразделением (работником) и вышестоящим органом в коммерческой организации;

5) работник (подразделение) должен стимулироваться только за те показатели (факторы хозяйственной деятельности), которые от него зависят (являются контролируемыми). Не зависящие от работника факторы хозяйственной деятельности не должны включаться в базу расчета премиальных;

6) величины показателей премирования подразделения должны быть выбраны таким образом, чтобы руководитель подразделения был одновременно заинтересован в увеличении финансовых результатов деятельности организации;

7) должно соблюдаться правило равного размера премиальных разных подразделений (ЦФО) за равный вклад в финансовый результаты коммерческой организации;

8) показатели премирования для персонала и руководителей подразделений (ЦФО) должны различаться по срокам начисления;

9) основой начисления и распределения премиального фонда являются гибкие ставки (коэффициенты) премирования.

Возможный перечень условий премирования для различных центров финансовой ответственности представлен в табл. 4.18.

Таблица 4.18

***Условия премирования
для центров финансовой ответственности***

Тип центра финансовой ответственности	Условия премирования
Центр затрат	1. Точное выполнение производственного плана (по структуре и объему выпуска). 2. Непревышение плановой себестоимости.
Центр доходов	1. Непревышение контролируемых (прямых коммерческих и операционных расходов). 2. Выполнение плана по продажам (в разрезе отдельных видов продукции).
Центр прибыли	Достижение запланированного размера прибыли.
Центр инвестиций	1. Достижение запланированного размера прибыли. 2. Соблюдение установленных финансовых коэффициентов. 3. Выполнение плана по капитальным вложениям.

***4.2. Метод финансового планирования
«процентов от продаж»***

Метод «процентов от продаж» является простым и не претендующим на высокую точность способом формирования итоговых финансовых форм и одновременно определения потребности в дополнительном внешнем финансировании плановых потребностей.

Этот метод позволяет вывести каждый элемент планового баланса и отчета о прибылях и убытках исходя из запланирован-

ной величины продаж. Таким образом, при помощи метода процента от продаж можно определить конкретное содержание плановых документов. Суть метода заключается в том, что каждый из элементов этих документов рассчитывается как определенное процентное соотношение от установленной величины продаж.

Далее метод будет рассмотрен на примере ПАО «Дель-Фин», отчетные финансовые формы которого приведены в табл. 4.19 и 4.20.

Таблица 4.19

Отчет о прибылях и убытках ПАО «Дель-Фин»

	Фактические данные (декабрь 2017 г.), тыс. руб.	Плановые данные, основанные на увеличении продаж до 1100 тыс. руб. (декабрь 2018 г.)
Продажи	1000	1100
Переменные издержки	800	880 (1100 x 0,8)
Валовая прибыль	200	220
Постоянные затраты	100	100
Проценты	20	30
Прибыль перед налогообложением	80	90
Налоги (25 % прибыли)	20	23
Чистая прибыль	60	67
Дивиденды (50% от величины чи- стой прибыли)	30	34
Нераспределенная прибыль	30	33

Таблица 4.20

Баланс АО «Дель-Фин»

	Фактические данные (декабрь 2007 г.), тыс. руб.	Плановые данные, основанные на увеличении продаж до 1100 тыс. руб. (декабрь 2008 г.)
Активы		
Текущие активы (оборотный капи- тал) , в т. ч.	400	$1100 \times 0,4 = 440$
- запасы	300	$1100 \times 0,3 = 330$
- дебиторская за- долженность	80	$1100 \times 0,08 = 88$
- денежные средства	20	$1100 \times 0,02 = 22$
Основной капитал	500	$1100 \times 0,5 = 550$ (с учетом 50 тыс. руб. амортизации)
Общие активы	900	990
Пассивы		
Кредиторская задолженность	200	$1100 \times 0,2 = 220$
Краткосрочные займы и кредиты	—	—
Долгосрочные обязательства	250	Без изменений 250
Собственный капитал		Без изменений
(акционерный)	400	400
Накопленная прибыль	50	$50 + 33 = 83$
Общая сумма источников	900	953 — финансирование в рамках плана 37 — необходимое дополнительное финансирование 990

* Метод процента от продаж неприменим, т. к. величина долгосрочных обязательств и размеры собственного капитала напрямую

не зависят от изменения продаж. Потребность в них уточняется на следующем этапе планирования.

В основе определения процентного соотношения лежат следующие допущения:

- процентные соотношения, характерные для текущей деятельности фирмы (т. е. в текущий период издержки составляют, как в приведенном ниже примере, 80 % от продаж);

- процентные соотношения, рассчитанные на основе ретроспективного анализа как средняя за последние несколько лет (например, уровень налогообложения);

- заключения менеджмента, особенно в тех случаях, когда сложившиеся процентные соотношения не удовлетворяют управляющих и они хотели бы изменить их для улучшения финансовых показателей. Например, менеджеров не устраивает такой показатель активности, как отношение величины запасов к уровню продаж, и они приходят к выводу: для ускорения оборачиваемости этой части активов необходимо уменьшить процентное соотношение запасов и продаж и снизить его, скажем, с 30 до 20 %.

Полученный дефицит должен быть покрыт внешними источниками финансирования. Выбор их с учетом названных ранее положений применительно к данному примеру должен быть сделан исходя из того, что

- а) доля собственного капитала в общей сумме источников в отчетном периоде составляла 50 % ($450 : 900$), что характеризует структуру капитала как приемлемую,

- б) плановое значение этого показателя при условии, если покрытие произойдет заемными источниками, составит $483 : 990 = 0,49$, т. е. практически не изменит своего значения,

- в) ЧОК в плановом балансе при росте краткосрочных источников и неизменной величине долгосрочного долга будет $440 - (220 + 37) = 183$ тыс. руб., а общий коэффициент ликвидности $440 : 257 = 1,7$, т. е. сохранит требуемый уровень.

Следовательно, привлекать более дорогой капитал — долгосрочную задолженность — не стоит.

Иной способ определения дополнительной потребности в финансировании (ДПФ) — использование модели расчета по уравнению:

$$\text{ДПФ} = \Delta \text{PQ} \times \text{Апер} - \Delta \text{PQ}_{\text{пл}} \times \text{П пер} - \text{Р пр} \times (1 - d) \times \text{PQ}_{\text{пл}},$$

где $A_{пер}$, $P_{пер}$ — суммы зависимых от изменения выручки статей отчетного баланса,

ΔPQ — приращение выручки,

$R_{пр}$ — рентабельность продаж,

d — доля дивидендов в чистой прибыли.

$PQ_{пл}$ — планируемое значение выручки.

В данном примере:

$$ДПФ = 100 \times 0,4 + 100 \times 0,5 - 100 \times 0,2 - 0,06 (1 - 0,5) \times 1100 = 90 - 20 - 33 = 37 \text{ тыс. руб.}$$

Вместе с тем может оказаться, что предприятие не в силах привлекать источники финансирования. В этом случае приведенная формула может быть использована для расчета такого приращения выручки, которое удастся профинансировать только внутренними источниками (приростом прибыли и кредиторской задолженности). Для этого уравнение следует решить относительно ΔPQ , приравняв его к 0:

$$\Delta PQ \times 0,4 + \Delta PQ \times 0,5 - \Delta PQ \times 0,2 - 0,06 (1 - 0,5) \times (1000 + \Delta PQ) = 0$$

$$\Delta PQ = 44,8 \text{ тыс. руб.}$$

Тогда плановый объем составит 1044,8 тыс.руб.

Если, продолжая решение примера, принять, что предприятие увеличит краткосрочный кредит на необходимую сумму в 37 тыс. руб., третья форма финансового плана — баланс движения денег — будет иметь следующий вид (табл. 4.21).

