

А.А. ГОЛУБЕВ

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Санкт-Петербург
2005

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

ФЕДЕРАЛЬНОЕ АГЕНТСТВО ПО ОБРАЗОВАНИЮ

САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
ИНФОРМАЦИОННЫХ ТЕХНОЛОГИЙ, МЕХАНИКИ И ОПТИКИ

А.А. ГОЛУБЕВ

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Учебное пособие



Санкт-Петербург
2005

ББК

Голубев А.А.

Финансовый менеджмент: Учебное пособие. – СПб.: СПб ГУИТМО, 2005.
– 80 с.

Учебное пособие разработано в соответствии с программами дисциплин «Финансовый менеджмент» и «Специальные вопросы финансового менеджмента» и предназначено для студентов гуманитарного факультета СПб ГУИТМО, обучающихся по специальностям 061100 «Менеджмент организации», 060700 «Национальная экономика» и по направлению 521600 «Экономика».

Одобрено на заседании Совета гуманитарного факультета 17.02.2005, протокол № 6.

Рецензенты:

доктор экономических наук, профессор Э.Н. Кроливецкий, СПб ГУ КиТ,
доктор экономических наук, профессор А.М. Колесников, СПб ГУ АКП.

Рекомендовано Учебно-методическим объединением по образованию в области национальной экономики и экономики труда в качестве учебного пособия для студентов высших учебных заведений, обучающихся по специальности 080103 (060700) «Национальная экономика» и другим экономическим специальностям.

ISBN

© Санкт-Петербургский
государственный университет
информационных технологий,
механики и оптики, 2005

© А.А. Голубев, 2005

Содержание

	стр.
Введение.....	4
1. Сущность и системные основы финансового менеджмента	6
2. Процесс формирования и расходования финансовых ресурсов предприятия (денежный оборот).....	8
3. Задачи финансового менеджмента.....	15
4. Базовые показатели финансового менеджмента.....	20
5. Предпринимательский риск.....	28
5.1. Сущность предпринимательского риска.....	28
5.2. Классификация предпринимательских рисков.....	31
5.3. Количественная оценка предпринимательского риска.....	37
6. Управление заимствованиями предприятия.....	39
6.1. Эффект финансового рычага.....	39
6.2. Политика заимствований предприятия.....	44
7. Управление прибылью: операционный анализ.....	52
8. Распределение прибыли.....	61
9. Финансовое планирование: сущность и методика бюджетирования...	67
10. Организационное обеспечение финансового менеджмента.....	75
Литература.....	83

Введение

Учебное пособие предназначено для использования в учебном процессе студентами, обучающимися по специальностям 061100 «Менеджмент организации» и 060700 «Национальная экономика» и разработано в соответствии с требованиями действующих учебных планов.

Материалы учебного пособия позволяют студентам получить необходимые знания об одной из важнейших операционных функций системы управления организацией – финансовом менеджменте.

В структуре учебного пособия выделяются две части.

В первой части (п.п. 1-5) рассматривается ряд общих вопросов финансового менеджмента, соответствующих содержанию дисциплины «Финансовый менеджмент», включая:

- определение системных основ управления этим направлением деятельности организации с учетом особенностей в данной подсистеме реализации базовых функций менеджмента;

- процессное описание объекта управления в виде денежного оборота предприятия с выделением его отдельных стадий, формулированием их сущности и описанием прямых и обратных связей между ними;

- формулирование комплекса задач, решаемых в ходе управления финансами, представленного в виде иерархической структуры, описывающей их последовательную дефрагментацию и отдельные элементы которой соответствуют различным уровням управления организацией;

- описание системы критериев, позволяющих оценить эффективность решения задач в виде совокупности показателей финансового эффекта и финансовой эффективности с определением границ их применения;

- рассмотрение финансовых аспектов предпринимательских рисков, основанное на их классификации по природе возникновения и по влиянию на состояние активов организации, а также в аспекте количественной оценки рисков.

Во второй части (п.п. 6-10) излагаются методические подходы к решению отдельных технологических и управленческих задач финансового менеджмента, что соответствует содержанию дисциплины «Специальные вопросы финансового менеджмента», включенной в учебный план специализации 061101 «Финансовый менеджмент», включая:

- эффективное формирование и использования кредитных ресурсов, на основе оценки величины и структуры финансового левереджа

и определения основных положений политики заимствований организации;

- рационализацию денежных результатов деятельности организации, ориентированную на управление издержками и прибылью организации с применением аппарата операционного анализа;

- распределение прибыли организации на основе пассивной дивидендной политики и приоритете обеспечения необходимых (заданных) темпов роста организации;

- финансовое планирование деятельности организации в форме разработки комплекса бюджетов;

- построение организационной структуры финансового менеджмента организации с применением методики построения дерева целей-функций и с описанием содержания деятельности главных структурных единиц финансового менеджмента и их информационного взаимодействия.

1. Сущность и системные основы финансового менеджмента

Одним из важных принципиальных положений эффективного менеджмента является выделение в составе предприятия функциональных зон: комплексов однотипных управленческих процессов, сформированных по признаку единства макрообъектов управления. В условиях рыночной экономики важнейшей функциональной зоной является зона "Финансы", поскольку именно здесь окончательно формируется общий результат производственно-хозяйственной деятельности предприятия – его доход (прибыль). Это положение определяет необходимость выделения в общей системе управления предприятием специальной подсистемы, функции которой состоят в целенаправленном воздействии на всю совокупность денежных отношений (финансов) предприятия – **финансового менеджмента**.

Финансовый менеджмент – это система управления денежными отношениями и денежными ресурсами предприятия.

С точки зрения системной иерархии организации финансовый менеджмент представляет собой подсистему системы управления предприятием и, следовательно, его главная цель должна быть безусловно согласована с **общей целью предприятия**, как субъекта хозяйствования, которая состоит в *получении максимальной прибыли*. Уровень прибыли предприятия представляет собой критерий деятельности каждой из подсистем предприятия, в том числе и финансового менеджмента. С этой точки зрения **главной целью финансового менеджмента** является *обеспечение предприятия финансовыми ресурсами в таких объемах и в такие сроки, которые позволяют вести производственно-хозяйственную деятельность с заданным уровнем прибыли*.

Для достижения главной цели система финансового менеджмента должна выполнять определенные функции, обладать составом необходимых элементов и организационным построением.

Общие функции финансового менеджмента по составу совпадают с базовыми функциями менеджмента и включают планирование, организацию, мотивацию, контроль и регулирование. Однако, в соответствии с содержанием деятельности этой системы, каждая из перечисленных функций обладает определенной спецификой.

Планирование, как функция финансового менеджмента состоит в разработке финансовых планов предприятия. В общем виде финансовый план представляет собой баланс денежных доходов и расходов, а в зависимости от периода планирования различают стратегические, тактические и оперативные финансовые планы. Целью финансового планирования является определение реальных источников поступления денежных средств, объективно необходимых направлений их расходования и приведение в соответствие их объемов.

Организация в системе финансового менеджмента требует решения двух взаимосвязанных задач: задачи определения места этой подсистемы в организационной структуре предприятия (связей с другими подразделениями предприятия) и задачи построения системы отношений (связей) с источниками финансовых ресурсов (покупателями, финансово-кредитными организациями и поставщиками). Решение первой задачи позволяет определить фактическую потребность предприятия в финансовых ресурсах, а второй – удовлетворить эту потребность.

Мотивация персонала системы финансового менеджмента направлена на то, чтобы на каждого ее работника действовала система стимулов к максимально эффективному труду. Главной задачей здесь является обеспечение тесной и оперативной связи между результатами труда конкретного работника и формами и объемами его стимулирования. При этом необходимо учитывать должностные обязанности работника, которые определяют его вклад в достижение общей цели системы: руководители отвечают за формирование и распределение финансовых ресурсов предприятия в целом, а исполнители – за решение частных задач – за использование отдельных источников и за обеспечение отдельных направлений финансирования.

Контроль в качестве функции финансового менеджмента представляет собой сопоставление фактических данных о формировании и расходовании финансовых ресурсов предприятия с плановыми и выявление причин (факторов) их расхождения. Эти расхождения могут быть положительными (превышение плановых показателей) и отрицательными (невыполнение плана в целом и по отдельным позициям).

Регулирование финансовой деятельности предприятия состоит в том, что по результатам контроля разрабатываются меры по локализации негативных факторов отклонений от финансового плана и по усилению действия позитивных. В ряде конкретных ситуаций, если действие указанных факторов является объективным и долгосрочным, регулирование может состоять в корректировке финансового плана и плана предприятия в целом.

Элементами системы финансового менеджмента являются его подразделения, каждое из которых отвечает за решение определенной группы задач, общая совокупность которых позволяет системе достичь своей главной цели. Главным организационным требованием к элементам системы финансового менеджмента является их административная обособленность: наличие руководителя, несущего персональную ответственность за решение данной группы задач и обладающего определенными правами в отношении подчиненных работников и использовании материальных ресурсов. Возможны различные решения по поводу того, какие подразделения следует включать в состав системы

финансового менеджмента и от них зависит то, каким будет ее организационное построение.

Организационное построение системы финансового менеджмента заключается в определении и практической реализации связей между ее элементами (подразделениями). В управлении, в отличие от операционной системы эти связи являются почти исключительно информационными и состоят в передаче от одного подразделения другому данных, необходимых для решения поставленных задач. В зависимости от масштабов деятельности конкретного предприятия число подразделений финансового менеджмента и численность ее персонала может достаточно сильно варьироваться. Эти факторы, наряду с решением о составе подразделений финансового менеджмента, определяют состав и содержание не только внутренних, но и внешних (с другими подразделениями предприятия) связей системы. Это означает, что система финансового менеджмента может быть более или менее информационно замкнутой. Степень информационной замкнутости имеет исключительно важное значение для качества работы системы: чем больше информации, необходимой для достижения главной цели формируется внутри системы, тем больше вероятность того, что эта информация будет полной, достоверной и актуальной.

Элементный состав и организационное построение системы финансового менеджмента формируют его организационную структуру.

2. Процесс формирования и расходования финансовых ресурсов предприятия (денежный оборот)

В результате своей деятельности система финансового менеджмента формируют *денежные потоки предприятия: регулярные или периодические платежи предприятия (исходящие потоки, потоки расходов, потоки расчетов) и в пользу предприятия (входящие потоки, потоки доходов)*. В соответствии с этим главная цель финансового менеджмента может быть сформулирована как *достижение сбалансированности входящих и исходящих потоков финансовых ресурсов*. Это означает, что в каждый момент времени у предприятия должно иметься такое количество финансовых ресурсов, которое позволит произвести все необходимые расчеты. При этом необходимо учитывать, что сбалансированность денежных потоков должна быть максимально точной. Недостаток средств приводит к осложнению отношений предприятия с партнерами, а избыток – к возникновению проблемы размещения свободных ресурсов, которое должно обеспечить их доходное использование.

В основе формирования финансовых ресурсов предприятия лежит определение их объема, необходимого для ведения производственно-

хозяйственной деятельности в запланированных объемах. Далее эти ресурсы теряют свою денежную форму и приобретают материальную: расходуются на приобретение сырья, материалов, производственного оборудования, интеллектуальных продуктов, строительство или аренду помещений и другие цели. Посредством производственно-хозяйственной деятельности происходит превращение материальных ресурсов в товар, который является объектом продажи, то есть, ресурсы вновь приобретают денежную форму, завершая экономический оборот предприятия.

Часть общего процесса экономического оборота, которая состоит в получении и расходовании денежных средств представляет собой денежный оборот предприятия.

В составе денежных отношений предприятия можно выделить три группы:

1. Отношения с партнерами по производственно-хозяйственной деятельности, среди которых выделяются *производственные* партнеры (поставщики, покупатели, посредники) и *финансовые* (кредиторы и другие организации финансового рынка). В результате взаимодействия предприятия с партнерами возникают входящие и исходящие потоки платежей в виде оплаты материально-технических ресурсов, различных услуг, оказываемых предприятию, продукции и услуг, производимых предприятием, получения и погашения кредитов и некоторые другие.

2. Отношения предприятия с государством, которые в большинстве случаев выражены исходящими потоками платежей предприятия государству в виде налогов, отчислений во внебюджетные фонды, таможенных пошлин и сборов и некоторых других. В отдельных случаях возникают и входящие потоки, например, при выполнении предприятием государственного заказа, однако в этом случае соответствующий орган управления (заказчик) может рассматриваться как один из партнеров (покупатель).

3. Отношения предприятия, как юридического лица с его работниками, в результате которых возникает исходящий поток платежей в виде оплаты труда персонала.

Особенностью денежного оборота является то, что он целиком происходит во внешней среде предприятия, охватывая элементы микросреды (партнеры) и макросреды (государство), которые могут быть как получателями платежей предприятия, так и источниками его финансовых ресурсов. Как объект финансового менеджмента особо следует отметить персонал предприятия, который, как получатель платежей условно является частью внешней среды предприятия, поскольку расчеты по оплате труда для финансового менеджера равнозначны расчетам с другими поставщиками ресурсов, так как означают отток денежных средств.

В любом случае эффективное взаимодействие с участниками денежного оборота предприятия, как с самостоятельными субъектами хозяйствования (включая персонал) или государственного управления, может иметь характер исключительно *согласования* интересов и не позволяет применять методы принуждения.¹

Общая схема денежного оборота в виде основных финансовых потоков предприятия приведена на рис. 1.

Исходно (в момент создания предприятия) финансовые ресурсы формируются в ходе его взаимодействия с финансовым рынком из двух источников:

- ресурсы рынка прав собственности, которые представляют собой средства физических и (или) юридических лиц (собственников предприятия), которые делают свои взносы в его уставный капитал, приобретая его акции (если предприятие является акционерным обществом) или доли в нем (если предприятие является товариществом или кооперативом). Отметим при этом, что взносы в капитал не обязательно носят денежную форму и могут представлять собой материальные и нематериальные ценности. За счет этого источника (а в дальнейшем за счет прибыли, см. ниже) образуются *собственные средства* предприятия;

- ресурсы рынка заимствований, которые представляют собой средства партнеров предприятия, которые предоставляют предприятию кредиты в одной из следующих форм:

- выдавая денежные ссуды (банки и другие финансово-кредитные организации, заинтересованные в размещении своих ресурсов) или займы (крупные и стабильные производственные партнеры, заинтересованные в нормальном функционировании предприятия);

- приобретая долговые обязательства (облигации, финансовые векселя) предприятия, держателями которых могут являться как названные выше партнеры предприятия, так и любые иные физические и юридические лица;

- предоставляя предприятию отсрочки платежей за поставленную продукцию и оказанные услуги - коммерческий кредит, источником которого являются средства производственных партнеров, поставляющих предприятию свои товары и услуги.

¹ Применение административно-правовых санкций к несостоятельным партнерам (плательщикам) не является способом *эффективного* взаимодействия, поскольку, как правило, приводит к прямым или косвенным потерям получателя средств и должно рассматриваться как исключительный инструмент финансирования деятельности предприятия.