Таблица 4.21

План движения денежных средств, тыс. руб.

По операционной деятельности	По инвестиционной деятельности	По финансовой деятельности
Чистая прибыль 67	Приобретение основных средств –100	Выплата дивидендов –34
Амортизация +50		Привлечение кредита +37
Приращение запасов и дебиторской задолженности –38		

По операционной деятельности	По инвестиционной деятельности	По финансовой деятельности
Приращение кредиторской задолженности +20		
Чистый денежный поток +99	Чистый денежный поток –100	Чистый денежный поток + 3
Итоговый денежный поток $99 - 100 + 3 = 2$ тыс. руб., что соответствует изменению суммы денежных средств в балансе.		

Таким образом, метод позволил получить три плановые финансовые формы, точность которых может быть повышена, если в процессе планирования будут учтены возможные изменения а) в суммах запасов (соответствия нормативам), б) в сроках расчетов, в) в затратной и учетной политике организации.

Вопросы для самоподготовки

1. В чем суть и особенности бюджетирования?
2. Каков состав бюджетов предприятия?
3. Каковы элементы системы организации бюджетного процесса на предприятии?
4. Каковы виды центров финансовой ответственности и особенности каждого из них?
5. Как соотносятся организационная и финансовая структура организации?
6. В чем преимущества и недостатки планирования «в процентах от продаж»?

Индивидуальное задание

На основе полученного варианта (приложение3) составить операционный и финансовый бюджеты швейного предприятия «Вымпел» на 1 квартал 2018 г., используя необходимый для этого материал (см. п. 4.1.1) в части норм расходования ресурсов, установленного уровня удельных затрат, условий кредитных взаимоотношений, инвестиций в основные фонды, практики нормирования запасов и отчетных показателей на 01.01.2018.

Глава 5. Управление стоимостью компании

5.1. Суть концепции стоимостного управления

Концепция управления стоимостью компании (Value-Based Management, VBM) — это построение системы оценки результатов деятельности на основе стоимости и выстраивание по этому интегрированному показателю рычагов управления. VBM ориентирует топ-менеджмент на максимизацию рыночной стоимости предприятия. Стоимость же предприятия определяется ее дисконтированными будущими свободными денежными потоками. Принципиальным различием по сравнению с классической концепцией управления является ориентация на стоимость предприятия, а не на текущую прибыль (об этом уже шла речь в главе 1 пособия). Согласно концепции VBM классические бухгалтерские критерии оценки деятельности компании неэффективны. К основным ограничениям традиционной финансовой отчетности относятся:

- ориентирована на прошлое, а не на будущее;
- не позволяет оценить будущую устойчивость и перспективы роста финансовых результатов;
- не показывает, что происходит со стоимостью предприятия.

Концепция управления стоимостью компании предполагает, что топ-менеджмент фирмы принимает лишь те управленческие решения, которые способствуют не только усилению текущей бизнес-модели предприятия, а направлены на ее устойчивое развитие. Существует прямая взаимосвязь между стоимостью компании и ее бизнес-моделью, т. к. от используемой бизнес-модели или используемых бизнес-моделей напрямую зависит то, какими станут будущие свободные денежные потоки компании.

При оценке рыночной стоимости предприятия методом дисконтированных денежных потоков стоимость предприятия складывается из дисконтированных прогнозируемых свободных денежных потоков предприятия. Таким образом, «управление стоимостью — это управление будущим».

Чтобы акционеры и менеджмент компании понимали, какой дополнительной стоимости можно ждать от внедрения системы управления стоимостью компании, можно воспользоваться гекса-

граммой структурной перестройки (рис. 5.1), которая была разработана компанией МакКинзи в 2008 г.

Гексаграмма позволяет количественно измерить эффективность рычагов создания стоимости: информационного обмена с инвесторами; внутренних улучшений; выделения структурных подразделений; перспектив роста (как органического, так и через слияния и поглощения); финансового конструирования.

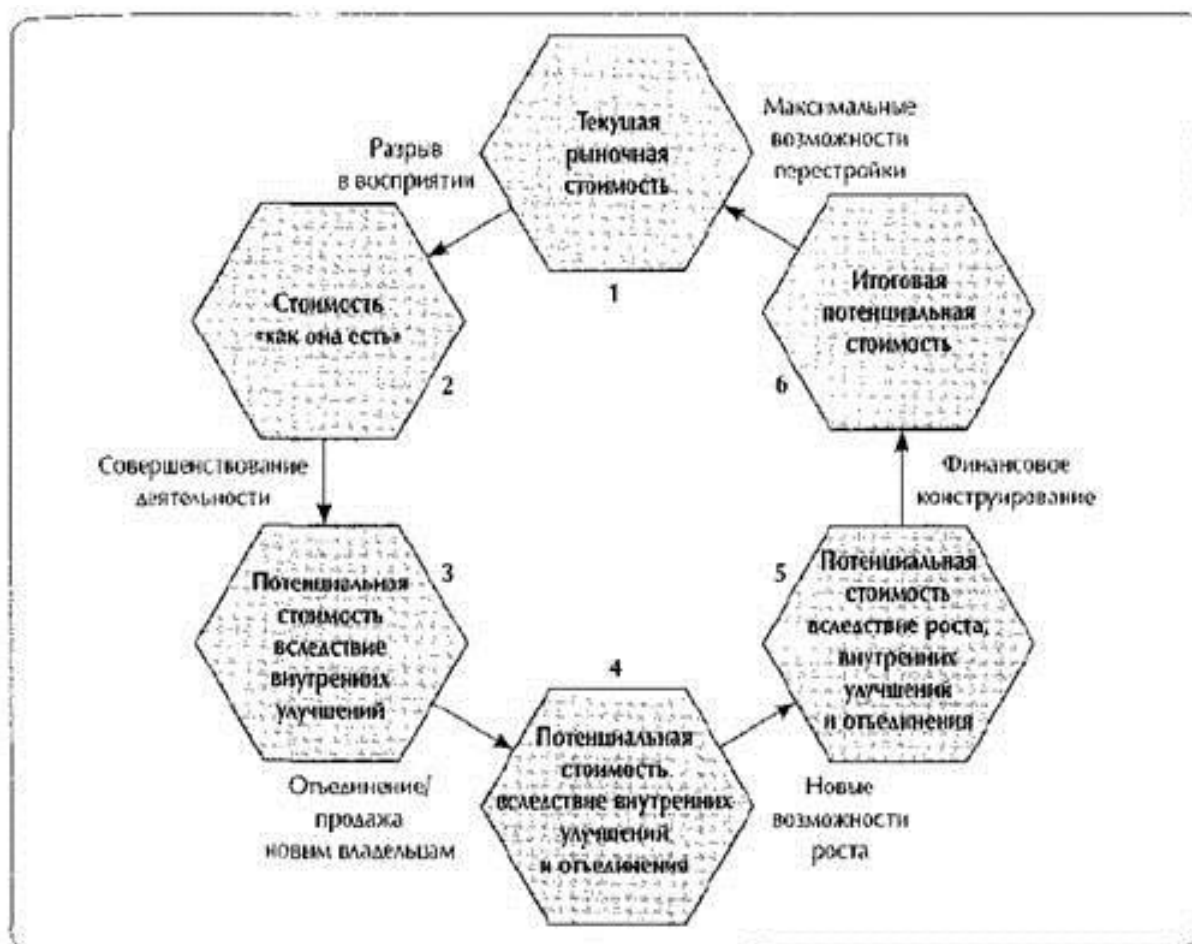


Рис. 5.1. Гексаграмма структурной перестройки

Том Коупленд, Тим Коллер и Джек Муррин, как непосредственные разработчики системы управления стоимостью, акцентируют внимание на создании стоимостного мышления как задаче для организации успешного процесса управления стоимостью фирмы. Авторы выделяют шесть компонентов, в которых организация должна «добиться порядка»: формирование целевых установок и индикаторов, управление бизнес-портфелем, разработку организационной структуры, определение факторов создания стоимости, управление эффективностью функционирования биз-

неса и управление эффективностью работы персонала (рис. 5.2). Для создания и управления стоимостью эти авторы предлагают предпринять следующее:

- подкреплять свои целевые установки четкими количественными индикаторами, увязанными с созданием стоимости;
- строго придерживаться такого подхода к управлению своим бизнес-портфелем, который позволяет максимизировать стоимость (не пренебрегая в случае необходимости и радикальной реорганизацией);
- удостовериться в том, что организационная структура компании и ее корпоративная культура подчинены требованию создания стоимости;
- глубоко изучить ключевые факторы создания стоимости, характерные для каждого бизнес-подразделения;
- наладить эффективное управление своими бизнес-подразделениями, установив для них специфические целевые индикаторы и строго контролируя результаты их деятельности;
- найти способы создания у менеджеров и рядовых работников мотивации к созданию стоимости (нужно использовать как материальное вознаграждение, так и другие формы поощрения).



Рис. 5.2. Схема создания стоимости

5.2. Управление ростом стоимости на основе факторных моделей оценки уровня и динамики стоимости

Условно показатели стоимости можно разделить на 2 уровня.

1. *Показатели первого уровня* основаны на оценке уровня стоимости (ценности) компании. В основе моделей лежит дисконтирование будущих денежных потоков, на которые могут рассчитывать владельцы капитала, т. е. акционеры и кредиторы.

Модель оценки, в которой принят постоянный темп роста будущих доходов, следующая:

$$V = FCF_0 \times (1 + g) / (WACC - g),$$

где V — стоимость предприятия;

FCF — свободный денежный поток соответствующего года;

g — внутренние темпы роста;

$WACC$ — средневзвешенная цена капитала.

Суть и метод вычисления FCF см. в п. 3.2 учебного пособия.

В практике управления стоимостью предпочтение отдают моделям, включающим не денежный поток, а прибыль. Для перехода от чистого денежного потока к прибыли используют косвенный метод формирования операционного потока (п. 3.2).

При этом денежный доход от операционной, т. е. основной, деятельности предприятия получают корректировкой чистой операционной прибыли ($NORAT$) на величину амортизации (A) и изменения чистого оборотного капитала ($\Delta ЧОК$), включающего, в свою очередь, изменение запасов, дебиторской и кредиторской задолженности. После вычитания из него инвестиций, направленных как на развитие (чистых инвестиций, $ЧИ$), так и на восстановление основных средств за счет начисленной амортизации (A), получим:

$$\begin{aligned} FCF &= NORAT + A - \Delta ЧОК - (ЧИ + A) = NOPLAT - ЧИ = \\ &= NORAT_0 \times (1 - b), \end{aligned}$$

где $NORAT_0$ — чистая операционная прибыль текущего периода (своего рода замена операционного денежного потока), b — норма накопления чистой операционной прибыли, т. е. доля в ней чистых инвестиций.

В итоге может быть получено равенство:

$$V = \text{NOPAT}_0 \times (1 - b) \times (1 + g) / (\text{WACC} - g),$$

тогда $\text{NOPAT}_0 \times (1 - b)$ — поток для инвесторов, т. е. свободный денежный поток.

Данная модель носит факторный характер и позволяет видеть и использовать рычаги роста стоимости: наращивание операционного денежного потока, снижение уровня цены капитала, увеличение темпов роста доходов, определяемых как $g = b \times \text{ROIC}$, т. е. произведение нормы накопления на рентабельность инвестиционного капитала.

Модель, учитывающая известность значения доходов компании в ближайшем будущем, а далее принимающая темп их роста постоянным, выглядит следующим образом:

$$V = \text{FCF}_1 / (1 + \text{WACC}) + \\ + \text{FCF}_2 / (1 + \text{WACC})^2 + \dots \text{FCF}_n / (1 + \text{WACC})^n + \\ + (\text{FCF}_n \times (1 + g) / (\text{WACC} - g)) \times 1 / (1 + \text{WACC})^n.$$

2. *Показатели второго уровня* говорят, произошло приращение стоимости за анализируемый период или нет. Некоторые из них рассчитываются на основе рыночной информации и могут быть использованы только для публичных компаний. К таким показателям относится, например, рыночная добавленная стоимость (MVA, Market Value Added). Другие рассчитываются на базе балансовой стоимости капитала или денежных потоков и также показывают, произошло ли приращение стоимости за анализируемый период. К таким показателям относится экономическая добавленная стоимость (EVA, Economic Value Added).

А. Рыночная добавленная стоимость (MVA)

Показатель MVA рассчитывается как разница между рыночной капитализацией и балансовой стоимостью собственного капитала или как разница рыночной стоимости предприятия (капитализации + чистый долг) и инвестированного капитала в балансе (балансовое значение собственного капитала + балансовое значение заемного капитала).

Однако курс акций в краткосрочном периоде не всегда совпадает с фундаментальной (истинной) стоимостью из-за присутствия на рынке краткосрочных инвесторов. Краткосрочные инвесторы более активны и имеют большее влияние на ежедневное колебание курса акций. Кроме того, инвестиционные фонды часто нацелены на долгосрочный период инвестирования, однако

работа управляющих и их вознаграждение привязаны к квартальным и полугодовым показателям. Таким образом, менеджерам трудно думать о долгосрочной стоимости.

Б. Экономическая добавленная стоимость (EVA).

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

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

$$EVA = NOPAT - IC \times WACC = (ROIC - WACC) \times IC$$

Положительная величина EVA показывает, что менеджмент компании за анализируемый период прирастил стоимость для акционеров, а отрицательная величина свидетельствует о разрушении стоимости. Из формулы видно, что максимизация экономической добавленной стоимости и стоимости фирмы возможна за счет максимизации рентабельности инвестированного капитала (повышение эффективности бизнеса), минимизации средневзвешенной стоимости капитала (снижение рисков бизнеса и снижение требуемой доходности со стороны инвесторов) и максимизации инвестированного капитала (масштабируемость бизнеса).

Как показывают результаты исследований, большинство российских компаний не использует концепцию стоимостного управления в стратегическом управлении. При этом основной трудностью является невозможность декомпозировать показатели стоимости на операционный уровень, перевести стратегические цели в операционные задачи, что вызвано проблемой большого количества параметров, которые оказывают влияние на стоимость.

Довольно интересными представляются выводы о том, что лишь треть опрошенных используют для постановки целей показатели капитализации и экономической добавленной стоимости, а для мотивации только 15 % опрошенных (рис. 5.3).