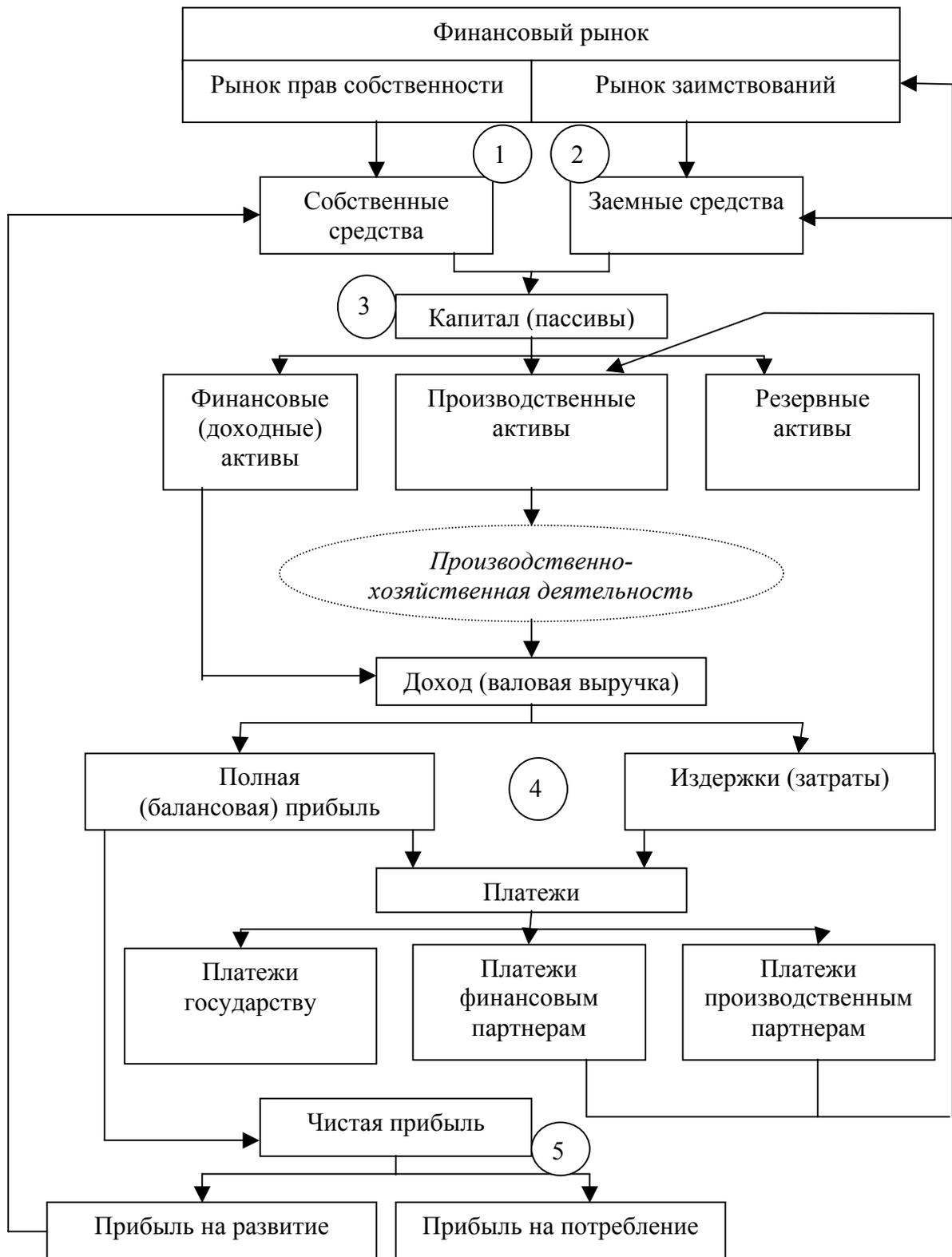


Рис. 1. Схема денежного оборота предприятия²

² Кругами на схеме обозначены точки денежного оборота, в которых возникают локальные задачи финансового менеджмента (см. п. 3).

Заметим, что если первые две формы кредитования представляют собой физическое движение денежных средств и образуют очевидный входящий денежный поток, то последняя позволяет предприятию получить в свое распоряжение дополнительные финансовые ресурсы за счет временной экономии затрат на оплату поставок. Совокупность кредитов образует заемные средства предприятия.

Сформированные на этом этапе денежного оборота финансовые ресурсы образуют *пассивы* предприятия, которые можно охарактеризовать как его *финансовый потенциал*. Для эффективной реализации этого потенциала необходимо рационально организовать исходящее движение денежных средств по следующим направлениям:

- приобретение *производственных активов*, которые являются основой производственно-хозяйственной деятельности предприятия и включают в себя основные и оборотные производственные фонды в виде оборудования, зданий, сооружений, сырья, материалов, комплектующих и других материальных ценностей, а также к которым можно отнести нематериальные активы в виде патентов, лицензий и других форм информационного обеспечения функционирования предприятия; формирование доходных *финансовых активов* предприятия, которые представляют собой его внешние инвестиции в форме приобретения доходных ценных бумаг государства и других предприятий или в форме срочных банковских депозитов. Такого рода инвестиции позволяют решить ряд важных для предприятия задач:

- вести защищенные от инфляции (через доходность этих активов) накопления для решения проблем перспективного развития;

- получать определенный и достаточно устойчивый при рациональной структуре этих активов дополнительный доход;

- обеспечить дополнительную (относительно производственной) диверсификацию источников дохода предприятия и, следовательно, повысить его финансовую устойчивость;

- формирование *резервных активов* предприятия, которые представляют собой специальные фонды, предназначенные для использования в таких ситуациях, которые не являются обязательными составляющими деятельности предприятия, но с определенной вероятностью могут возникнуть. Главным образом такие ситуации связаны с непредвиденными обстоятельствами, приводящими к утрате производственных фондов предприятия под действием природных или экономических факторов (стихийные бедствия, резкие изменения рыночной конъюнктуры).

Необходимо учитывать, что хотя возможно создание резервов в виде запасов в материальной форме, наиболее целесообразно резервирование с использованием финансовых инструментов. Отметим, что по форме резервы могут совпадать с доходными активами, однако

главным требованием к таким финансовым инструментам должна являться их высокая ликвидность (а не доходность), так как необходимо обеспечить условия оперативности, мобильности и динамичности их возможного использования (трансформации в производственные активы).

Активы предприятия посредством производственно-хозяйственной деятельности преобразуются в производимые им товары и услуги, а затем, в ходе их реализации – в доход предприятия.

Доход предприятия, как входящий денежный поток, представляет собой его денежную валовую выручку и включает в себя все виды денежных поступлений. Главным из них является выручка от реализации товаров и услуг, производимых предприятием к которой добавляется доход от управления финансовыми активами, также доход от прочей реализации (например, излишков материальных ценностей) и внереализационные доходы (например, штрафы и неустойки в пользу предприятия).³

В составе дохода необходимо выделять две принципиально разные с точки зрения финансового менеджмента части, которые формируют потоки прибыли и издержек предприятия.

Прибыль, с позиций финансового менеджмента, представляет собой часть валовой выручки предприятия, принадлежащую его собственникам используемую в их интересах или для выполнения их обязательств.

При распределении прибыли необходимо в первую очередь обеспечить выполнение обязательств предприятия, как субъекта хозяйствования, источником которых по закону определена прибыль. Из прибыли предприятие осуществляет следующие платежи:

- *государству* в виде налогов (включая собственно налоги, уплачиваемые из прибыли и некоторые другие фискальные обязательства);
- *финансовым* партнерам в виде выплаты процентов по облигационным займам предприятия и по ссудам, если процент по ним превышает установленный норматив (в пределах этого превышения);
- *производственным партнерам* в виде расчетов за коммерческий кредит и иные поставки, если цены по ним существенно превышают рыночные (в пределах этого превышения).

Оставшаяся часть прибыли – *чистая прибыль* – остается в распоряжении предприятия и должна использоваться в соответствии с предложениями финансового менеджмента и по решению его собственников.

В составе чистой прибыли необходимо выделить две части:

³ Последние две составляющие доходов на схеме не указаны, так как имеют нерегулярный характер.

- *прибыль*, которая будет использована для развития предприятия, то есть, израсходована на приобретения дополнительных производственных, финансовых и резервных активов и увеличит, таким образом, размер собственных средств предприятия и его капитал в целом;

- *прибыль*, которая будет передана в виде денежных выплат собственникам предприятия (в форме дивидендов) и его работникам (в форме дополнительных относительно заработной платы выплат и оплаты социальных услуг) для их личного потребления.

Издержки, в понимании финансового менеджмента, представляют собой часть валовой выручки предприятия, которая компенсирует его расходы на ведение производственно-хозяйственной деятельности и должны рассматриваться как отдельная составляющая дохода предприятия. Такой подход необходим, поскольку в отличие от прибыли, издержки, как часть денежных поступлений, находятся в полном распоряжении финансового менеджмента и решения об их использовании являются его прерогативой.

Издержки разделяются на два денежных потока:

- *часть издержек*, сформированная за счет собственных средств предприятия и за счет тех заемных средств, срок расчета по которым еще не наступил, *возвращается в капитал предприятия*;

- *часть издержек расходуется на платежи*:

- государству, в виде налогов и отчислений, которые согласно законодательству относятся на издержки производства, например, отчисления в социальные внебюджетные фонды;

- финансовым партнерам в виде выплат по обслуживанию денежного кредита (выплаты процентов по ссудам в пределах установленного норматива, погашения ссуд и облигаций предприятия);

- производственным партнерам по погашению кредиторской задолженности, если цена поставок соответствует рыночной.

В результате расчетов с партнерами-кредиторами средства предприятия уменьшаются в соответствующем размере и фактически возвращаются на рынок заимствований. Это в принципе приводит к уменьшению капитала предприятия и, как следствие, обуславливает сокращение объемов производственно-хозяйственной деятельности и дохода. Для исключения этого необходимо принять меры по восстановлению размера заемных средств по крайней мере до существовавших объемов, что требует от финансового менеджмента постоянных и непрерывных усилий по построению нормальных отношений с кредиторами. Сущность этих усилий совпадает с содержанием задач формирования рациональной финансовой структуры капитала и создания привлекательных условий для инвесторов (в данном случае – кредиторов), которые рассматриваются ниже. Результатом этой работы является формирование непрерывного потока поступлений

денежных средств с рынка заимствований, который окончательно замыкает финансовый оборот предприятия и создает возможность не только воспроизводить, но и наращивать объемы деятельности предприятия.

3. Задачи финансового менеджмента

Совокупность задач, которые призвана решить система финансового менеджмента, должна быть строго ориентирована на достижение общей цели предприятия и собственной главной цели (сбалансированность доходов и расходов) посредством ее разделения на локальные цели (задачи), каждая из которых, в свою очередь, должна быть сформулирована в виде комплекса частных задач. Такой подход полностью соответствует одному из главных принципов организации социально-экономических систем, требующему точного определения компетенции (прав, ответственности и полномочий) каждого работника, поскольку позволяет, во-первых, обеспечить необходимый уровень специализации в рамках системы и, во-вторых, точно определить круг обязанностей каждого структурного подразделения и отдельных работников финансовой службы. Структурно-иерархическая схема целей и задач финансового менеджмента приведена на рис. 2.

Первая локальная задача финансового менеджмента, которая состоит в **формирование рациональной финансовой структуры капитала**, возникает в ходе организации входящих потоков *собственных и заемных* средств. Сущность этой задачи состоит в том, что необходимо точно определить в каких объемах и в каком соотношении эти разновидности средств (виды финансовых ресурсов) будут потребляться предприятием для обеспечения его деятельности. Решение о структуризации капитала предприятия должно учитывать целый ряд факторов, которые требуют решения ряда взаимосвязанных частных задач, к числу которых относятся:

- *объективное обоснование потребности предприятия в финансовых ресурсах* вообще, которая на данном этапе определяется укрупненно, исходя из предполагаемых прямых расходов на производство и нормативов косвенных затрат;

- оценка возможности мобилизации финансовых ресурсов за счет продажи прав собственности с учетом двух обстоятельств. Во-первых, использование этого источника финансовых ресурсов может серьезно повлиять на структуру высшего органа управления предприятием (представительства собственников) и, во-вторых, этот вид ресурсов фактически является платным и требует не только расходов на эмиссию и распространение прав собственности (организационные

Уровни иерархии системы целей-задач



Рис. 2. Структурно-иерархическая схема целей и задач финансового менеджмента

расходы), но и определенных выплат из прибыли, которых потребуют новые собственники (дивидендные расходы);

- *оценка возможности привлечения кредитных ресурсов (заимствований)*, анализируя которую необходимо учитывать не только их цены (ставки ссудного процента, облигационные проценты или дисконты), которые в общем случае не должны быть выше рентабельности деятельности предприятия. Важное значение имеет весь комплекс условий получения заимствований, который включает сроки их использования, требования к заложенным обязательствам и гарантиям, схемы погашения кредита, налоговые потери, эмиссионные и организационные расходы при облигационных займах и другие;

- *определение требований кредиторов к размеру собственных средств*, который рассматривается ими как опосредованное обеспечение выдаваемой ссуды, *к структуре активов* предприятия, которые оцениваются по уровню их ликвидности, *и пассивов*, главным показателем которых в данном случае является доля долгов к погашению в течение предполагаемого периода кредитования. Эти требования определяют реакцию кредиторов на запросы предприятия (заемщика) в виде установления конкретных процентных ставок и всего комплекса условий кредитования в конкретной ситуации.

Эффективное решение данной задачи возможно только в том случае, если предприятие имеет определенную и обоснованную политику финансирования, которая вырабатывается и гибко изменяется в зависимости от состояния финансового рынка – от политики опоры на собственные средства до политики максимизации заимствований.

Параллельно с первой должна быть решена **вторая локальная задача: создание максимально привлекательных условий для инвесторов**, то есть таких, которые позволят получить в распоряжение предприятия и собственные и заемные средства в необходимых размерах и на приемлемых условиях. Решение данной локальной задачи требует от финансового менеджмента решения следующих частных задач:

- *определения эффективной структуры эмиссии ценных бумаг*, вначале в разрезе соотношения между правами собственности и долговыми обязательствами, а затем – соотношений между различными типами и видами первых и вторых. Это означает, что устанавливаются объемы эмиссии и условия размещения ценных бумаг, которые соответствуют как возможностям финансового рынка вообще, так и требованиям конкретных потенциальных инвесторов;

- *определение эффективных условий ссудного кредитования*, отражающих возможности предприятия по удовлетворению требований конкретных финансовых и производственных партнеров – потенциальных кредиторов к условиям выдачи кредитов. Здесь необходимо установить допустимую и для предприятия и для кредитора величину процентных

ставок, а также формы обеспечения кредитов (материальный или финансовый залог, гарантии третьих лиц, другие);

- *тщательная разработка бизнес-планов предприятия*, как регулярных (годовых), так и по отдельным объектам и направлениям инвестирования. Решение этой частной задачи является важным инструментом решения задачи создания привлекательных инвестиционных условий путем создания у потенциального инвестора объективного представления о двух базовых характеристиках инвестиций: их доходности и надежности (риске), причем следует учитывать, что для каждого конкретного инвестора характерно собственное представление о допустимом соотношении между этими двумя показателями.

Для рациональной организации денежных потоков, формирующих производственные, финансовые и резервные активы и резервы необходимо решить **третью задачу** финансового менеджмента: ***разработать объективно рациональную структуру активов предприятия***, то есть такого соотношения между внеоборотными (основными фондами и нематериальными активами), оборотными (оборотными производственными фондами) и денежными активами, которое обеспечит максимальную общую эффективность производственно-хозяйственной деятельности предприятия. В основе решения этой задачи лежат особенности стратегии и тактики развития предприятия. Эти особенности практически всегда связаны с действием двух факторов: с изменением объемов деятельности, которое определяет общую потребность в активах каждого вида, и с изменением уровня диверсификации предприятия, который определяет предметную и финансовую структуру активов.

Локальная задача структуризации активов разделяется на три частные:

- *управление долгосрочными инвестициями* предприятия, в результате решения которой создаются максимально эффективные условия финансирования создания имущественных комплексов, обеспечивающих производственно-хозяйственную деятельность предприятия в соответствии с ее необходимыми объемами и структурой. Методически эта задача решается с помощью инвестиционного проектирования с расчетом финансовых показателей каждого проекта;

- *управление оборотными средствами* предприятия с целью определения реальной потребности в них (норматива оборотных средств) и доступных и наиболее эффективных источников покрытия этой потребности, в первую очередь путем целенаправленного воздействия на объемы кредиторской и дебиторской задолженности и их сроки;

- *управление финансовыми активами* предприятия, сущность которого заключается в формировании портфеля внешних инвестиций и постоянном регулировании его структуры в соответствии с текущими условиями финансового рынка и принятой политикой инвестирования

(комплексом выработанных предприятием требований к отраслевой структуре инвестиций и к их доходности и надежности).