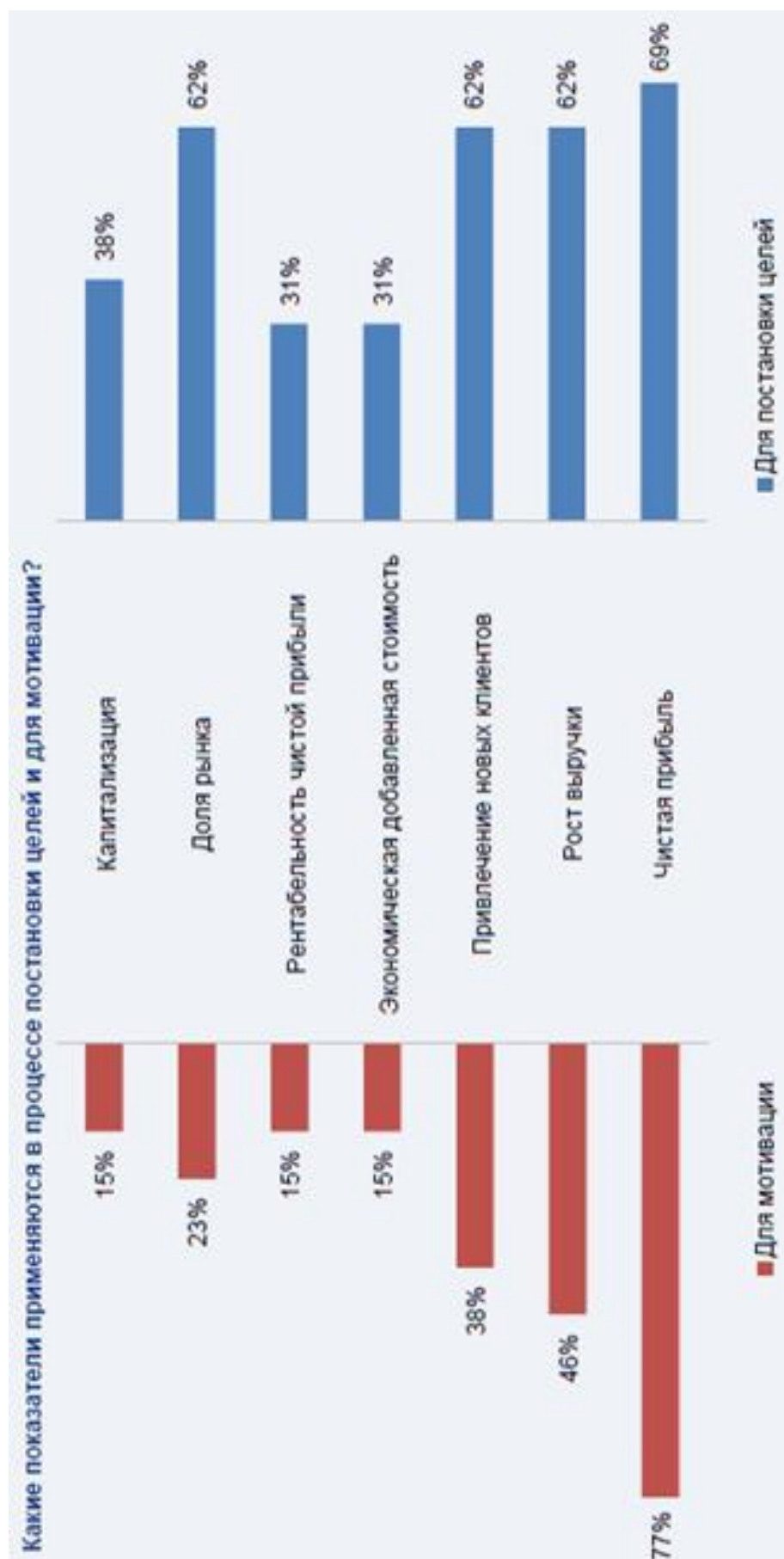


Рис. 5.3. Показатели, применяемые для мотивации и постановки целей

Переход к системе управления стоимостью компании требует определения драйверов (факторов) стоимости. Драйверы стоимости в рамках системы управления стоимостью используются как для установления целевых индикаторов, так и для оценки результатов работы.

Для правильного определения факторов создания стоимости Т. Коупленд, Т. Коллер и Д. Муррин предлагают руководствоваться тремя принципами:

1. Драйверы стоимости должны быть привязаны к созданию стоимости и доведены до всех уровней организации.

2. Факторы создания стоимости следует устанавливать в качестве целевых индикаторов и измерять, используя как финансовые, так и операционные показатели эффективности.

3. Драйверы стоимости должны отображать как достигнутый на данный момент уровень эффективности, так и долгосрочные перспективы роста.

Из модели экономической добавленной стоимости видно, что стоимость создается за счет положительного спреда, разницы между ROIC и WACC, либо между рентабельностью собственного капитала и его ценой (ROE и K_s). Таким образом, требуется достигать максимизации спреда. На рис. 5.4 представлены двенадцать факторов анализа ROE, основанные на модели Дюпона.

Подобная декомпозиция позволяет понять, на каких уровнях и какая часть прибыли теряется. Валовая прибыль — это первый уровень прибыли предприятия. Она показывает, способна ли бизнес-модель предприятия покрывать себестоимость продаж. После валовой прибыли идет операционная прибыль (EBIT). Можно увидеть, насколько управленческие и коммерческие расходы снижают валовую прибыль предприятия до EBIT. Следующий коэффициент позволяет понять, каким образом на прибыль до налогообложения влияют процентные расходы/доходы. Последний коэффициент отражает влияние налога на прибыль. Получается, с помощью декомпозиции рентабельности продаж по чистой прибыли мы видим, каким образом растворяется валовая прибыль до чистой прибыли.

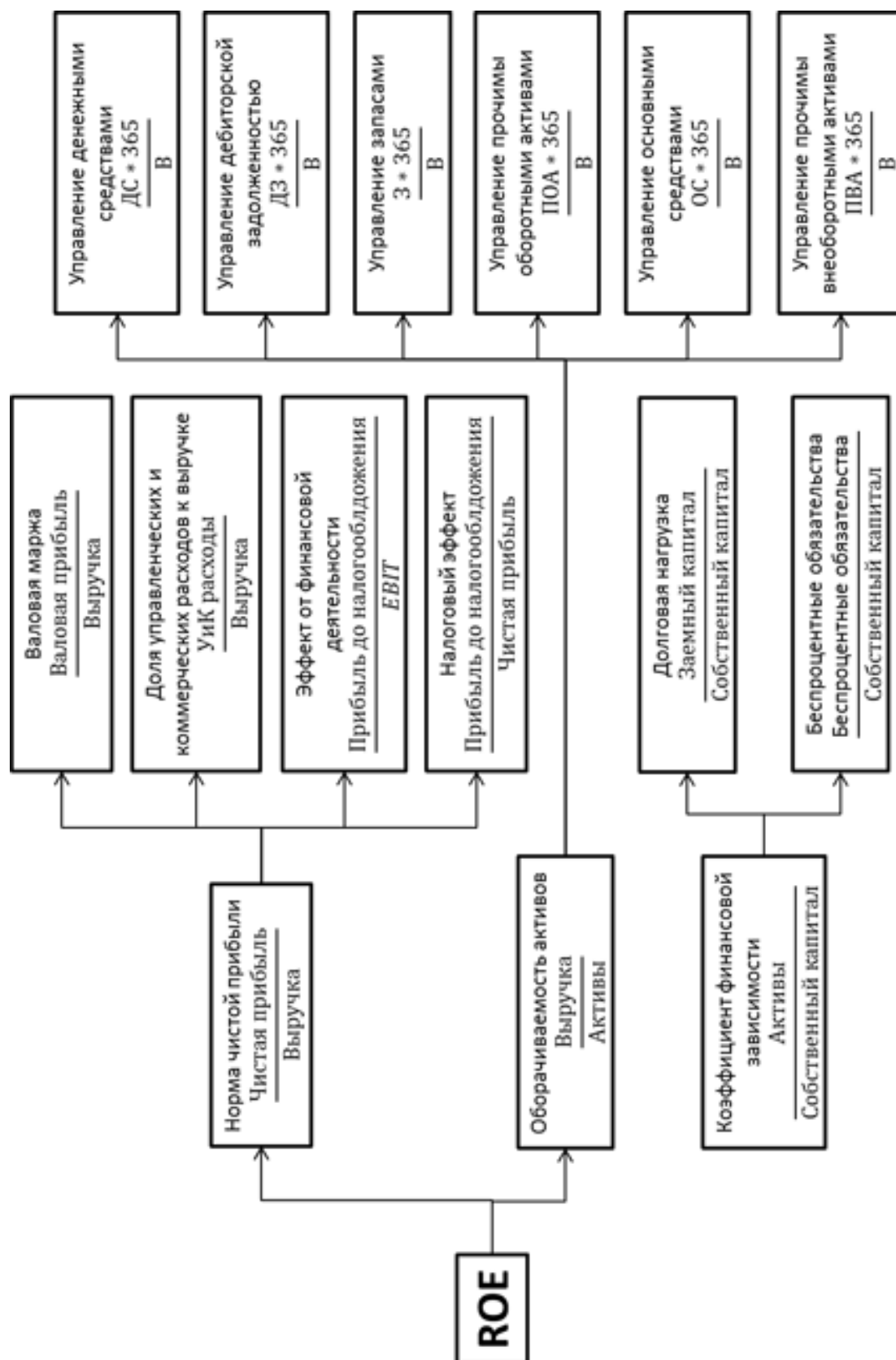


Рис. 5.4. Факторный анализ ROE

Декомпозиция оборачиваемости активов позволяет анализировать, сколько оборотов в днях совершает каждый актив в течение 1-го года и какая составляющая наиболее проблематична.

Наконец, декомпозиция финансового рычага позволяет анализировать более корректно долговую нагрузку предприятия и ее влияние на рентабельность.

Итак, 12-факторная модель выглядит следующим образом:

$$ROE = \left(\frac{ВП}{В} - \frac{УиКрасходы}{В} \right) * \frac{ПДН}{ЕВІТ} * \frac{ЧП}{ПДН} * \\ * \left(\frac{ДС * 365}{В} + \frac{ДЗ * 365}{В} + \frac{З * 365}{В} + \frac{ПОА * 365}{В} + \frac{ОС * 365}{В} + \frac{ПВА * 365}{В} \right) * \left(\frac{ЭК}{СК} + \frac{ВПО}{СК} + 1 \right)$$

Факторный анализ рентабельности является лишь первым этапом факторного анализа, т. к. менеджеры не в состоянии непосредственно влиять на финансовые коэффициенты. Вторым этапом является факторный анализ финансовых коэффициентов через операционные факторы. Например, на валовую маржу могут оказывать влияние следующие операционные показатели: выручка на одного клиента или доля брака в производимой продукции.

После того как драйверы стоимости будут определены, стратегию предприятия необходимо перевести на показатели, где должны быть установлены месячные, квартальные, годовые и пятилетние целевые индикаторы.

Вопросы для самоподготовки

1. В чем суть стоимостного управления?
2. Каковы элементы схемы создания стоимости?
3. Какие факторы включены в модель оценки уровня стоимости на основе дисконтирования будущих денежных потоков?
4. Какие показатели отражают прирост стоимости бизнеса во времени?
5. В чем проблемы перехода на стоимостное управление?

Задания к практическим занятиям

Тема 2. Управление прибылью компании на основе операционного анализа

Задача 1. Рассчитать порог рентабельности, запас финансовой прочности и оценить его достаточность, если затраты фирмы составляют 800 млн руб., постоянные затраты в них — 300 млн руб., фирма продает продукции 20 млн ед. по цене 50 руб. По прогнозу рыночный спрос на продукцию компании должен снизиться на 25 %. Останется ли при этом приемлемым уровень бизнес-риска?

Задача 2. По условиям предыдущей задачи ответить на вопросы:

А. Сколько единиц продукции нужно продать для получения 450 млн руб. прибыли?

Б. Какую цену продаж установить для увеличения прибыли на 25 % при неизменном объеме продаж?

В. Как изменится прибыль при снижении цены на 10 % с целью роста продаж на 30 %?

Задача 3. Итоговый отчет о прибылях и убытках компании «Ника» (тыс. руб.):

Выручка (50 000 ед. продукции)	1000
Основные материалы	(350)
Заработная плата основных производственных рабочих	(200)
Постоянные производственные накладные расходы	(200)
Переменные производственные накладные расходы	(50)
Управленческие расходы	(180)
Коммерческие расходы	(120)
Всего расходов	(1100)
Прибыль (убыток)	(100)

Для улучшения положения дел обсуждается следующее предложение: снизить цену продаж на 10 %, что приведет, по оценкам маркетологов, к росту продаж на 30 %.

Стоит ли принять предложение по критерию роста прибыли?

Задача 4. Бюджет прибылей и убытков компании ABC при условии загрузки производственных мощностей на 75 % содержит следующую информацию, тыс. руб.:

Выручка (9 000 ед. по 32 руб.)	288
Затраты на основные материалы	54
Заработная плата основных производственных рабочих	72
Производственные накладные расходы	42
постоянные	18
переменные	186
Валовая прибыль	102
Управленческие расходы	
постоянные	36
меняющиеся в зависимости от объема продаж	27
	63
Прибыль до налогообложения	39

Требуется:

А. Рассчитать порог рентабельности и оценить запас финансовой прочности.

Б. Сравнить три варианта финансовых планов: первоначальный, а также три дополнительно рассматриваемые

- уменьшение цены продаж до 28 руб. и загрузка производственных мощностей до 90 % при отсутствии необходимости дополнительных рекламных затрат,

- 15 %-е уменьшение цены продаж и полное использование производственных мощностей при дополнительных расходах на рекламу в размере 5 000 руб.

- проведение специальной рекламной кампании в размере 15 тыс. руб., что позволило бы работать на полную мощность и продавать продукцию по 32 руб.

Задача 5. Строительная фирма возводит стандартный модуль, который продает за 30 тыс. руб. Результаты за полугодие текущего года при неизменности постоянных затрат составили:

Месяц	Объем продаж, ед.	Прибыль, тыс. руб.
Январь	18	70
Февраль	20	100
Март	30	250

Месяц	Объем продаж, ед.	Прибыль, тыс. руб.
Апрель	22	130
Май	24	160
Июнь	16	40
Итого	130	750

Требуется:

А. Установить сумму постоянных затрат методом минимакси. Построить график для выручки, затрат и продаж, определить критический объем продаж.

Б. При обсуждении проблемы низких объемов продаж коммерческий директор предложил снизить цену на модуль на 5 тыс. руб., что увеличит реализацию на 10 %. Увеличится ли при этом прибыль?

Задача 6. Компания А получает выручку в размере 1400 тыс. руб., продавая 700 ед. продукции в год. Себестоимость реализованной продукции включает переменные затраты в сумме 750 тыс. руб. и постоянные 500 тыс. руб. Ставка налога на прибыль 20 %. Компанией А эмитировано 9 тыс. акций, рыночная цена составляет в настоящее время 80 руб. за акцию. Долг компании привлечен на условиях: долгосрочный — под 14 % годовых, краткосрочный — под 12 %. Компания выплачивает на дивиденды 40 % от чистой прибыли, остальное расходуя на инвестиции, на приобретение основных средств. Рост доходов компании ожидается на уровне 10 % годовых.

Баланс компании А за 2017 г.

1. Внеоборотные активы	500	3. Капитал и резервы	600
2. Оборотные активы	700	4. Долгосрочные обязательства	300
Запасы	300	5. Краткосрочные обязательства	300
Дебиторы	300	Кредиты и займы	100
Денежные средства	100	Кредиторы	200
Баланс	1 200	Баланс	1 200

Определить:

1. Показатели силы операционного и финансового рычага. Оценить уровень совокупного предпринимательского риска.

Сделать вывод.