В результате решения этой задачи формируется главный исходящий поток денежных средств – расходы предприятия на создание материально-технической базы производства. При определении их объема и структуры необходимо исходить из того, что принципиально важно определить не только источники покрытия расходов, но и направления движения финансовых ресурсов в виде совокупности поставщиков материальных ресурсов, взаимодействие с которыми обеспечит наибольшую эффективность использования инвестиций предприятия.

Управление прибылью составляет сущность **четвертой локальной задачи** финансового менеджмента, решение которой должно обеспечить заданную финансовую эффективность производственно-хозяйственной деятельности предприятия (в частных случаях – ее минимальную убыточность). Методическую основу решения данной задачи составляет управленческий учет и основанный на нем операционный анализ, который позволяет подобрать такое сочетание объема производства и издержек, которое обеспечит необходимую величину прибыли. При решении данной задачи необходимо принимать во внимание то, что прибыль является объектом налогообложения и принимать все возможные и допускаемые законом меры по ее оптимизации. В рамках этой локальной задачи необходимо различать частные:

- *определение структуры издержек* путем выделения в их составе переменных (изменяющихся прямо пропорционально изменению объема производства) и постоянных (в определенных пределах, не зависящих от объема производства);
- *определение экономических факторов, определяющих величину прибыли*, таких, как, например, безубыточный объем производства (позволяющий компенсировать издержки, но не дающий прибыли), запас финансовой прочности (размер снижения объема производства, не приводящий к убыткам) и некоторые другие;
- разработка решений по *корректировке издержек* путем изменения их объемов и структуры с целью обеспечения заданной величины прибыли или заданную (минимальную) убыточность предприятия.

Целесообразное **распределение прибыли** представляет собой **пятую локальную задачу** финансового менеджмента, которую можно представить в виде следующих частных задач:

- безусловное, полное и своевременное *выполнение* тех *обязательств предприятия* перед партнерами и государством, источником погашения которых определена в соответствии с законодательством прибыль, что означает принятие соответствующих решений в весьма узких

пределах пространства их выбора; однако и здесь возможны определенные варианты, например, в части управления налоговыми платежами;

- *выделение части* оставшейся в распоряжении предприятия после выполнения обязательств *прибыли для удовлетворения интересов собственников и коллектива* предприятия (выплата дивидендов, дополнительные выплаты работникам, реализация программ социального развития). При этом необходимо исходить из того, что эта часть прибыли должна соответствовать представлениями собственников о доходности их инвестиций в предприятие, а также из необходимости использования прибыли, как источника средств для мотивации персонала;

- *выделение необходимых средств для хозяйственно-технического развития предприятия* (приобретение новых и замена выбывающих основных фондов, увеличение норматива оборотных средств). При этом необходимо учитывать, что развитие предприятия является, с одной стороны, фактором создания надежных условий увеличения прибыли в перспективе, и, с другой, одним из важнейших условий организации надежных и эффективных партнерских связей, в частности получения дополнительных заемных средств.

Необходимо учитывать, что многокритериальность задачи распределения прибыли делает объективно невозможным ее точное решение и здесь, как и во многих практических ситуациях, финансовый менеджмент приобретает черты не только науки, но и искусства.

Решение частных задач финансового менеджмента представляет собой непрерывный циклический процесс, в котором решение каждой следующей задачи основано на решении предыдущей, а решение последней во многом определяет способы и качество решения первой. Кроме того, между решениями практически всех задач финансового менеджмента существуют обратные связи, что означает необходимость не изолированных, а комплексных решений на основе их взаимных корректировок. Эта особенность финансового менеджмента в совокупности с принципиальной нестабильностью внешней финансовой среды позволяет определить его, как наиболее сложную подсистему общей системы управления предприятия.

1. Базовые показатели финансового менеджмента

Для оценки состояния любой системы необходимо определять ее показатели – количественные или качественные параметры, характеризующие различные аспекты ее функционирования. Состав показателей социально-экономических систем весьма сложен, поскольку для них присущ высокий уровень разнообразия элементов, связей между ними и тех функций, которые эти элементы выполняют. Это означает, что для каждого элемента (подсистемы, например, финансовой службы) такой

системы (предприятия) должен использоваться собственный набор показателей, адекватный ее специфике. При этом в составе показателей подсистем различаются несколько уровней, соответствующих иерархии ее построения, высшим из которых является уровень базовых показателей.

Базовые показатели финансового менеджмента – это характеристики общих результатов деятельности предприятия, оцененные в денежном выражении, уровень которых в преобладающей мере зависит от того, как работает финансовая служба⁴ в целом. Значение каждого из базовых показателей представляет собой совокупный результат усилий всех подразделений, входящих в финансовую службу и вклад каждого из них должен оцениваться соответствующими локальными показателями.

Главной практической задачей, которую можно решить только используя объективно рассчитанные значения показателей финансового менеджмента, является создание информационной базы для оценки последствий реализации принятых в этой системе управленческих решений и для разработки новых.

Традиционно источником информации для определения показателей финансового менеджмента является бухгалтерская отчетность предприятия. Этот источник информации в аспекте его использования для расчета показателей финансового менеджмента обладает тремя крупными недостатками:

- бухгалтерская отчетность является *периодической* (ежеквартальной), и, следовательно, рассчитать по ее данным численные значения показателей можно только один раз в три месяца, а это такой срок, в течение которого большая часть информации теряет свою актуальность и не может быть использована для принятия эффективных решений;
- бухгалтерская отчетность фиксирует случайное состояние предприятия на определенную дату (последний день квартала), а это состояние может быть в высокой степени нехарактерным для регулярного состояния предприятия⁵;
- бухгалтерская отчетность и бухгалтерский учет вообще строятся в точном соответствии с государственными нормативными требованиями, которые направлены на выполнение предприятиями фискальных обязанностей, а не на обеспечение их информацией для управления.

⁴ Необходимо ясно представлять, что любой результат деятельности предприятия создается общими действиями его коллектива, а их разделение на результаты, характеризующие то или иное подразделение в достаточной степени условно.

⁵ В конкретных ситуациях, например, для повышения шансов на получение ссуды в банке, предприятия искусственно регулируют состояние своей отчетности, например, повышая ликвидность баланса с помощью сделок, временно переводящих низко ликвидные активы в более ликвидную (денежную) форму.

Эффективный финансовый менеджмент требует внедрения на предприятиях систем *управленческого учета*, структуру и показатели которого определяют сами предприятия и который, следовательно, изначально должен быть ориентирован на формирование качественной информационной базы принятия любых, в том числе финансовых, управленческих решений.

В составе показателей деятельности предприятия, которые используются в системе финансового менеджмента, в зависимости от их целей, следует различать три группы: *плановые* показатели, которые представляют собой заданные критерии деятельности финансовой службы предприятия, *отчетные* - ее фактические результаты, и *сравнительные*, характеризующие уровень достижения заданных критериев. Определение сравнительных показателей может производиться тремя способами:

- *сравнением их плановых и отчетных значений*, которое позволяет выявить проблемы и преимущества, характерные для предприятия в течение определенного периода;
- *сравнением отчетных значений между собой*, которое характеризует динамику развития предприятия;
- *сравнением плановых (на этапе планирования) или отчетных (на этапе анализа выполнения плана) показателей с нормативами*: значениями показателей, характерных для лучших или средних аналогичных предприятий, требованиями партнеров к состоянию предприятия (например, условия предоставления кредитов), государственными требованиями (например, к размеру уставного капитала) и другими, достижение которых имеет для предприятия важное практическое значение.

На рис. 3 показана структурная схема показателей финансового менеджмента, которые целесообразно применять в качестве базовых.

В зависимости от подхода к оценке результатов деятельности предприятия в составе показателей финансового менеджмента выделяют две группы⁶:

- *показатели финансового эффекта*, характеризующие абсолютный финансовый результат деятельности предприятия и измеряемые в стоимостных единицах;
- *показатели финансовой эффективности*, характеризующие соотношение между величиной финансового эффекта и теми затратами, которые были сделаны для его достижения и измеряемые в относительных единицах (как правило, в процентах).

⁶ Показатели каждой из этих групп могут быть плановыми, отчетным и сравнительными.

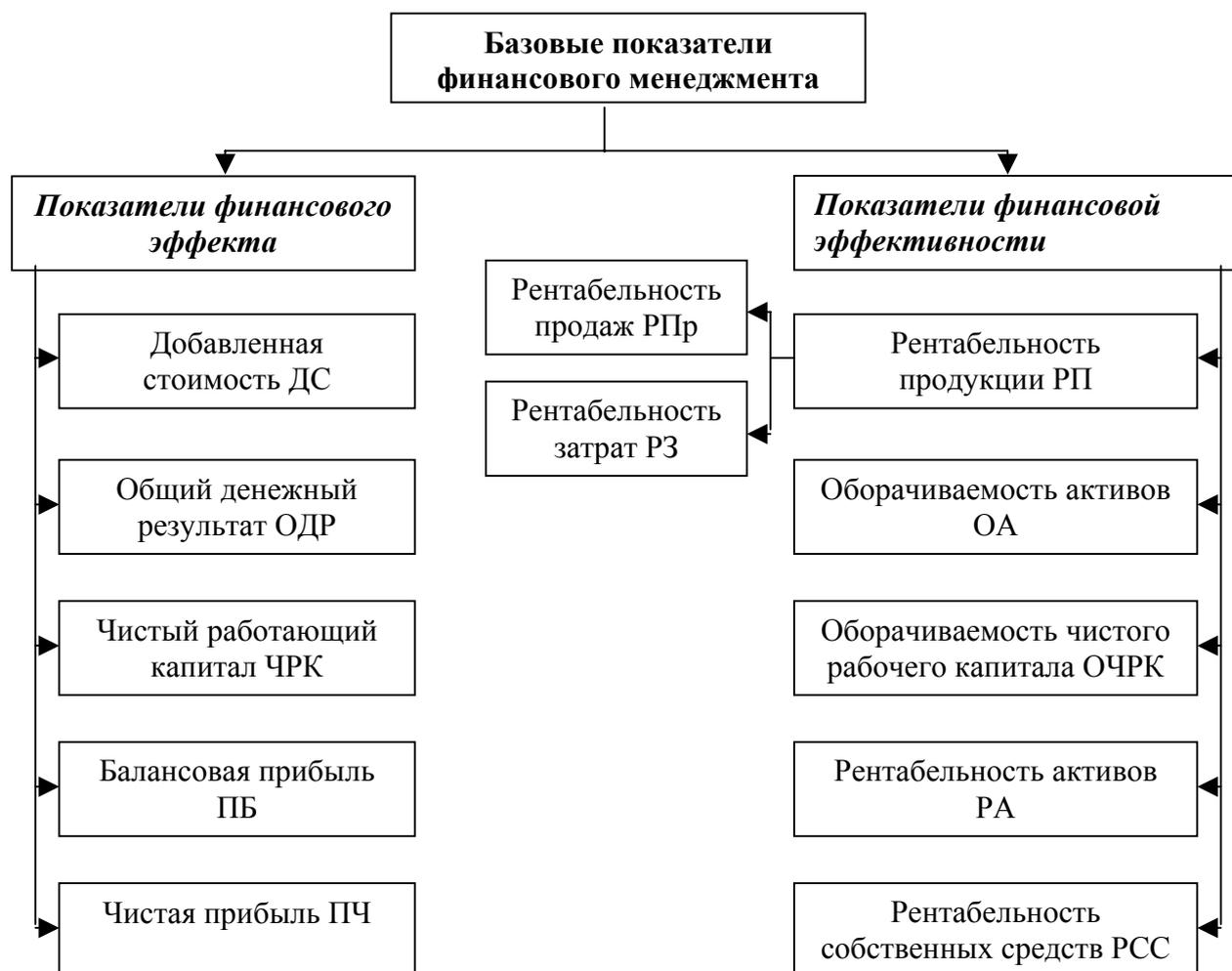


Рис. 3. Структурная схема базовых показателей финансового менеджмента

Необходимо ясно представлять, что большие значения показателей финансового эффекта могут сочетаться с низкой финансовой эффективностью и наоборот. Это означает, что для полноценного анализа состояния предприятия необходимо параллельно определять и показатели эффекта и соответствующие им показатели эффективности.

В состав **базовых показателей финансового эффекта** в общем случае целесообразно включить следующие.

1. **Добавленная стоимость ДС**, которая представляет собой часть валовой выручки, которая остается в распоряжении предприятия после возмещения текущих материальных затрат.

$$ДС = ВВ - МЗ + АО = ЗП + АО + ПБ$$

где ВВ – валовая выручка;

МЗ – общие материальные затраты;

АО – амортизационные отчисления;
ЗП – заработная плата;
ПБ – балансовая прибыль.

С общеэкономической точки зрения добавленная стоимость – это тот полезный результат, который достигнут предприятием, как частью национального хозяйства и ее рост вообще означает увеличение финансового эффекта. Однако, для предприятия, как для субъекта хозяйствования, изменение добавленной стоимости может иметь разное значение, в зависимости от того, за счет какого элемента это изменение произошло. Так, например, рост этого показателя за счет увеличения заработной платы означает увеличение издержек предприятия и той части валовой выручки, которая уходит из денежного оборота предприятия. Кроме того, поскольку добавленная стоимость не отражает размера денежных поступлений, увеличение заработной платы может вызвать чисто финансовые трудности, связанные с разрывом между сроком выплаты заработной платы и получением платежей за реализованную продукцию. Добавленная стоимость может рассматриваться как источник финансирования деятельности предприятия по любым направлениям в течение установленного периода выплаты заработной платы (неделя, 2 недели, месяц).

2. Общий денежный результат деятельности предприятия ОДР (условно чистый денежный поток), который представляет собой часть валовой выручки, которая остается на предприятии после финансирования текущей деятельности предприятия:

$$\text{ОДР} = \text{ДС} - \text{ЗП} = \text{АО} + \text{ПБ}$$

Рост общего денежного результата отражает увеличение финансового эффекта и расширяет общие возможности финансирования деятельности предприятия. Однако, составляющие большую часть значения этого показателя амортизационные отчисления являются источником целевого финансирования, предназначенным для восстановления изношенной части основных фондов. Это означает, что при текущем расходовании амортизационных отчислений на иные цели необходимо учитывать, что в определенные моменты времени (моменты замены основных фондов) потребуется мобилизация финансовых ресурсов предприятия, компенсирующая эти расходы. Кроме того, нужно иметь в виду, что расходование амортизационных отчислений на цели, не связанные с финансированием активов предприятия (например, выплата заработной платы), приводит к возникновению в бухгалтерской отчетности убытков. Общий денежный результат является источником

финансирования деятельности предприятия в течение периода уплаты налога на прибыль (квартала).

3. Чистый работающий капитал предприятия ЧРК, представляющий собой средства, которые предприятие может израсходовать (плановый показатель) или израсходовало (отчетный показатель) для финансирования своей текущей производственно-хозяйственной деятельности:

$$\text{ЧРК} = \text{ТА} - \text{ТО}$$

где ТА – текущие активы предприятия, включающие денежные средства, ликвидные финансовые активы, дебиторскую задолженность и полученные от покупателей авансы;

ТО – текущие обязательства предприятия, включающие размер погашаемой финансовой, кредиторской и налоговой задолженности.

Изменение величины чистого работающего капитала должно оцениваться с учетом тех причин, которые его определили. Так, например, его увеличение за счет роста дебиторской задолженности может быть положительным, если это связано с ростом объема продаж, и отрицательным, если определялось невыполнением обязательств покупателей. Уменьшение задолженности предприятия также не всегда является положительным, поскольку, если оно не соответствует точно объективным обязательствам, то неоправданно уменьшает его финансовые ресурсы. Чистый работающий капитал является источником финансирования оборотных средств предприятия.