2. Стоит ли принять решение о росте продаж на 10 % за счет дополнительных затрат на маркетинг в размере 50 тыс. руб.?

Кейс «Оценка предпринимательских рисков предприятия при осуществлении инновационного проекта»

Компания «Импульс» по производству энергооборудования рассматривает вопрос об освоении производства новой, технически совершенной продукции для бытовых целей, рыночная цена которой предполагается более высокой, чем у прежних аналогов. Оценивая спрос потенциальных покупателей на продукцию, менеджеры планируют объемы продаж на 2018 г. (и далее) в размере 120 тыс. ед. Предполагаемая цена продукции 200 руб.

Запланированы вложения в сумме 13 млн руб., но при этом может быть осуществлено два варианта технологии изготовления оборудования. Первый требует постоянных затрат 3,5 млн руб. в год, а переменных — 150 руб. на единицу продукции. По второму варианту постоянные затраты составят 11 млн руб., но переменные лишь 105 руб. на изделие.

За текущий период финансовая отчетность компании следующая.

Отчет о прибылях и убытках за 2017 г., тыс. руб.

Показатели	2017 г.	По прогнозу на 2018 г.
Выручка	40 000	
Суммарные затраты	25 500	
Операционная прибыль	14 500	
Проценты к уплате	900	
Прибыль до налогообложения	13 600	
Чистая прибыль	9 072	

Примечание. В составе текущих затрат предприятия в 2017 г. сумма постоянных составляет 10 000 тыс. руб.

Баланс компании, тыс. руб.

	На начало 2018 г.
Внеоборотные активы	14 500
Оборотные активы	20 500
Баланс	35 000
Уставный капитал	15 000
Накопленная прибыль	3 520
Долгосрочные обязательства (под 9 % годовых)	10 000
Кредиторская задолженность	6 480
Баланс	35 000

Финансировать инновационный проект ввиду значительных сумм инвестиций и значительных сроков вложения предполагается за счет прибыли и путем наращивания долгового капитала в виде облигационного займа, который будет привлечен под 10 % на сумму 10 млн руб., что изменит структуру капитала компании.

Финансовый директор считает, что проект рискован и в случае увеличения долгового капитала падение продаж ниже ожидаемого уровня может создать угрожающую ситуацию, что вызовет конфликт с банком, который выдал ранее кредит предприятию, и, как следствие, с держателями акций.

Вам предлагается помочь в подготовке такого обоснования, ответив на вопросы:

1. Какой способ производства нового продукта выбрать? Обоснуйте свои выводы. При условии, что инвестиции в обоих вариантах одинаковы и проекты различаются только операционными затратами, используйте в качестве критерия показатель операционной прибыли от проекта.

2. Выполните прогноз выручки, затрат и операционной прибыли предприятия, заложив в расчет результаты реализации проекта¹¹.

3. Дайте оценку бизнес-риска на предприятии до и после внедрения проекта на основе расчета показателя силы операционного рычага.

¹¹ Прогноз выручки и переменных затрат предприятия включает базовый уровень этих показателей плюс выручка и затраты от проекта.

4. Выполните расчеты уровня финансового риска на основе показателя силы финансового рычага и сделайте вывод¹².

5. Оцените уровень предпринимательского риска в целом.

6. Насколько итоговые результаты от внедрения проекта устроят акционеров по критерию максимума рыночной стоимости акций? Учесть при этом, что в настоящее время на рынке обращается 200 тыс. шт. акций данной компании.

Переговоры с инвестиционными банками позволили установить такую взаимосвязь структуры капитала с мультипликатором Р/Е:

Доля долга, %	Р/Е
30,1–36	5,3
36,1–43	5,5
43–52	5,2

Расчет финансовых результатов и рыночной стоимости акций

Показатели	В наст. время	На очередной год с учетом проекта
1. Операционная прибыль, млн. руб.		
2. Сила операционного рычага		
3. Сумма процентов к уплате, млн руб.		
4. Сила финансового рычага		
6. Чистая прибыль, млн руб. ¹³		
7. Чистая прибыль на акцию, руб.		
8. Доля долгового капитала в сумме капитала ¹⁴		

¹² Учесть, что долговой капитал пополнится на 10 млн руб., привлеченных под 10 % годовых.

¹³ В 2018 г. учесть налоговое изъятие на уровне 2017 г.

Показатели	В наст. время	На очередной год с учетом проекта
9. Рыночная стоимость на акцию, руб.		

Тема 3. Управление оборотным капиталом

Задача 1. Рассчитайте продолжительность операционного и финансового цикла, если средняя сумма запасов составляет 10 млн руб., средняя годовая величина дебиторской задолженности 8 млн руб., а кредиторской — 12 млн руб. Выручка от продаж в кредит 130 млн руб., а себестоимость реализации 75 млн руб.

Какими способами можно оптимизировать величину финансового цикла?

Задача 2. Рассчитать операционный и финансовый цикл, если известно, что сумма производственных запасов предприятия на 1.01 составила 200 тыс. руб., запасов готовой продукции — 90 тыс. руб., при том, что полная себестоимость продукции за год равна 4 000 тыс. руб., а материальные затраты в ней составляют 60 %. Продолжительность кредитования предприятием своих покупателей составляет 60 дней, причем половина продукции оплачивается с превышением срока расчетов на 5 дней. Срок расчетов с кредиторами составляет в среднем 45 дней. Производственный цикл составляет 26 дней, но простои увеличивают продолжительность в среднем на 5 дней. Какими способами можно оптимизировать величину финансового цикла? Что показывает финансовый цикл?

Задача 3. Проведите классификацию приведенных ниже операций.

¹⁴ При оценке измененной структуры капитала учесть приращение собственного капитала на сумму прогнозируемой чистой прибыли, а долгового — на сумму облигационного займа.

Операция	Связана с притоком денег (п), оттоком (о) либо является неденежной (н)	Относится к операционной (о), инвестиционной (и), финансовой (ф) деятельности
1. Отгрузка произведенной продукции в кредит		
2. Приобретение государственных ценных бумаг		
3. Списание безнадежной задолженности на финансовый результат		
4. Оплата полуфабрикатов дочернего предприятия, входящего в холдинг		
5. Увеличение стоимости основных средств в результате переоценки		
6. Вклад в уставный капитал дочернего предприятия		
7. Начисление амортизации		
8. Поступление сырья, покупаемого в кредит		
9. Продажа нового выпуска акций		
10. Выплата процентов по кредиту		
11. Поступление денежных средств с расчетного счета в кассу предприятия		
12. Оплата штрафных санкций в связи с нарушением сроков расчетов		
13. Погашение кредита		
14. Получение процентов по ценным бумагам, при-		

Операция	Связана с притоком денег (п), оттоком (о) либо является неденежной (н)	Относится к операционной (о), инвестиционной (и), финансовой (ф) деятельности
надлежащим предприятию		
15. Предоставление займа другой организации		

Задача 4. Компания А получает операционную прибыль в сумме 250 тыс. руб. Ставка налога на прибыль 20 %, а чистая прибыль компании используется ежегодно на инвестирование в среднем в размере 75 %. В текущем году чистая прибыль в таком размере использована на приобретение основных средств, а оставшая сумма — на дивиденды. Долг компании привлечен под 13 %.

Баланс компании А за 2017 г.

1. Внеоборотные активы	500	3. Капитал и резервы	640
2. Оборотные активы	700	4. Долгосрочные обязательства	200
Запасы	300	5. Краткосрочные обязательства	360
Дебиторы	300	Кредиты и займы	160
Денежные средства	100	Кредиторы	200
Баланс	1200	Баланс	1200

Определить общее изменение суммы денежных средств компании и оценить результаты движения денег, если известно, что прирост запасов составил 40 тыс. руб., дебиторской задолженности — 25 тыс. руб, а кредиторская задолженность выросла на 10 тыс. руб., амортизация начислена на сумму 40 тыс. руб. Организация пополнила обязательства на 50 тыс. руб. Остальные данные взять из условия.