Первые три показателя характеризуют финансовые возможности предприятий. Для оценки собственно результатов его деятельности необходимо использовать следующие два показателя финансового эффекта:

4. Балансовая прибыль предприятия представляет собой результат производственно-хозяйственной деятельности предприятия, величина которого определяется действием всей совокупности факторов внутренней среды. То, что часть балансовой прибыли будет передана государству в виде налогов, является внешним условием работы предприятия и размер этой части не имеет отношения к эффективности деятельности предприятия вообще и финансового менеджмента в частности. Это означает, что именно балансовая прибыль должна рассматриваться как финансовый эффект, созданный усилиями, в первую очередь, руководства предприятия (в том числе – службы финансового менеджмента) а ее изменение – как критерий оценки его действий.

5. Чистая прибыль предприятия отражает величину того результата производственно хозяйственной деятельности предприятия, который является критериальным с точки зрения *собственников*

предприятия. Чистая прибыль целиком принадлежит собственникам и независимо от того, какое решение об ее использовании они примут (см. п. 2), ее размер определяет целесообразность сделанных ими инвестиций в капитал предприятия.

Базовые показатели финансовой эффективности включают в себя следующие.

1. **Рентабельность продукции РП**, которую можно рассчитать двумя способами:

2.1. **Рентабельность продаж РПр**, представляющая собой величину прибыли (чистой или балансовой), которую приносит каждый рубль выручки от реализации продукции:

$$РП = ПБ (ПЧ) / ВРП$$

где ПЧ – величина чистой прибыли;

ВРП – выручка от реализации продуктов и услуг предприятия.

2.2. **Рентабельность затрат РЗ**, показывающая, какую величину чистой или балансовой прибыли приносит каждый рубль, вложенный в производственно-хозяйственную деятельность предприятия:

$$РЗ = ПБ (ПЧ) / С$$

где С – себестоимость продукции и услуг предприятия.

Рентабельность продукции должна анализироваться совместно с показателями прибыли предприятия, что позволяет определить, насколько ее объем оправдан с точки зрения усилий предприятия по сбыту (величина прибыли - рентабельность продаж) или по вовлечению в производство инвестиций (величина прибыли – рентабельность затрат).

Для создания полноценного представления об эффективности деятельности рентабельность продукции необходимо рассчитывать как в целом по предприятию, так и по каждому виду продукции и услуг, производимых предприятием. В последнем случае появляется возможность сравнить по доходности между собой отдельные направления деятельности предприятия и принять обоснованные решения по изменению структуры (номенклатуры и ассортимента) выпускаемой продукции, по ценовой политике, по перераспределению инвестиций и по другим важным аспектам работы. Рассчитать рентабельность затрат по отдельному виду продукции и услуг невозможно, если на предприятии не внедрена система управленческого учета, позволяющая объективно распределить между ними косвенные затраты.

2. **Оборачиваемость активов ОА**, которая характеризует степень использования капитала предприятия в виде числа раз, которое он был использован в течение периода для производства продукции:

$$OA = BPP / A_{cp}$$

где A_{cp} – средняя за период (квартал, год) величина активов предприятия:

$$A_{cp} = (A_{np} - A_{kp}) / 2, \text{ где}$$

A_{np} – величина активов на начало периода;

A_{kp} – величина активов на конец периода.

В общем случае рост оборачиваемости активов является признаком улучшения использования инвестиций предприятия, поскольку означает, что каждый рубль, вложенный в капитал предприятия, приносит больший объем дохода. Однако, если оборачиваемость активов растет резко (например, в разы за квартал) это может означать, **например**, что предприятие находится в предкризисном состоянии и проводит мероприятия по выводу активов: их перевод в более ликвидное (денежное) состояние и подготовка к передаче другому субъекту хозяйствования.

3. **Оборачиваемость чистого рабочего капитала ОЧРК**, которая показывает, какое число раз в течение периода были использованы средства для финансирования производственного оборота предприятия:

$$OCHK = BPP / ЧРК_{cp}$$

где $ЧРК_{cp}$ – средняя за период (квартал, год) величина чистого рабочего капитала предприятия (рассчитывается аналогично A_{cp}).

Величина оборачиваемости чистого рабочего капитала представляет собой характеристику оборотных средств предприятия. В отличие от коэффициента оборачиваемости, который позволяет оценить интенсивность их использования в целом, независимо от того, за счет каких источников они финансируются, ОЧРК позволяет судить о том, насколько эффективно для этой цели используются денежные ресурсы, которыми располагает предприятие.

4. **Рентабельность активов РА** (другое название – *экономическая рентабельность*), которая показывает, какую полную прибыль приносит предприятию каждый рубль, вложенный в его капитал:

$$PA = PB / A_{cp}$$

Величина рентабельности активов является наиболее общей характеристикой эффективности использования финансовых ресурсов предприятия, поскольку в качестве результата применяется балансовая прибыль (см. характеристику этого показателя финансового эффекта), а в качестве затрат – весь капитал предприятия, независимо от того, из каких источников он был сформирован. Это позволяет оценивать увеличение рентабельности активов, как показатель повышения эффективности работы финансового менеджмента, таким образом сформировавшего активы, что они способны обеспечить рост удельной прибыли.

5. Рентабельность собственных средств РСС, которая определяет величину чистой прибыли, которую приносит собственникам предприятия, каждый рубль, вложенный ими в капитал предприятия:

$$РСС = ПЧ / СС_{сп}$$

где $СС_{сп}$ – средняя за период величина собственных средств предприятия (рассчитывается аналогично $A_{сп}$).

Рентабельность собственных средств представляет собой характеристику финансовой отдачи инвестиций, сделанных в предприятие его собственниками. Анализируя изменение этого показателя необходимо учитывать, что его значительный рост часто связан с тем, что инвестиции предприятия были связаны с более высоким, чем раньше, риском, который в данном случае оправдался. Однако, у каждого конкретного собственника есть определенные представления о том, какой риск допустим и до какого уровня он компенсируется повышением доходности. Это означает, что рост РСС может в конкретной ситуации привести к изъятию инвестиций.

5. Предпринимательский риск

5.1. Сущность предпринимательского риска

Оценка и управление предпринимательским риском являются специфической задачей предприятия, которая в силу ее комплексности не может быть отнесена исключительно к задачам финансового менеджмента. В то же время, поскольку, во-первых, в конечном счете, предпринимательский риск всегда имеет денежную оценку, во-вторых, существенная часть факторов его возникновения имеет финансовую природу и, в-третьих, финансовый менеджер должен являться одним из активных участников процесса снижения предпринимательского риска, в рамках настоящей дисциплины необходимо изложить общие представления об этой важной составляющей хозяйственной деятельности предприятия.

Предпринимательский риск является частью общего риска, присущего любой человеческой деятельности, состоящего в том, что ее результатом всегда могут быть различного рода потери. Для предприятия характерны две разновидности потерь, которые соответствуют двум разновидностям предпринимательского риска.

Чистый риск – это возможные материальные (финансовые) потери, которые предприятие может понести безотносительно того, в какой области и в каких масштабах оно ведет хозяйственную деятельность, и даже в том случае, если оно временно ее приостановило. Факторами чистого риска являются, например, стихийные бедствия, хищения,

забастовки и т. п. Чистый риск выражается прямыми убытками предприятия.

Спекулятивный риск – это возможные потери, которые предприятие может понести в результате своей хозяйственной деятельности, то есть в результате стремления получить доход. Спекулятивный риск может быть выражен как прямыми убытками, так и более низкими, чем предполагавшиеся, результатами. В определенном смысле спекулятивный риск является синонимом предпринимательского риска.

Предпринимательский риск – это финансовые потери, которые могут возникнуть в результате проведения предприятиями хозяйственных мероприятий.

Предпринимательская деятельность объективно предполагает существование риска, что определяется принципиальной общей неопределенностью экономической ситуации, в которой находится любое предприятие. Такая неопределенность в той или иной степени существует как во внешней среде предприятия, в ее макро (среда косвенного воздействия) и микро (среда прямого воздействия) составляющих, так и во внутренней среде субъекта хозяйствования.

Фундаментальным фактором предпринимательского риска, формируемым *внешней макросредой предприятия* является теоретически доказанная и эмпирически подтвержденная *цикличность развития национальной и мировой экономической системы*. В результате того, что невозможно точно спрогнозировать сроки, масштабы и темпы перехода экономической системы в целом и ее отдельных отраслей из стадии подъема в стадию спада, а также и изменения, происходящие внутри этих стадий, под постоянным действием этого фактора находятся все без исключения субъекты хозяйствования. Другим фактором того же уровня являются *действия государственных органов, направленные на регулирование социально-экономического развития страны*. Если эти действия направлены на достижение повышения уровня социальной защиты населения, то они всегда требуют увеличения фискальных изъятий, что ухудшает финансовые возможности предприятий и, следовательно, результаты их деятельности. В том случае, если действия государства предполагают стимулирование экономического роста, то они, как правило, по-разному действуют на разные предприятия, уменьшая предпринимательский риск более сильных конкурентов и увеличивая риск более слабых. Кроме того, ряд действий государства носит запретительный характер (прямой запрет определенных видов деятельности отдельным группам субъектов хозяйствования, ужесточение порядка лицензирования, сертификации и т.п.), что приводит либо к снижению объемов деятельности либо к увеличению затрат на ее ведение. В конечном счете, предпринимательский риск объектов запретительной деятельности государства (по большей мере оправданной с точки зрения удовлетворения

интересов населения) возрастает. Следует учитывать, что кроме описанных выше, факторы предпринимательского риска формируются и во всех других элементах внешней макросреды предприятия: в международном окружении (экономические и политические), в технологии и в социально-культурной сфере. С точки зрения возможностей снижения предпринимательского риска отдельного предприятия, факторы макросреды представляют наибольшие трудности: их действие можно пытаться прогнозировать, необходимо учитывать, но влиять на них по большей мере невозможно.

Внешняя микросреда предприятия, которую составляют такие элементы, как поставщики, потребители, конкуренты, посредники, контактные аудитории и собственники, также формирует множество факторов предпринимательского риска, которые, однако, предоставляют предприятию значительно больше возможностей снижения их влияния. Так, например, в условиях достаточно развитого рынка предприятие в большинстве случаев имеет возможность изменить состав *поставщиков*, действия которых снижают эффективность его деятельности или стабилизировать отношения с ними путем заключения долгосрочных договоров. Аналогичным образом, хотя и в гораздо более узких рамках (учитывая объективный приоритет покупателя перед продавцом), предприятие может регулировать отношения с *потребителями и посредниками*, добиваясь снижения возможных потерь в результате нарушения последними их обязательств. (Заметим, что если предприятие имеет дело непосредственно с конечным потребителем, то реальной возможностью снижения риска является эффективный комплекс маркетинга). *Собственники*, как фактор предпринимательского риска, проявляют себя в том случае, если они допускают неоправданное и некомпетентное вмешательство в хозяйственную деятельность предприятия путем, например, кадровых изменений в составе высшего менеджмента, выдвижения завышенных требований к результатам деятельности предприятия, принимая ошибочные стратегические решения и т.п. Возможности влияния на действие этого фактора лежат в области тщательного обоснования решений руководства предприятия и их согласования с собственниками. *Контактные аудитории* предприятия своими действиями также могут отрицательно влиять на результаты деятельности предприятия, повышая его предпринимательский риск, главным образом, за счет формирования негативного имиджа предприятия перед его партнерами. Прямое воздействие на контактные аудитории со стороны предприятия в силу их независимости весьма затруднено, однако необходимым условием снижения влияния этого фактора риска является эффективное сотрудничество с ними.

В отличие от внешней среды предприятия, его **внутренняя среда** является традиционным объектом менеджмента, а целенаправленное и

всестороннее (комплексное) влияние на ее составляющие с целью повышения эффективности деятельности субъекта хозяйствования – его общей задачей. Это означает, что те факторы предпринимательского риска, которые возникают в результате неправильного определения *цели предприятия*, дефектов его *организационной структуры*, нерациональной структуры и неэффективного использования *ресурсов* и недостатков в *культуре организации* являются максимально доступными с точки зрения не только снижения, но и полного исключения их действия. В то же время, следует учитывать, что внутренняя среда предприятия является достаточно динамичной в силу необходимости обеспечения ее адекватности меняющейся внешней среде. Это означает, что внутренняя среда, которая в настоящий момент времени не генерирует предпринимательский риск, уже в следующий может стать источником значительных потерь, а следовательно – постоянный контроль, анализ и регулирование внутренней среды предприятия являются одним из центральных направлений снижения предпринимательского риска.

Далее основное внимание будет уделено предпринимательским рискам, возникающим во внешней среде и внутренней среде предприятия.

5.2. Классификация предпринимательских рисков

Классификация предпринимательских рисков необходима для выделения их отдельных типов и видов, каждый из которых имеет собственные факторы возникновения. Оценивая эти факторы применительно к конкретной производственной ситуации можно объективно выбирать меры, позволяющие предупредить возникновение потерь или снизить их величину.

Схема классификации предпринимательских рисков *по природе их возникновения* приведена на рис. 4.

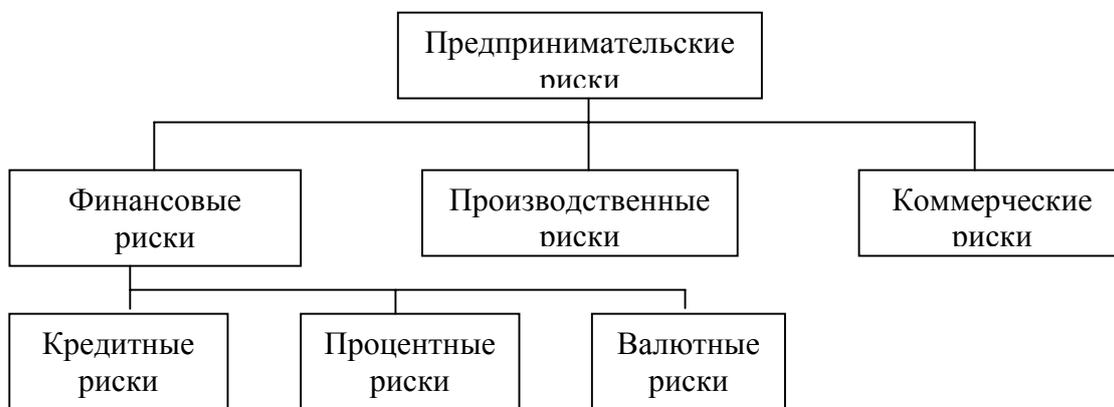


Рис. 4. Схема классификации предпринимательских рисков по природе возникновения

В приведенной схеме предпринимательские риски разделены на три группы, каждая из которых соответствует определенному направлению хозяйственной деятельности предприятия - финансовая, производственная и коммерческая - в результате реализации каждого из которых могут возникнуть потери. Соответственно выделяются *финансовый, производственный и коммерческий* риски, природа которых объективно различна.

Финансовые риски возникают, поскольку предприятие вступает в денежные отношения со своими партнерами в виде финансовых операций. Вообще, денежные отношения предприятия являются частью его связей с внешней средой (исключая платежи в пользу государства) в виде таких ее элементов, как поставщики, потребители и посредники. В данной классификации отношения с поставщиками, потребителями и снабженческо-сбытовыми посредниками рассматриваются как источники не только финансового, но и коммерческого риска, а к источникам собственно финансового риска относятся отношения предприятия с финансовыми посредниками – институтами финансового рынка, которые являются субъектами финансовых операций. В составе финансовых рисков различают кредитные, процентные и валютные риски.

Кредитные риски – это финансовые потери, которые могут возникнуть в результате того, что предприятие выступает в качестве кредитора или заемщика в товарно-денежных (коммерческий кредит) и ссудных (денежный кредит) операциях. Соответственно этому может возникнуть:

- *риск кредитора*, который состоит в том, чтобы заёмщик может нарушить свои обязательства по погашению долга не вернув долг вообще или частично или не выплатить кредитору установленные проценты;
- *риск заемщика*, который состоит в возможности не получения кредита, входившего в план финансирования деятельности предприятия, в результате чего возникают прямые потери из-за сокращения объемов производственно-хозяйственной деятельности и косвенные в результате невыполнения предприятием своих обязательств (в виде штрафов).