Кейс «Оценка изменения балансовых данных и денежных потоков компании»

В балансовом отчете компании по состоянию на отчетную дату содержатся следующие статьи:

Показатели	Сумма, тыс. руб.
1. Сырье и материалы	1050
2. Топливо	200
3. Незавершенное производство	820
4. Готовая продукция на складе	2200
5. Дебиторская задолженность, в т. ч.	3100
- учредителей по оплате уставного капитала	850
6. Кредиторская задолженность (в т. ч. постав- щики, подрядчики, авансы полученные и проч.)	2050
7. Добавочный капитал	654
8. Основные средства	5230
9. Нераспределенная прибыль прошлых лет	3900
10. Краткосрочные финансовые вложения	900
11. Нематериальные активы	234
12. Денежные средства, в т. ч.	1520
- касса	120
13. Уставный капитал	2346
14. Долгосрочные кредиты	2500
15. Доходы будущих периодов	200
16. Оценочные обязательства текущего периода	340
17. Задолженность по обязательным платежам	358
18. Резервный капитал	520
19. Краткосрочные кредиты банка	1190
20. Нераспределенная прибыль отчетного периода	1196

**В течение отчетного периода (квартала) произошли сле-
дующие операции.**

Закуплено у поставщиков в кредит сырья и материалов — 1 770 тыс. руб.

Получена частичная предоплата от покупателей по договору — 600 тыс. руб.

Погашение дебиторской задолженности — 1 280 тыс. руб.,

в т. ч. задолженности учредителей по оплате уставного капитала — 500 тыс. руб.

Привлечен банковский кредит на период 3 года в сумме — 5 000 тыс. руб. (погашение кредита начинается со следующего отчетного периода).

Приобретено оборудование за счет средств полученного ранее кредита на 2 500 тыс. руб., оплата с расчетного счета.

Произведены текущие платежи в погашение кредиторской задолженности перед поставщиками — 150 тыс. руб.

Получение безвозвратного целевого финансирования из бюджета — 750 тыс. руб.

Погашение задолженности по кредиту банка в отчетном периоде — 400 тыс. руб.

Задания

1. Составьте бухгалтерский баланс по завершению всех приведенных операций.

2. Рассчитайте по итогам всех операций величину денежных потоков компании по каждому виду деятельности и общий чистый денежный поток.

Тема 4. Финансовое планирование в организации

Задача 1. Составить финансовый план методом процентов от продаж, если известно, что выручка организации по плану должна возрасти на 15 %.

Годовой бухгалтерский баланс компании Z, тыс. руб.

Актив	Сумма	Пассив	Сумма
I. Внеоборотные активы		III. Капитал и резервы	
Основные ср-ва	70	Уставный капитал	70
Долгосрочные фин. влож.	10	Накопленная прибыль	10
II. Оборотные активы		IV. Долгосрочные обязательства	—
	50	V. Краткосрочные обя-	

Актив	Сумма	Пассив	Сумма
Запасы		зательства	
- производствен- ные запасы	10	- краткосрочные займы	50
- незавершенное производство	30	- кредиторская задол- женность	70
- запасы готовой продукции	10		
Дебиторская за- долженность	50		
Денежные сред- ства	20		
Баланс	200	Баланс	200

Полная себестоимость продукции 350 тыс. руб.

Выручка 400 тыс. руб.

Примечание. Сумма амортизации по плану составит 10 тыс. руб.

Задача 2. Финансовые отчеты компании А имеют следую-
щий вид.

Отчет о прибылях и убытках за 2017 г., тыс. руб.

Показатели	2017 г.	По плану на 2018 г.
Выручка	40000	
Суммарные затраты	30500	
Операционная прибыль	9500	
Проценты к уплате	900	
Прибыль до налогообложения	8600	
Чистая прибыль	5762	

Примечание. В составе текущих затрат предприятия в 2013 г. сумма постоянных составляет 20 000 тыс. руб. Амортизация ежегодно начисляется в сумме 3 000 тыс. руб.

Баланс компании, тыс. руб.

Актив	На конец 2017 г.	По плану на 2018 г.
Внеоборотные активы	14500	
- нематериальные активы	500	

Актив	На конец 2017 г.	По плану на 2018 г.
- основные средства	14000	
Оборотные активы	20500	
- запасы	15000	
- дебиторская задолженность	5000	
- денежные средства	500	
Баланс	35000	
Уставный капитал	15000	
Накопленная прибыль	520	
Долгосрочные обязательства	9000	
Краткосрочные обязательства	10480	
- займы и кредиты	4000	
- кредиторская задолженность	6480	
Баланс	35000	

На 2018 г. маркетологи обосновали возможность наращивания объемов продаж на 12 % при сохранении ценовой политики. Для обеспечения возрастающих объемов придется дополнительно приобрести основных средств в сумме 5 000 руб. при сроке их эксплуатации 5 лет. В составе запасов сырье занимает 40 %, а в составе переменных затрат 50 %. При этом дополнительные объемы его закупки придется совершать по цене на 15 % более высокой. Объемы продаж в плановом периоде планируется выполнять с отсрочкой платежа в 50 дней. В настоящее время кредиторы дают отсрочку платежа в 60 дней, но в составе кредиторской задолженности присутствуют неоплаченные в срок обязательства, что необходимо устранить в плановом периоде.

Сформировать финансовые отчеты при условии обеспечения необходимого уровня определяющих финансовое состояние финансовых коэффициентов. Установить дефицит или профицит финансовых источников. Принять необходимые решения.

Список литературы

1. Блинов, С. С. Сравнение силы взаимосвязи показателей экономической прибыли и рыночной стоимости акций / С. С. Блинов, Ю. Н. Найденова // Корпоративные финансы. — 2011. — № 4(20). — С. 12–23.
2. Данилин, В. И. Финансовый менеджмент : категории, задачи, тесты, ситуации / В. И. Данилин. — М. : Проспект, 2017. — 370 с.
3. Каплан, Р. Сбалансированная Система Показателей : От стратегии к действию / Д. Нортон, Р. Каплан. — М. : Олимп-Бизнес, 2006. — 320 с.
4. Ковалев, В. В. Финансовый менеджмент : теория и практика. — М. : Проспект, 2017. — 1094 с.
5. Ковалев, В. В. Финансовый менеджмент : конспект лекций с задачами и тестами / В. В. Ковалев, Вит. В. Ковалев. — М. : Проспект, 2018. — 559 с.
6. Коупленд, Т. Стоимость компаний : оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Коллер, Д. Муррин. — М. : Олимп-Бизнес, 2008. — 576 с.
7. Лукасевич, И. Я. Управление денежными потоками : учебник для вузов / И. Я. Лукасевич, П. Е. Жуков. — М. : Вузовский учебник ; ИНФРА-М, 2016. — 184 с.
8. Патрушева, Е. Г. Парадоксы проявления эффекта финансового рычага в российских компаниях / Е. Г. Патрушева // Вестник Ярославского университета. — 2013. — № 3. — С. 143–148.
9. Патрушева, Е. Г. Формирование системы стратегического управления стоимостью компании / Е. Г. Патрушева // Социальные и гуманитарные знания. — 2016. — Т. 2, № 2 (6). — С. 80–89.
10. Теплова, Т. В. Эффективный финансовый директор : учеб. пособие для бакалавриата и магистратуры / Т. В. Теплова. — М. : Юрайт, 2016. — 507 с.