Фактором возникновения у предприятия кредитных рисков является уровень состоятельности его партнеров по кредитным операциям: организаций, которые пользуются его кредитами (предоставленными ссудами, займами или отсрочками платежа) и тех, которые предоставляют кредиты предприятию. Поскольку у предприятия нет реальной возможности влиять на положение дел у таких организаций, главным способом компенсации этого вида риска является постоянный мониторинг их состояния и своевременное исключения тех, которые представляются ненадежными из числа партнеров.

Процентные риски – это финансовые потери, которые могут возникнуть из-за того, что доходность инвестиций предприятия ниже, чем

уровень расходов на привлечение инвестиций. Наиболее очевидными эти риски являются для финансово-кредитных организаций, которые уплачивают фиксированный (например, депозитный) процент по вкладам и размещают аккумулированные таким образом средства, взимая процент (например, ссудный), величина которого в зависимости от состояния финансового рынка во времени изменяется независимо от фиксированных ставок привлечения. Возможная отрицательная разница между депозитным и ссудным процентом представляет собой проявление процентного риска. Для предприятий реального сектора экономики процентный риск может формироваться в результате привлечения заимствований, процент за пользование которыми ниже фактической рентабельности их использования, в результате чего возникают очевидные потери. Кроме того, среди факторов процентного риска для таких предприятий можно отметить более низкую чем доходность привилегированных акций рентабельность собственных средств и отклонение от запланированной рентабельности продаж или затрат доходности деятельности по отдельным направлениям деятельности.

Главным способом снижения процентных рисков является тщательное планирование инвестиций с максимально объективным подходом к оценке результатов их использования и возможностей, необходимости и условий привлечения финансовых ресурсов. В основу этой работы должен быть положен анализ, соответственно, состояния и тенденций изменения рынка предприятия и финансового рынка.

Валютные риски, представляют собой потери, которые могут возникнуть у предприятия в результате изменения валютных курсов. Этот риск сопровождает любые экспортно-импортные операции и международные кредитные операции, если в соответствующих контрактах валюта платежа твердо установлена: доход в национальной валюте может быть ниже ожидаемого:

- у экспортера, если курс национальной валюты повышается,
- у импортера, если курс национальной валюты понижается.

Кроме того, валютный риск постоянно существует у предприятий и организаций, которые формируют накопления, независимо от того, в какой валюте и в каких формах они ведутся. Это связано с тем, что, с одной стороны, курсовые изменения могут привести и к скрытым и к явным убыткам, и, с другой - та или иная форма накоплений (депозиты, валютные ценности, ценные бумаги) своей доходностью могут не компенсировать эти потери.

Снизить валютные риски в экспортно-импортных операциях можно с помощью согласования отдельных положений контракта (которые не всегда принимаются второй стороной) с целью снижения жесткости их требований, В любом случае снижение валютных рисков требует

проведения специальной работы по анализу национального и международного валютного рынка.

Следует отметить, что *все меры борьбы с финансовыми рисками являются пассивными (аналитическими), поскольку их причины лежат исключительно во внешней среде*, возможности влияния на состояние которой у каждого предприятия крайне ограничены, и для их компенсации оно вынуждено главным образом использовать свой внутренний потенциал.

Производственные (операционные) риски - это возможные потери, возникающие в ходе производственного (операционного) процесса, фактические характеристики которого по объективным и субъективным причинам могут отклоняться от запланированных параметров. Объективность этого вида риска определяется тем, что операционной системе любого предприятия присущ высокий уровень неопределенности, связанный с ее сложностью: в этой системе множество элементов связаны друг с другом общим технологическим процессом, реализация которого требует большого числа согласований. Субъективная составляющая операционного риска состоит в том, что предприятие представляет собой социальную систему и поведение каждого работника, как исполнителя в общем производственном процессе, зависит от множества случайных и не формализуемых причин.

Конкретными причинами операционного риска всегда являются отклонения от принятых (запланированных) материальных и трудовых нормативов. По ходу операционного процесса можно отметить, например, следующие такие отклонения:

- сверхплановые затраты в области научно-технической и организационной подготовки производства;
- превышение установленных затрат сырья, материалов, полуфабрикатов и т.п. в ходе их производственного потребления;
- превышение установленных затрат рабочего времени на выполнение отдельных операций (стадий) производственного процесса;
- негативные отклонения фактических показателей выпускаемой продукции от предусмотренных технической документацией, вплоть до производственного брака.

Несмотря на то, что в силу его объективного характера, операционный риск (как и любой другой) нельзя свести к нулю, у любого предприятия имеются широкие возможности его снижения, так как он возникает исключительно во внутренней среде. В то же время, следует иметь в виду, что упорядочение внутренней среды должно быть системным и комплексным, поскольку нарушения в ходе функционирования даже одного ее элемента имеет последствия, распространяющиеся по всей технологической цепочки.

Коммерческие риски, которые выражаются потерями, потенциально возникающими в ходе приобретения товаров и услуг, необходимых предприятию и в ходе реализации товаров и услуг, изготовленных предприятием. (Для целостного представления о коммерческих рисках необходимо рассматривать две составляющие коммерческой деятельности – закупки и продажи.) В составе причин коммерческого риска сочетаются те, которые возникают в макросреде, микросреде и во внутренней среде предприятия. Конкретными причинами коммерческих рисков, например, могут быть:

- повышение цен на закупаемые товары и приобретаемые услуги (в том числе на услуги предприятий сферы обращения – транспортных, посреднических и т.п.);
- снижение цен на продаваемые товары и услуги;
- неоправданные с точки зрения результатов затраты в области маркетинга (нецелевые рыночные исследования, неэффективная реклама, избыточная сбытовая сеть и т.п.);
- потери при хранении и транспортировке материальных ценностей.

То, что коммерческая деятельность предприятия осуществляется частично во внешней среде (покупка, продажа, транспортировка), а частично во внутренней (маркетинг, хранение, внутризаводская транспортировка) означает, что у предприятия есть возможности влиять на коммерческие риски в большей степени, чем на финансовые, но в меньшей, чем на производственные.

Схема классификации предпринимательских рисков в зависимости от степени их влияния на активы предприятия приведена на рис. 5.



Рис. 5. Классификационная схема классификации предпринимательских рисков по степени влияния на активы предприятия

С точки зрения финансового положения предприятия, предпринимательский риск означает возможность уменьшения его активов. Это влияние всегда следует рассматривать в аспекте конкретного хозяйственного мероприятия, любое из которых направлено на то, чтобы активы возросли. Это означает, что точкой отсчета предпринимательского риска является *прогнозируема величина активов*, которая соответствует успешно выполненному, то есть принесшему определенную *прибыль* мероприятию. Кроме того, необходимо учитывать, что реализация данного мероприятия требует определенных затрат – *инвестиций в мероприятие*, которые представляют собой часть общих активов, а остальные активы – базовые – в нем не используются.

Такое разделение активов позволяет выделить четыре зоны риска.

Зона приемлемого риска ограничена прибылью от мероприятия, которая может быть не получена частично или полностью. Такой риск считается приемлемым, поскольку инвестиции в мероприятие удастся вернуть, а это означает, что не происходит потери не только базовых, но и вообще реальных (фактических) активов. Можно говорить о том, что если предприятие удерживается в зоне приемлемого риска, то его потери представляют собой только упущенную выгоду. Это означает, что принятие решения о реализации такого мероприятия не несет серьезных угроз финансовому состоянию предприятия.

Зона критического риска включает в себя не только те активы, которые должны были возникнуть в результате реализации мероприятия (прибыль), но и те, которые фактически должны быть вложены в мероприятие (инвестиции в мероприятие). Такие потери для предприятия в принципе не желательны, потому, что они всегда ухудшают его финансовое состояние, сокращая ликвидную часть активов. Однако, в конкретных случаях принятие решения о реализации или не реализации такого мероприятия часто зависит от того, какова его доходность и от того, какую долю составляют необходимые инвестиции в общих реальных активах предприятия. Если доходность значительна, а эта доля не велика, то мероприятие можно попытаться реализовать, считая, что его возможный неудачный исход не является разрушительным для финансового состояния предприятия и возникает в результате стремления получить более высокий, чем обычно доход.

Зона предельного риска включает в себя потери не только тех активов (плановых и фактических), которые связаны с данным мероприятием, но и тех реальных (базовых) активов, которые имелись у предприятия до принятия решения о реализации мероприятия. В этом случае финансовое состояние предприятия ухудшается весьма существенно, и существует такая точка ухудшения (величина потерь), которая делает предприятие вообще не только не привлекательным для

любых форм инвестирования в него, но и к массовому оттоку уже сделанных инвестиций (фактически – банкротом).

Зона катастрофического риска включает в себя потери не только всех активов, которыми располагает предприятие, но и тех, которые ему удалось дополнительно привлечь со стороны. Как правило, это кредитные ресурсы, которые партнеры предоставляют предприятию, либо потому, что не владеют информацией о действительном положении дел на предприятии, либо потому, что исходные обязательства, имеющиеся у предприятия перед партнером играют для последнего важную роль в его финансовых ресурсах. На практике в подавляющем числе случаев такие дополнительные инвестиции никакого положительного эффекта не дают.

5.3. Количественная оценка предпринимательского риска

Количественная оценка предпринимательского риска является достаточно важной задачей в процессе принятия финансовых (инвестиционных) решений. В принципе, желательно знать, какого объема потери могут возникнуть в результате реализации конкретного хозяйственного мероприятия, какими в результате этого станут активы предприятия и, соответственно, в каком финансовом положении оно окажется.

Следует иметь в виду, что не существует методов, позволяющих достаточно точно вычислить размеры и вероятность проявления риска. Кроме того, с точки зрения применимости результатов расчета риска и принятия на их основании решения о реализации или не реализации мероприятия, необходимо учитывать, что нормативов риска не существует: тот риск, который является приемлемым для одного предприятия (лица принимающего решение), не приемлем для другого.

На практике можно использовать три метода количественной оценки риска:

- статистический,
- экспертный,
- комплексный (экспертно-статистический)

Статистический метод основан на анализе статистических данных о результатах использования инвестиций в хозяйственных мероприятиях, аналогичных тому, которые предполагается провести в жизнь (результаты инвестиций – это показатели их эффекта или эффектности). Технически статистический метод сводится к расчету определенных статистических характеристик, которые и принимаются в качестве оценок риска. Для получения практически значимых результатов достаточно использовать две такие характеристики:

1. Среднеквадратическое отклонение результатов инвестиций от их среднего значения G :

$$G = \sqrt{[\sum(x_i - x)^2 * (n_i / n)]}$$

где m – количество групп мероприятий, в которых зафиксировано одинаковое значение результатов инвестиций;

x_i – значение результата инвестиций в i -ой группе;

x – среднее арифметическое значение результата инвестиций;

n_i – количество мероприятий в i -ой группе;

n – общее количество мероприятий в статистической базе.

(Величина n_i/n представляет собой статистическую вероятность получения результата x_i .)

G показывает возможную величину потерь (или дополнительного дохода) в результате принятия решения аналогичного тому, результаты которого составляют статистическую базу. В зависимости от принятого измерителя результата показатели G могут измеряться в денежных показателях, процентах, относительных единицах.

2. Коэффициент вариации V :

$$V = G / x * 100\%$$

Условно можно считать, что V показывает вероятность того, что потери (дополнительный доход) действительно возникнут, измеряемую в процентах.

Статистическому методу присущи два серьезных недостатка:

- необходимость для корректного применения статистического аппарата иметь представительную статистическую базу (достаточное количество наблюдений – реализованных с определенными результатами мероприятий, аналогичных тому, риск которого оценивается);

- автоматический и неизбежный перенос в будущее тех условий, которые определяли результаты мероприятий в прошлом.

Экспертный метод основан на определении риска с учетом мнения компетентных лиц (экспертов) о возможных результатах того или иного конкретного хозяйственного мероприятия. Такие мнения в условиях высокой степени неопределенности объекта оценки на практике бывают наиболее точными, т.к. основаны на больших теоретических знаниях экспертов и их значительном практическом опыте и учитывают те особенности, которые невозможно отразить в статистической информации.

Главным недостатком индивидуальной экспертной оценки является ее принципиальная субъективность, что может привести к серьезным ошибкам, если в качестве оценки риска принимается мнение одного эксперта. Если проводится коллективная экспертная оценка, то главной проблемой является сведение многих (часто противоречивых) мнений в

одно целое (усредненное), так как каждый из экспертов прав в определенной степени (в определенном аспекте оценки).

Комплексный метод оценки предпринимательского риска (экспертно-статистический) представляет собой методику согласования мнения экспертов статистическими методами. Его аппарат полностью повторяет статистический метод, только в качестве наблюдений (результатов мероприятий) используются данные экспертных оценок. Использование этого метода позволяет частично учесть те особенности оценки риска, которые не учитывает статистический метод и с помощью применения формальных способов обработки информации повысить объективность обобщенной экспертной оценки. При этом, нужно иметь в виду, что любое объединение информации в едином интегральном показателе всегда приводит к тому, что самые точные данные теряются и решение на его основе становится не лучшим, а наиболее сбалансированным.

6. Управление заимствованиями предприятия

6.1. Эффект финансового рычага

Для формирования своего капитала предприятие может использовать собственные и заемные средства в разной пропорции, то есть формировать разную финансовую структуру капитала (финансовый левередж). Эффективность того или иного варианта финансовой структуры капитала зависит от того, на каких условиях предприятие получает в свое распоряжение заемные средства и определяется, прежде всего, соотношением между ценой кредитных ресурсов (ставка ссудного процента) и рентабельностью активов предприятия. *Использование заимствований целесообразно в том случае, если рентабельность использования капитала предприятия больше, чем та цена, которую нужно заплатить за использование заемных средств: в этом случае предприятие имеет возможность из полученного дохода вернуть кредитору ссуду, из прибыли (чаще всего без налогообложения) выплатить проценты по ней и оставить себе часть дополнительной (полученной за счет увеличения капитала) прибыли.*

Величина эффекта, который предприятие получает в результате того, что привлекает заимствования, определяется, кроме того, тем, какую долю составляют заемные средства в общем капитале предприятия. Явление, состоящее в изменении финансовых характеристик предприятия под влиянием изменений в финансовой структуре капитала называется *эффектом финансового рычага (финансового левереджа)*.

Эффект финансового рычага – это изменение (увеличение или уменьшение) рентабельности собственных средств предприятия в результате привлечения заемных средств.

Действие эффекта финансового рычага проиллюстрировано примером, приведенным в таблице 1.

Таблица 1

Показатели структуры капитала и результатов деятельности предприятий

Показатели	Предприятия	
	А	Б
Балансовая прибыль, д.е.	200	200
Капитал, д.е.	1000	1000
Рентабельность капитала, %, %	20	20
Собственные средства, д.е.	1000	600
Заемные средства, д.е.	-	400
Ставка платы за кредит, %%	-	15
Плата за кредит	-	60
Налогооблагаемая прибыль, д.е.	200	140
Ставка налога на прибыль, %%	20	20
Налог на прибыль, д.е.	40	28
Чистая прибыль	160	112
Рентабельность собственных средств	16%	≈19%

В примере сравниваются два предприятия по-разному формирующие финансовую структуру своего капитала, общий объем которого одинаков (1000 д.е.), а также одинакова их балансовая прибыль (200 д.е.) и следовательно рентабельность активов ($200/1000 = 0,2$ или 20%). В то же время, предприятие А формирует свой капитал исключительно за счет собственных средств, а предприятие Б привлекает кредитные ресурсы в размере 400 д.е. В результате у предприятия Б возникают расходы в виде платы за кредит (по ставке 15% 60 д.е.), которых у предприятия А нет. Оба предприятия уплачивают налог на прибыль по ставке 20%, причем предприятие А - со всей суммы балансовой прибыли в размере $200 * 0,2 = 40$ д.е., а предприятие Б исключает из балансовой прибыли сумму платы за кредит и налог на прибыль, который составляет $(200 - 60) * 0,2 = 28$ д.е. (считаем, что ставка платы за кредит не превышает учетную ставку центрального банка более, чем на 3%). В результате расчетов с бюджетом и кредиторами чистая прибыль предприятия А составляет $200 - 40 = 160$ д.е., а предприятия Б $140 - 28 = 112$ д.е. (Такое положение неправильно

оценивать, как то, что предприятие Б работает с меньшей финансовой эффективностью, чем А – см. продолжение примера в конце главы.) Общим результатом деятельности предприятий является то, что главный для собственников (например, акционеров) предприятия показатель эффективности работы - рентабельность собственных средств у предприятия Б выше, чем у предприятия А примерно на 3 %. Это означает, что владельцы предприятия Б на каждую единицу своих вложений получают отдачу на 3 % большую, чем владельцы предприятия А, как инвесторы они находятся в лучшем положении, чем собственники предприятия А. Такая ситуация обусловлена тем, что за использование заемных средств, включаемых в дополнение к собственным в капитал, предприятие Б платит меньше (15% - ставка платы за кредит), чем получает от их использования (20% - рентабельность использования капитала). Возможные 5% (20 – 15) роста рентабельности собственных средств уменьшаются, в результате того, что уплачивается налог на прибыль.

Разница между экономической рентабельностью (ЭР) и ставкой процента (СП), под который получает кредитные ресурсы, скорректированные с учетом налогообложения (ставка n), называется дифференциалом финансового рычага (ДФР), который рассчитывается по формуле:

$$\text{ДФР} = (1 - n/100) * (\text{ЭР} - \text{СП})$$

и в нашем примере составляет

$$\text{ДФР} = (1 - 20/100) * (20 - 15) = 4$$

Величина эффекта финансового рычага (влияния на рентабельность собственных средств) определяется помимо величины его дифференциала также и показателем финансовой структуры капитала предприятия – **плечом финансового рычага (ПФР)** (иначе – финансовый левередж):

$$\text{ПФР} = \text{ЗС} / \text{СС}$$

где ЗС – размер заемных средств предприятия, д.е.;

СС – размер собственных средств предприятия (СС).

В нашем примере финансовый левередж составляет

$$\text{ПФР} = 400 / 600 = 0,67$$

Эффект финансового рычага ЭФР рассчитывается как произведение дифференциала на плечо:

$$\text{ЭФР} = \text{ДФР} * \text{ПФР} = [(1 - n/100) * (\text{ЭР} - \text{СП})] * \text{ЗС} / \text{СС}$$

и его численное значение в примере

$$\text{ЭФР} = 4 * 0,67 \approx 2,7 \%,$$

что точно совпадает с результатами расчетов, сделанных в ходе заполнения таблицы 1.

Необходимо отметить, что эффект финансового рычага может быть как положительным, так и отрицательным. Последнее происходит в том случае, если цена привлекаемых кредитных ресурсов выше рентабельности, т.е. эффективности использования активов (капитала) предприятия.

На практике чаще всего такая ситуация складывается спонтанно, когда фактическая рентабельность деятельности предприятия (на момент возврата ссуды) оказывается ниже, чем плановая (на момент принятия решения о привлечении кредитных ресурсов). Однако, в ряде конкретных случаев, предприятие сознательно идет на то, чтобы взять кредит, который принесет ему убыток. Такое решение является целесообразным тогда, когда убытки из-за отрицательного соотношения между экономической рентабельностью и ставкой процента меньше, чем те, которые возникают из-за недостаточного финансирования предприятия, например, размера штрафов, неустоек и иных финансовых санкций, возникающих как следствие невыполнения обязательств предприятия перед его партнерами и государством.

В условиях положительного эффекта финансового рычага *логика заемщика* сводится к тому, что необходимо максимально наращивать объем потребляемых кредитных ресурсов, так как это принесет предприятию дополнительный доход за счет роста плеча финансового рычага. Пределом объема заимствований в этой ситуации с точки зрения заемщика является только экономически оправданный объем производственно-хозяйственной деятельности, который определяется возможностью производить товары и услуги, которые действительно будут реализованы (фактически – это объем рынка предприятия).

Кредитор придерживается диаметрально противоположной позиции, постоянно стараясь косвенными методами ограничить объемы потребления кредитных ресурсов одним конкретным заемщиком. Смысл *логики кредитора* заключается в том, что с его точки зрения высокая доля заемных средств в капитале данного предприятия означает его высокий кредитный риск. Факторами риска кредитора являются повышенные финансовые и коммерческие риски, генерирующие высокую доходность деятельности заемщика, а также низкие гарантии по кредитам, определяемые возможностью расчетов из собственных средств заемщика (увеличение заимствований при неизменном собственном капитале приводит к тому, что на каждую их единицу приходится все меньше собственных средств). Этот риск кредитор стремится скомпенсировать путем повышения собственной доходности: ставки процента по ссудам, по мере наращивания заемщиком его заимствования, влияя, таким образом на

эффект финансового рычага в сторону его уменьшения за счет снижения дифференциала.

Графически теоретическая зависимость между позицией заемщика и кредитора отражается графиком, приведенным на рис. 6.

Наибольший рост эффекта финансового рычага происходит тогда, когда в капитале заемщика доля заемных средств незначительна, кредитор оценивает свой риск как невысокий, соглашается на льготные условия кредитования – низкую процентную ставку - и не ограничивает заемщика в объемах кредитов. В результате формируется растущее плечо финансового рычага и его высокоэффективный дифференциал. По мере роста доли заимствований в капитале предприятия кредитор увеличивает ставку процента, как плату за увеличивающийся риск, и эффект финансового рычага начинает расти медленнее (зона А) за счет уменьшения его дифференциала.

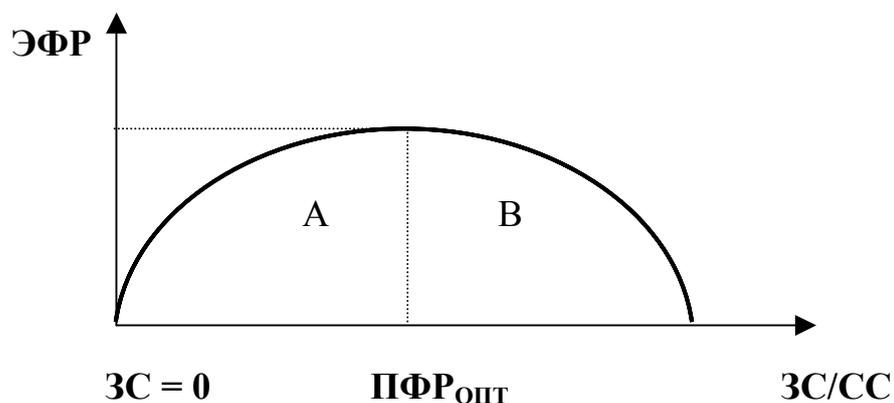


Рис. 6. Зависимость эффекта финансового рычага от величины финансового левереджа

Постепенно, по мере дальнейшего роста заимствований (плеча финансового рычага), ставка процента достигает такой величины, что эффект финансового рычага начинает снижаться (дальнейшее уменьшение дифференциала), хотя и остается положительным и постепенно становится равен нулю, тогда когда ставка процента равна экономической рентабельности (зона В).

Тот момент во взаимоотношениях заемщика и кредитора, когда эффект финансового рычага достигает максимальной величины соответствует приемлемому для обеих сторон его дифференциалу и формирует оптимальное с точки зрения *эффективности* заимствований его плечо. Предприятия могут получать определенный *эффект* от привлечения кредитных ресурсов, действуя и в зоне А, и в зоне В, однако в начале зоны А он невелик из-за малых объемов заимствований, а в конце зоны В – из-за высокой процентной ставки. Это означает, что наиболее

целесообразным является достижение оптимального плеча финансового рычага, которое означает наибольшую сбалансированность интересов кредитора и заемщика.

Приведенное описание поведения и взаимодействия кредитора и заемщика является теоретическим и представляет собой однофакторную модель, учитывающую реакцию кредитора только на величину удельного веса заимствований в капитале предприятия. На практике на эти взаимоотношения влияет множество факторов, которые могут сильно влиять на величину дифференциала финансового рычага через применяемую по отношению к конкретному заемщику ставку процента, и на его плечо через ограничения на объемы кредитов, которые этому заемщику предоставляются. К таким факторам можно отнести кредитную историю заемщика, его фактическое и перспективное финансовое и экономическое положение, принятые конкретным кредитором (банком) общие правила и нормы кредитования, личные отношения менеджмента банка и данного предприятия и другие. Кроме того, оптимальная величина плеча финансового рычага также постоянно меняется в результате изменений во внешней среде и заемщика и кредитора, главным образом под влиянием состояния продуктового рынка заемщика и финансового рынка.

Чтобы обеспечить стабильную эффективность использования заемных средств предприятие должно предпринимать регулярные и образующие целостную систему действия в области рынка кредитов – проводить в жизнь определенную политику заимствований.

6.2. Политика заимствований предприятия

Политика заимствований предприятия представляет собой совокупность принципиальных решений и выполняемых в их рамках конкретных действий, направленных на то, чтобы получить в свое распоряжение кредитные ресурсы в таких объемах и на таких условиях, которые позволяют обеспечить максимальную эффективность производственно-хозяйственной деятельности. Необходимо ясно представлять, что каждое конкретное предприятие разрабатывает и проводит в жизнь собственную политику заимствований, которая формируется исходя из реальных условий, которые сложились в его внешней и внутренней среде. Тем не менее, в общем случае в составе политики заимствований следует выделять ее четыре главные составляющие: экономическую, стратегическую, оперативную и финансовую.

Экономическая составляющая политики заимствований основана на том, что в основе успешных действий по привлечению кредитных ресурсов лежит эффективное использование предприятием его

материально-технических и трудовых ресурсов, которое позволяет обеспечить высокий уровень рентабельности его деятельности. В контексте теории заимствований это означает, что предприятие должно ориентироваться, прежде всего, на *обеспечение максимально возможного дифференциала финансового рычага путем максимизации экономической рентабельности*. В идеале, величина экономической рентабельности должна быть такой, чтобы практически в любой ситуации, складывающейся на финансовом рынке, быть выше рыночной ставки процента. На практике необходимо предпринимать все возможные меры по увеличению этого показателя и для этого решить 3 крупные задачи, которые относятся не столько собственно к финансовому менеджменту, сколько к другим подсистемам менеджмента предприятия:

1. Предприятие должно сформировать такую структуру производственных активов, которая будет точно соответствовать производственно-хозяйственным потребностям предприятия. Решение этой задачи предполагает, что в распоряжении предприятия должно иметься ровно столько материальных и трудовых ресурсов, сколько действительно необходимо для того, чтобы вести бесперебойную и планомерную производственно-хозяйственную деятельность. Для того, чтобы обеспечить такое положение предприятию следует постоянно, исходя из технологических соображений, регулировать состав и структуру его основных и оборотных производственных фондов и персонала, ориентируясь при этом не только на текущие, но и на перспективные производственные потребности и учитывая степень надежности функционирования производственной системы.

2. От предприятия требуется обеспечить уровень текущих издержек точно на таком уровне, который соответствует максимально возможному объему продаж. Решение этой задачи состоит в том, что объемы и соотношение между постоянными и переменными издержками предприятия должны обеспечивать заданную доходность его деятельности. На практике это означает, что предприятие должно стремиться не к *экономии* издержек, которая в общем случае означает уменьшение объемов производственно-хозяйственной деятельности, а к их *рационализации*, позволяющей создать нормальные условия, как производства, так и иных (обеспечивающих) видов деятельности, необходимых, для того чтобы получать доход.

3. Необходимо сформировать эффективную систему цен на товары и услуги предприятия, установив их на таком уровне, который позволит полностью компенсировать издержки и получать прибыль в размере, обеспечивающем нормальный уровень рентабельности. Решая данную задачу необходимо исходить из того, что для создания условий, позволяющих получить существенный эффект финансового рычага, предприятие должно за счет рационально установленных цен обеспечить

рост рентабельности капитала в целом, в то время как рентабельность отдельных продуктов может отличаться друг от друга.

Перечисленные экономические решения составляют общую основу эффективной деятельности любого предприятия и необходимы не только, как базовые элементы политики заимствований, но и для обеспечения высокого уровня его экономической и финансовой эффективности.

Стратегическая составляющая политики заимствований включает в себя ряд действий, связанных с регулированием финансовой структуры капитала, то есть *плеча финансового рычага*. Необходимо обеспечить величину этого показателя на таком уровне, который соответствует представлению кредитора о предприятии, в отношении которого могут применяться наиболее льготные условия заимствования, в первую очередь – низкая ставка процента по ссудам.

По существу, эти представления отражают приемлемый для кредитора уровень его кредитного риска, а его требования к величине плеча финансового рычага, как к фактору установления процентных ставок, определяются состоянием финансового рынка. Если ситуация на рынке благоприятна и спрос на финансовые ресурсы опережает их предложение, эти требования ужесточаются, поскольку кредитор имеет много возможностей размещения своих средств и диктует свои требования заемщику. При неблагоприятной ситуации (предложение кредитных ресурсов опережает спрос на них) кредитор вынужден снижать свои требования, поскольку потребитель получает широкие возможности выбора поставщика средств. Можно считать, что та финансовая структура капитала, которая соответствует оптимальному плечу финансового рычага, является производной от средних параметров финансового рынка, которые на достаточно протяженных периодах времени подчиняются устойчивой тенденции их изменения.

Такое положение дает возможность заемщику рассматривать изменение финансовой структуры капитала предприятия, как *стратегическую задачу*, и исходить из того, что, изменив ее, он создает условия для эффективных отношений с кредитором в течение длительного периода времени. Необходимо учитывать, что при этом заемщик должен ориентироваться на конкретного кредитора (например, банк), поскольку разные кредитные организации могут выдвигать собственные требования к этому показателю, хотя они обязательно в определенной степени соответствуют средним рыночным.

Для решения этой задачи можно использовать такие инструменты, которые изменяют финансовую структуру капитала весьма существенно и надолго. К этим инструментам, в первую очередь, относятся такие, как:

- регулирование (снижение или наращивание) объема долгосрочных кредитов,
- изменение объемов облигационных займов;

- изменение величины собственного капитала предприятия (как последнее средство, в принципе нежелательное, поскольку этот показатель определяет, в частности, структуру прав на управление предприятием, как объектом корпорированной собственности).

При определении целесообразности для данного предприятия изменения плеча финансового рычага и на этой основе установления долгосрочных отношений с кредитором нужно учитывать, что помимо его величины на размер применяемых кредитором процентных ставок могут влиять и другие факторы. Например:

- конкретные требования кредитора к плечу финансового рычага во многом определяются *скоростью делового оборота* у заемщика и если она достаточно велика, то кредитор, несмотря на неудовлетворительную финансовую структуру капитала, может предложить достаточно привлекательную ставку процента, имея в виду, что его риск компенсируется небольшими сроками кредитования;

- кредитор всегда учитывает структуру активов предприятия, и чем более *ликвидными* они являются, тем меньшей является оценка кредитора его риска: в данном случае риск уравнивается тем, что достаточная часть имущества предприятия может быть реализована быстро и с минимальными потерями для целей возврата займов;

- каждый кредитор учитывает *результаты своих взаимоотношений с данным предприятием в прошлом* – «кредитную историю» – и, если они складывались благополучно на протяжении продолжительного времени, может считать, что его риск в случае неудовлетворительной финансовой структуры капитала компенсируется приоритетом этой финансово-кредитной организации при расчетах предприятия со всей совокупностью партнеров, предоставляющих кредитные ресурсы.

Первые два направления политики займов могут быть реализованы предприятием относительно легко, поскольку их содержание касается изменений определенных характеристик *внутренней среды* предприятия, то есть той части условий его предприятия, которая формируется им самим. Однако, для эффективного управления величиной эффективности финансового рычага этого не достаточно, поскольку значительная часть факторов на нее влияющих находится во *внешней среде* предприятия.