11. Теплова, Т. В. Корпоративные финансы : учебник и практикум для академического бакалавриата : в 2 ч. / Т. В. Теплова. — М. : Юрайт, 2016. — Ч. 1. — 390 с.

12. Теплова, Т. В. Корпоративные финансы : учебник и практикум для академического бакалавриата : в 2 ч. / Т. В. Теплова. — М. : Юрайт, 2016. — Ч. 2. — 270 с.

13. Шимко, П. Д. Международный финансовый менеджмент : учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / П. Д. Шимко. — М. : Юрайт, 2016. — 494 с.

14. Хлыстова, О. В. Финансовый менеджмент : учеб. пособие / О. В. Хлыстова, Е. В. Неяскина. — М. : Проспект, 2017. — 367 с.

ПОРЯДОК

расчёта надёжности контрагентов

Шкала оценки показателей надёжности контрагента

Показатели	Баллы			
	1	2	3	4
Средневзвешенный период просрочки, дни	> 15	8–15	4–7	≤ 3
Объём продаж контрагенту в общем объёме продаж, %	≤ 0,1	> 0,1 ≤ 0,5	> 0,5 ≤ 1	> 1
Объём критической дебиторской задолженности на конец периода, % от объёма дебиторской задолженности	51–100	21–50	6–20	0–5

Все контрагенты объединены в четыре группы по уровню надёжности:

- надёжных контрагентов (группа риска — 1);
- обычных контрагентов (группа риска — 2);
- ненадёжных контрагентов (группа риска — 3);
- критических контрагентов — контрагентов риска (группа риска — 4).

Оценка надёжности контрагента производится на основании его средневзвешенного периода просрочки, объёма продаж и пророченной задолженности на конец периода.

Отнесение контрагента к той или иной группе осуществляется на основе интегральной оценки, которая рассчитывается как произведение балльных оценок по всем трём показателям. К критическим контрагентам (группа риска — 4) относятся предприятия с интегральным баллом от 1 до 4, к ненадёжным (группа риска — 3) — предприятия с 5–12 баллами, к обычным контрагентам (группа риска — 2) — с 12–27, к надёжным (группа риска — 1) — с 28–64.

Например, фирма N имеет средневзвешенный период просрочки 7 дней, объём продаж этой фирме в общей доле продаж составляет 0,6 %, а объём просроченной дебиторской задолжен-

ности не превышает 10 %. Следовательно, эта компания при оценке получит баллы: 3, 3, 3. Интегральная оценка по данной компании будет равна 27 (надёжные контрагенты). Это означает льготные условия предоставления кредита, высокие скидки, большой размер кредитного лимита.

При установлении лимитов товарных кредитов необходимо учитывать всю указанную аналитику по конкретному контрагенту, а также удельный вес в объёме продаж сбытового подразделения с разделением товарных групп.

Мероприятия по управлению дебиторской задолженностью

Мероприятия	Содержание
1. Напоминание по телефону	Ежедневно, или 2-3 раза в неделю
2. Письменное напоминание	В письме указываются предложения по согласованию графика погашения дебиторской задолженности, а также возможности обратиться к вышестоящему органу
3. Письменное напоминание на официальном уровне	В письме указывается необходимость согласования графика погашения задолженности до установленного срока
4. Согласование графиков погашения	График в качестве предложения дополняет договор сторон с указанием санкций за его невыполнение
5. Получение информации о дебиторах	Вместе с дебитором выясняется возможность проведения взаимозачёта, активизируется маркетинг дебитора
6. Проведение взаимозачёта	Оформляется договором всех участников взаимозачёта или простым векселем
7. Рефинансирование задолженности	Оформляется простым или переводным векселем, по которому дебитор выступает плательщиком, заключается договор факторинга
8. Реструктуризация задолженности	Изменение сторон соглашения, формы и срока исполнения
9. Реализация продукции и имущества дебитора	Дебитор передаёт права на реализацию продукции и имущества по согласованному списку

**Варианты заданий для формирования бюджетов
швейной фабрики**

№ варианта	Объем продаж, ед.					
	Платьев			Костюмов		
	Январь	Февраль	Март	Январь	Февраль	Март
1	330	340	350	70	70	80
2	350	350	360	70	75	75
3	330	340	350	60	60	70
4	340	340	350	70	75	75
5	350	350	360	80	85	90
6	330	350	350	60	60	80
7	340	350	380	70	75	75
8	330	350	350	65	75	85
9	360	370	380	80	90	100
10	330	340	350	75	70	60
11	345	360	370	80	70	90
12	340	350	380	70	75	75
13	330	340	350	80	90	90
14	350	350	360	70	70	80
15	345	360	370	65	75	85
16	350	350	360	80	90	90
17	330	350	350	80	90	90
18	330	340	350	80	90	90
19	345	325	370	75	70	85
20	345	360	370	70	90	80
21	355	370	350	85	70	70
22	330	360	350	65	75	85
23	345	325	370	80	90	100
24	355	370	350	65	75	85
25	355	340	360	60	80	80
26	330	380	360	65	75	85
27	345	360	370	70	90	85
28	345	325	370	60	80	80
29	345	325	370	65	80	85
30	355	340	360	70	90	70
31	330	320	350	85	75	80

32	355	340	360	70	90	70
33	350	330	370	60	80	80
34	345	360	370	60	80	80
35	350	350	360	75	70	60
36	350	350	360	70	90	70
37	345	325	370	80	90	90
38	350	350	360	70	75	75
39	330	350	365	75	65	85
40	345	340	370	80	90	95

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение	3
Глава 1. Содержание и концепции финансового управления организацией	4
1.1. Содержание, цели и задачи современного финансового менеджмента.....	4
1.2. Концепции финансового менеджмента.....	8
1.3. Задачи финансового менеджмента	14
Вопросы для самоконтроля.....	18
Глава 2. Управление прибылью организации на основе операционного анализа.....	19
2.1. Суть операционного анализа, его особенности и условия проведения	19
2.2. Определение порога рентабельности, запаса финансовой прочности, оценка и управление их уровнем	23
2.3. Оценка уровня предпринимательского риска и управление им	26
Вопросы для самоконтроля.....	30
Глава 3. Управление оборотным капиталом	31
3.1. Понятие оборотного капитала, принципы и задачи управления его уровнем и составом	31
3.2. Управление денежным оборотом.....	39
3.3. Управление дебиторской задолженностью	50
Вопросы для самопроверки	54
Глава 4. Финансовое планирование в организации.....	56
4.1. Бюджетирование в организации	56
4.1.1. Состав бюджетов организации и технология бюджетирования	56
4.1.2. Организация процесса бюджетирования	79
4.2. Метод финансового планирования «процентов от продаж»	90
Вопросы для самоподготовки.....	95
Глава 5. Управление стоимостью компании	96

5.1. Суть концепции стоимостного управления	96
5.2. Управление ростом стоимости на основе факторных моделей оценки уровня и динамики стоимости	99
Вопросы для самоподготовки.....	105
Задания к практическим занятиям.....	106
Список литературы	119
Приложения	121

Учебное издание

Патрушева Елена Григорьевна

Финансовый менеджмент

Учебное пособие

Редактор, корректор М. Э. Левакова

Верстка М. Э. Леваковой

Подписано в печать 04.05.2018. Формат 60×84 1/16.

Усл. печ. л. 7,44. Уч.-изд. л. 5,0.

Тираж 25 экз. Заказ

Оригинал-макет подготовлен
в редакционно-издательском отделе ЯрГУ

Ярославский государственный университет
им. П. Г. Демидова.

150003, Ярославль, ул. Советская, 14.