Оперативная составляющая политики займов заключается в том, что в сложившейся в данный конкретный момент ситуации предприятие может испытывать острую потребность в заемных ресурсах, а состояние финансовой структуры его капитала не позволяет получить их на приемлемых условиях. В этом случае требуется предусмотреть возможные меры по гибкому и быстрому регулированию плеча финансового рычага в соответствии с текущей ситуацией на рынке

кредитов. Эта ситуация формируется под влиянием множества факторов совершенно не зависящих от деятельности данного предприятия и предприятие не может на нее влиять, но может учитывать и определенным образом на нее реагировать. Цель реагирования состоит в том, чтобы повлиять на уровень применяемых к данному предприятия в данный момент процентных ставок чтобы обеспечить положительный эффект финансового рычага в данной ситуации.

Для решения этой задачи, которая является наиболее сложной, поскольку должна решаться быстро и требует высокой квалификации финансовых менеджеров, можно использовать весьма ограниченный набор инструментов, в состав которых входят:

- кредиторскую задолженность, изменить объемы которой предприятие, как правило, может достаточно быстро;
- краткосрочные ссуды небольших объемов, которые могут быть погашены в короткое время (если кредитным договором допускается их досрочное погашение).

Характерной особенностью использования последнего инструмента является то, что за счет изменения задолженности перед одним кредитором предприятие может получить заимствования у другого, причем на более льготных условиях.

Действия, предпринимаемые финансовым менеджером для регулирования эффекта финансового рычага в одной и той же ситуации, могут быть прямо противоположными. Например, если процентные ставки на финансовом рынке растут (эффект финансового рычага уменьшается за счет уменьшения дифференциала), то можно либо наращивать заимствования до тех пор, пока дифференциал остается положительным (эффект увеличивается за счет плеча финансового рычага), либо уменьшать заимствования, подталкивая кредитора к снижению процентных ставок (эффект будет увеличиваться за счет влияния на дифференциал).

Точно так же в условиях снижения процентных ставок можно дополнительно увеличить эффект финансового рычага и за счет роста и за счет снижения объема заимствований.

Для того, чтобы эта составляющая политики заимствования была эффективной, необходимо, чтобы финансовый менеджмент предприятия обеспечивал постоянный мониторинг (контроль и анализ) финансового рынка в целом, а также поведения конкретных потенциальных кредиторов в различных рыночных ситуациях.

Финансовая составляющая политики заимствований предполагает, что предприятие должно постоянно применять меры по регулированию своего финансового состояния, обеспечивая его нормальный с точки зрения кредитора уровень, особенно выделяя при этом показатели ликвидности. Это требование основано на том, что

соответствие финансовых показателей предприятия нормативам, установленным заемщиком, является обязательным условием заключения кредитного договора. Ссуды предоставляются только в том случае, если предприятия смогло формально доказать свою способность отвечать по долговым обязательствам. Наиболее распространенным в практике деятельности финансово-кредитных организации является установление нормативов по следующим показателям.

Коэффициент обслуживания долга $K_{од}$, который рассчитывается по формуле:

$$K_{од} = (ВБК + ВДО) / (АО + ЧП)$$

где ВБК – размер выплат по банковскому кредиту;

ВДО – размер выплат по долговым обязательствам;

АО – величина амортизационных отчислений;

ЧП – объем чистой прибыли.

Этот показатель дает представление о том, какая доля чистого дохода (чистого денежного потока) предприятия расходуется им (или будет расходоваться, если рассчитывается плановый показатель) на погашение своих обязательств по денежным заимствованиям. Фактически величина этого показателя определяет способность или неспособность предприятия далее наращивать денежные заимствования.

Коэффициент покрытия инвестиций $K_{пи}$:

$$K_{пи} = (СС + ДК + ДО + [СК]) / А_{сп}$$

где СС – размер собственных средств предприятия;

ДК – объем потребляемых долгосрочных кредитов;

ДО – объем долговых обязательств предприятия;

СК – объем среднесрочных кредитов;

$A_{сп}$ – средняя за период величина активов предприятия.

Коэффициент покрытия инвестиций показывает, какую часть своего капитала предприятия формирует за счет стабильных источников инвестиций. Безусловно, стабильным источником являются собственные средства, а условно стабильным (на период предоставления кредита) источником – долговые обязательства (если срок предполагаемой ссуды более 1 года); к ним добавляются среднесрочные кредиты, если этот срок менее одного года.

Оборачиваемость кредиторской задолженности $O_{кз}$:

$$O_{кз} = 360 : ВР / КЗ_{ст}$$

где ВР – объем выручки от реализации;

$KЗ_{ст}$ – размер среднегодовой кредиторской задолженности.

Оборачиваемость кредиторской задолженности представляет собой среднюю величину периода (в днях), в течение которого полностью гасится исходная кредиторская задолженность.

Расчеты по коммерческому кредиту представляют собой, с точки зрения денежного кредита, альтернативу платежей предприятия и предполагается, что чем быстрее предприятие рассчитывается по коммерческим заимствованиям, тем больше средств у него остается для погашения заимствований денежных.

На практике, каждый кредитор выдвигает собственные требования относительно допустимой величины этих показателей по отношению к конкретному предприятию и в зависимости от степени стабильности сложившихся экономических условий. Однако, можно говорить о среднем уровне этих показателей, как критериях принятия решения о предоставлении или не предоставления кредита, который в настоящее время характеризуется величинами, представленными в таблице 2.

Таблица 2.

Нормальные и граничные значения показателей финансового состояния предприятия, применяемые финансово-кредитными организациями

Показатель	Норма	Граница
К_{ОЭ}	20 %	60%
К_{ПИ}	90 %	70 %
К_{КЗ}	90 дней	110 дней

Нормальный уровень этих показателей позволяет получить заемные средства (при прочих равных условиях) по средней цене. По мере приближения к границе эта цена возрастает, а при ее переходе либо увеличивается скачкообразно, либо кредитор отказывает в заимствованиях.

Если предприятие выполняет весь комплекс действий в рамках политики заимствований с достаточной эффективностью, оно создает уверенную основу для стабильных отношений с финансово-кредитными организациями – кредиторами и может обоснованно планировать поступление кредитных ресурсов.

Возвращаясь к примеру, приведенному в таблице 1, будем считать, что предприятие Б проводит эффективную политику заимствований:

- удерживает экономическую рентабельность на достигнутом уровне;

- изменяет финансовую структуру капитала и наращивает собственные средства до величины 1000 д.е. (доводит до уровня предприятия А);

- обеспечивает нормативный уровень показателей финансового состояния.

Если ситуация на финансовом рынке достаточно стабильна, то предприятие Б может обоснованно планировать сохранение эффекта финансового рычага и увеличение размера чистой прибыли, а его показатели будут соответствовать приведенным в таблице 3.

Таблица 3

Фактические и плановые показатели структуры капитала и результатов деятельности предприятий

Показатели	Предприятия		
	А	Б _{факт}	Б _{план}
Балансовая прибыль, д.е.	200	200	330
Капитал, д.е.	1000	1000	1670
Рентабельность капитала ,%,%	20	20	20
Собственные средства, д.е.	1000	600	1000
Заемные средства, д.е.	-	400	670
Ставка платы за кредит, %%	-	15	15
Плата за кредит	-	60	100
Налогооблагаемая прибыль, д.е.	200	140	230
Ставка налога на прибыль, %%	20	20	20
Налог на прибыль, д.е.	40	28	46
Чистая прибыль	160	112	184
Рентабельность собственных средств, %%	16	≈19	≈19

Увеличив собственные средства, предприятие Б может обоснованно рассчитывать на пропорциональное увеличение заимствований в плановом периоде и довести их до величины $400 * (1000 / 600) \approx 670$ д.е. Тогда капитал предприятия Б составит $1000 + 670 = 1670$ д.е., а балансовая прибыль при прежней экономической рентабельности будет получена в объеме $1670 * 0,2 \approx 330$ д.е. Плата за кредит по прежней ставке 15% составит $670 * 0,15 \approx 100$ д.е. Поскольку по-прежнему выполняются требования центрального банка к процентной ставке, плата за кредит исключается из налогооблагаемой прибыли, которая составит $330 - 100 = 230$ д.е., а чистая прибыль предприятия Б при стабильной налоговой ставке 20% достигнет величины $230 * (1 - 0,2) = 184$ д.е. При одинаковых затратах собственного капитала предприятие Б в плановом периоде только за счет

эффекта финансового рычага получит на $184 - 160 = 44$ д.е. больше чистой прибыли, чем предприятие А.

7. Управление прибылью: операционный анализ

Прибыль предприятия формируется под действием трех основных факторов:

- *издержек предприятия* (затрат на обеспечение производственно-хозяйственной деятельности), рост которых при прочих равных условиях⁷ уменьшает прибыль;
- *объема продаж* (но не производства, хотя в теоретической модели предполагается, что они равны) предприятия, увеличение которого при прочих равных условиях приводит к росту прибыли;
- *цены продукции*, выпускаемой предприятием, повышение которой при прочих равных условиях увеличивает прибыль.

Все перечисленные факторы находятся в тесной связи друг с другом, которая выявляется с помощью операционного анализа (англ. – CVP-анализ; C – cost: издержки, V – volume: объем, P – price: цена).

Поскольку объем продаж и цена продукции определяются главным образом состоянием рынка, которое является характеристикой внешней среды, их регулирование действиями менеджмента предприятия возможно только в определенных пределах. В то же время издержки во многом формируются в зависимости от состояния внутренней среды предприятия, что позволяет использовать их в качестве главного фактора управления прибылью.

При исследовании издержек предприятия необходимо анализировать не только их общую величину, но и структуру, выраженную в соотношении между различными видами затрат. В логике операционного анализа ведущую роль играет разделение издержек в зависимости от связи их величины с объемом производства (продаж) и выделение групп переменных и постоянных издержек.

Переменные издержки включают те виды затрат, величина которых изменяется прямо пропорционально изменению объема производства и к ним относятся, например (по принятой классификации статей себестоимости продукции), затраты на материалы, на технологическую энергию и топливо, на заработную плату в части оплаты труда по результатам работы (рабочие-сдельщики, торговые агенты) и другие такого рода.

Постоянные издержки представляют собой часть затрат предприятия, которые не зависят от изменения объема производства (в

⁷ Под «прочими равными условиями» имеется в виду теоретическая ситуация, при которой остальные факторы формирования прибыли остаются неизменными.

определенных пределах), например, амортизационные отчисления, затраты энергию для хозяйственных нужд, на заработную плату по установленным должностным окладам (административно-управленческого персонала), на аренду площадей и оборудования и некоторые другие.

Пределы объема производства, в рамках которых постоянные издержки не изменяются, называются *релевантным диапазоном*, на границах которого они изменяются скачкообразно. Например, до определенного объема производства численность менеджеров и, следовательно, их фонд оплаты не изменяется, поскольку сохраняется ее соответствие нормам управляемости, а увеличение этого объема (и, соответственно, переменных издержек) происходит за счет роста производительности труда операционного персонала (рабочих). Когда возможности интенсивного использования этого фактора производства исчерпаны, для обеспечения увеличения объема необходимо увеличить численность операционного персонала⁸ и, соответственно, менеджеров, для того, чтобы в новых условиях выполнить требование норм управляемости. (При значительном снижении объема производства изменение постоянных издержек происходит в обратном порядке.) Графически зависимость величины постоянных издержек ($I_{\text{пост}}$) от изменения объема производства изображена на рис. 7.

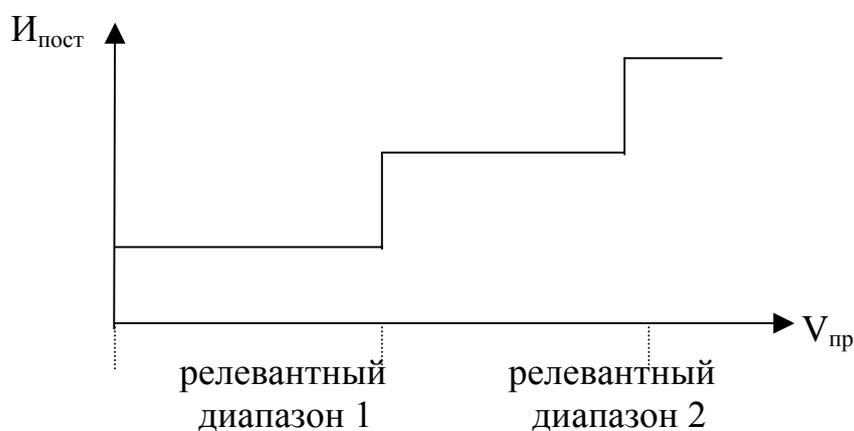


Рис. 7. Зависимость изменения постоянных издержек от объема производства

В практике бухгалтерского учета и работы экономических служб российских предприятий в большинстве случаев постоянные и переменные издержки объединяются в одних и тех же статьях («смешанные» издержки), что для целей операционного анализа требует решения

⁸ Другим способом решения этой задачи является замена производственного оборудования на более производительное, тогда постоянные издержки скачкообразно увеличатся за счет роста амортизационных отчислений.

специальной промежуточной задачи – разделения их полной величины (которая всегда более или менее точно известна) на соответствующие составляющие. Для этой цели можно воспользоваться одним из двух методов – приближенным или точным, каждый из которых основан на использовании статистических данных о величине издержек и объема производства за некоторый период времени.

Приближенный метод разделения полных издержек на постоянные и переменные заключается в том, что фиксируется максимальное и минимальное за период значение объема производства и соответствующий им уровень полных издержек ($I_{\text{полн}}$). По этим данным строится график, на котором точка пересечения прямой объема производства с вертикальной осью будет определять величину постоянных издержек.

На основании исходных данных, приведенных в таблице 4, использование приближенного метода иллюстрируется рис. 8.

Таблица 4

Исходные данные и результаты расчета величины постоянных издержек

№ наблюдения (месяц)	Исходные данные		Расчет величины постоянных издержек	
	Объем производства натур. ед.	Полные издержки, ден. ед.		
			1 способ	2 способ
1	900	740	226	238
2	700	650	250	259
3	500	500	214	221
4	1000	800	229	242
5	800	700	243	253
6	1200	900	214	230
средняя величина			229	240

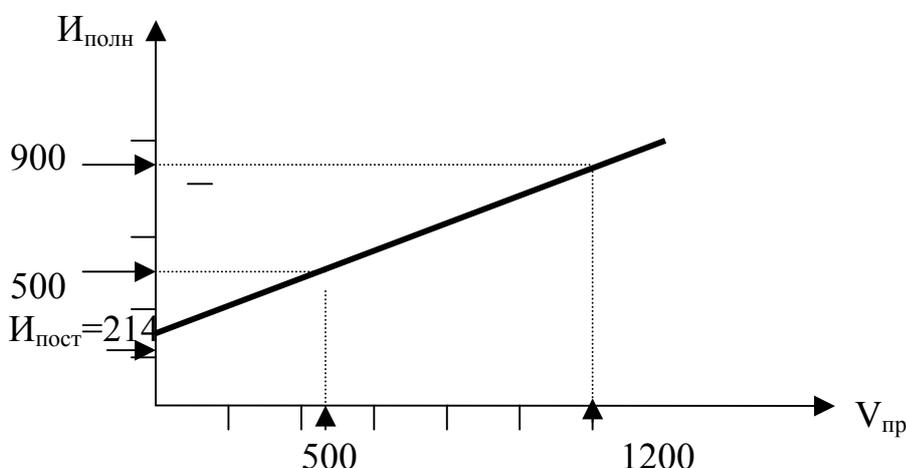


Рис. 8. Графическая иллюстрация приближенного метода определения величины постоянных издержек

Определение величины постоянных издержек по графику дает точные результаты только для тех наблюдений (месяцев), в которых были зафиксированы наибольший и наименьший объемы производства, что подтверждается расчетом по формулам:

$$I_{\text{пост } i} = I_{\text{полн } i} - I_{\text{пер } i}$$

где i – номер наблюдения,

$I_{\text{пер } i}$ – величина переменных издержек:

$$I_{\text{пер } i} = [(I_{\text{полн max}} - I_{\text{полн min}}) / (V_{\text{пр max}} - V_{\text{пр min}})] * V_i$$

где $I_{\text{полн max}}$ и $I_{\text{полн min}}$ – соответственно, максимальная и минимальная величина полных издержек в данном периоде наблюдений;

$V_{\text{пр max}}$ и $V_{\text{пр min}}$ – соответственно, максимальная и минимальная величина объема производства в данном периоде наблюдений,

V_i – величина объема производства в i -м наблюдении.

В нашем случае для 3-го месяца:

$$I_{\text{пер } 3} = [(900 - 500) / (1200 - 500)] * 500 = 286 \quad I_{\text{пост } 3} = 500 - 286 = 214,$$

для 6-го месяца:

$$I_{\text{пер } 6} = [(900 - 500) / (1200 - 500)] * 1200 = 686 \quad I_{\text{пост } 3} = 900 - 686 = 214$$

Расчеты величины постоянных издержек приближенным методом для остальных месяцев приведены в таблице 4 и позволяют выявить их существенное отклонение от значения, полученного по графику. Поскольку такой результат явно противоречит самому смыслу постоянных издержек, на практике целесообразно рассчитывать вначале их величину для каждого наблюдения, а затем среднее из них:

$$I_{\text{пост ср.}} = \sum(i) I_{\text{пост } i} / n$$

где n – число наблюдений.

Приближенный способ определения величины постоянных издержек на практике дает приемлемые результаты для предприятий с небольшими объемами производства, поскольку его достаточно высокая (до 20%) статистическая погрешность в абсолютном выражении не слишком значительна.

Точный метод разделения полных издержек на постоянные и переменные учитывает все данные наблюдений, а не только тех, где зафиксированы максимальное и минимальное значение показателей. В его основу положен математико-статистический метод наименьших квадратов, который позволяет построить линию издержек не по двум точкам, а таким образом, чтобы ее отклонение от среднего значения фактических данных

наблюдений было минимальным. В данном случае величину переменных издержек для каждого наблюдения рассчитывают по формуле:

$$I_{\text{пер } i} = \{[(V_i - V_{\text{ср}}) * (I_{\text{полн } i} - I_{\text{ср}})] / \sum(i) (V_i - V_{\text{ср}})^2\} * V_i$$

и далее, как и в приближенном методе, определяют величину $I_{\text{пост } i}$, а затем среднюю из них.

При проведении операционного анализа также необходимо учитывать, что изменение объема производства по-разному влияет не только на величину полных постоянных и переменных издержек, но и на их удельные значения, представляющие собой ту их часть, которая приходится на единицу выпускаемой продукции. Направление этого влияния показано в таблице 5.

Таблица 5.

Направление влияния изменения объема производства на величину удельных издержек

V	I _{пер}		I _{пост}	
	полные	удельные	полные	удельные
увеличение	увеличиваются	не изменяются	не изменяются	снижаются
снижение	снижаются	не изменяются	не изменяются	увеличиваются

Неодинаковое поведение полных и удельных постоянных и переменных издержек при изменении объемов производства приводит к тому, что прибыль при этом изменяется в большей, чем объем, степени.

Это явление называется **эффектом операционного рычага** (операционного левеверджа), в основе которого лежит связь между динамикой натуральных (объем производства) и стоимостных (цена на продукцию Ц, валовой доход от реализации ВД, издержки и прибыль) показателей деятельности предприятия и действие которого иллюстрируется примером, описанным в таблице 6.

Таблица 6.

Действие эффекта операционного рычага

№ наблюдения	V, нат. ед.	Ц, ден. ед.	ВД, ден. ед.	I _{пер}	I _{пост}	П, ден. ед.
1	100	10	1000	600	200	200
2	120	10	1200	720	200	280
Изменение, %%	20	-	20	20	-	40

В приведенном примере рост объема производства на 20% (со 100 до 120 ден. ед.) при неизменной цене (10 ден. ед.) обеспечил пропорциональный рост валового дохода от реализации продукции (на 20% - с 1000 до 1200 ден. ед.). Это увеличение потребовало пропорционального роста полных переменных издержек (на 20% - с 600 до 720 ден. ед.), а полные постоянные, в силу их природы, остались неизменными (200 ден. ед.), в результате чего прибыль возросла в два раза больше, чем объем производства – на 40% (с 200 до 280 ден. ед.). Этот результат был получен за счет того, что *рост полных издержек предприятия* ($\Delta I_{\text{полн}}$) *отставал от роста дохода* ($\Delta ВД$):

$$\Delta I_{\text{полн}} = [(720 + 200) - (600 + 200)] / (600 + 200) * 100 = 15\%$$

$$\Delta ВД = [(1200 - 1000) / 1000] * 100 = 20\%$$

Величина эффекта операционного рычага (ЭОР) представляет собой коэффициент изменения прибыли, измеряемый в процентах при изменении валового дохода от реализации на 1% и в нашем случае составляет

$$\text{ЭОР} = \Delta \Pi / \Delta ВД = 40 / 20 = 2$$

На рис. 9 приведена графическая иллюстрация действия эффекта операционного рычага в нашем примере.

$$\text{ЭОР} = \text{ВМ} / \Pi$$

В первом случае

$$\text{ЭОР} = 400 / 200 = 2$$

а во втором

$$\text{ЭОР} = 480 / 280 = 1,7$$

Уменьшение этого показателя определяется тем, что доля переменных затрат в их общем объеме снизилась и, следовательно, каждое новое увеличение объема производства (валового дохода) будет приносить дополнительную прибыль все меньшими темпами. Это не означает, что высокие постоянные затраты являются положительной характеристикой предприятия, поскольку очевидно, что их абсолютное снижение будет прямо увеличивать прибыль. Однако, важно иметь в виду, что для предприятий с объективно высоким уровнем постоянных затрат важнейшим направлением увеличения прибыли является рост объемов производства.

В релевантном диапазоне по мере роста объема производства эффект операционного рычага непрерывно снижается, а его наибольшая

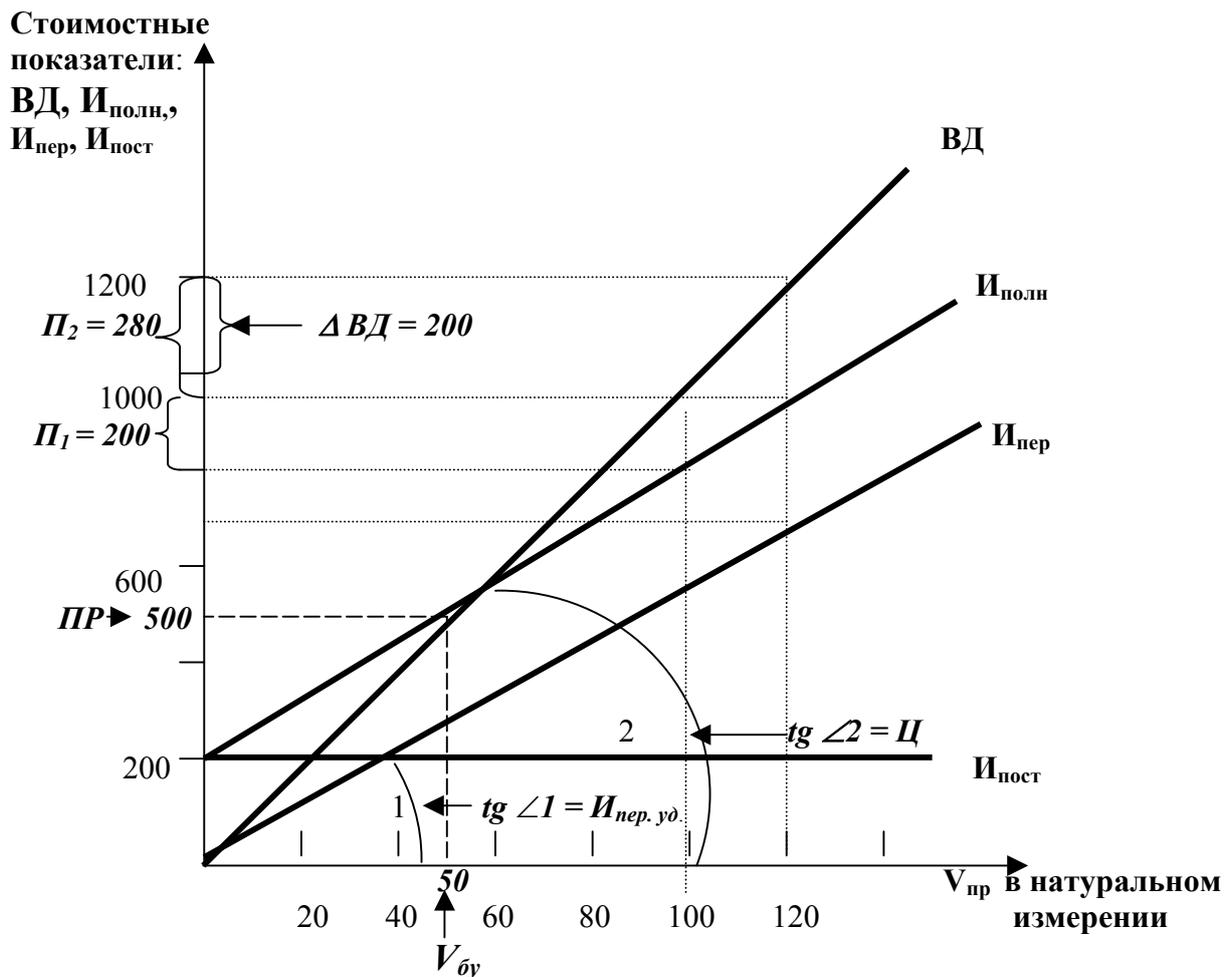


Рис. 9. Графическая иллюстрация действия эффекта операционного рычага

величина формируется вблизи точки безубыточности $V_{бу}$, которая характеризует *критический объем производства* — такой, который позволяет компенсировать полные издержки, не приносит предприятию прибыли. Это означает, что *высокие значения эффекта операционного рычага соответствует высокому общему риску*: в этой ситуации снижение объема производства приведет к наиболее резкому падению прибыли (если фактический объем несколько больше критического) или к резкому росту убытков (если фактический объем несколько меньше критического).

Валовой доход от реализации, соответствующий критическому объему производства называется *порогом рентабельности* предприятия (ПР). Для определения его величины вначале рассчитывают коэффициент валовой маржи ($K_{ВМ}$), выраженный ее долей в валовом доходе:

$$K_{ВМ} = \text{ВМ} / \text{ВД}$$

а затем

$$\text{ПР} = \text{И}_{\text{пост}} / K_{ВМ}$$

В нашем примере и в первом и во втором случае $K_{\text{вм}}$ одинакова ($400 / 1000 = 0,4$ и $480 / 1200 = 0,4$) а порог рентабельности $\text{ПР} = 200 / 0,4 = 500$ ден. ед. Это обусловлено тем, что при неизменной цене и удельных переменных издержках коэффициент валовой маржи не меняется и, следовательно, порог рентабельности является постоянной величиной.

Критический (безубыточный) объем производства рассчитывается:

$$V_{\text{бу}} = \text{ПР} / \text{Ц}$$

и в нашем примере составляет $500 / 10 = 50$ ед.

Расчет порога рентабельности позволяет обосновать нетривиальное решение о продаже части произведенной продукции по цене ниже себестоимости: если фактический объем производства выше критического, то можно установить цену ниже полных, но выше переменных издержек и получить общий прирост прибыли. Это объясняется тем, что при объеме производства равном критическому, полностью компенсируются и постоянные и переменные издержки и каждая единица продукции, выпущенная сверх него требует увеличения только последних.

На основе порога рентабельности рассчитывается *запас финансовой прочности предприятия* (ЗФП), который показывает, на какую величину от достигнутого уровня может быть снижен валовой доход от реализации при сохранении безубыточности предприятия:

$$\text{ЗФП} = \text{ВД} - \text{ПР}$$

В нашем примере в первом случае этот показатель составляет $1000 - 500 = 500$ ден. ед., а во втором $1200 - 500 = 700$ ден. ед., что объясняется удалением объема производства от точки безубыточности.

Зная величину запаса финансовой прочности можно рассчитать размер прибыли предприятия:

$$\text{П} = \text{ЗФП} * K_{\text{вм}},$$

которая в нашем примере составляет в первом случае $500 * 0,4 = 200$ ден. ед., а во втором $700 * 0,4 = 280$ ден. ед.

В аспекте управления прибылью с применением операционного анализа, исходя из графика, приведенного на рис. 7 важно иметь в виду, что величина $I_{\text{пер. уд.}}$ представляет собой тангенс угла 1 (угла наклона прямых переменных и полных издержек), а Ц – тангенс угла 2 (угла наклона прямой валового дохода). Это означает, что целенаправленно и обоснованно уменьшая численное значение этих показателей можно влиять на положение точки безубыточности, смещая ее в меньшую сторону и, следовательно, обеспечивать увеличение прибыли.

На практике часто встречается ситуация при которой постоянные издержки выходят из релевантного диапазона, например, проведение технического перевооружения производства или масштабных рекламных компаний. Тогда применение операционного анализа необходимо модифицировать и, если удельные переменные издержки не меняются, его графическая интерпретация будет иметь вид, приведенный на рисунке 10.

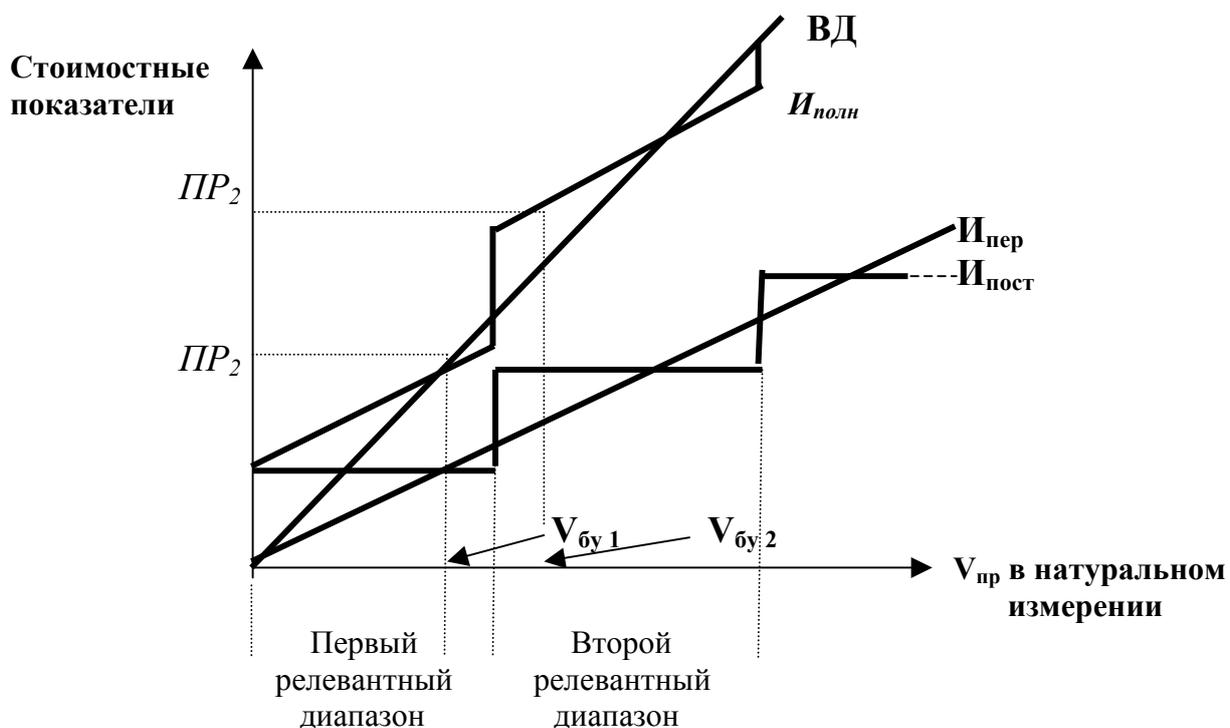


Рис. 10. Графическая иллюстрация операционного анализа в условиях выхода постоянных издержек из релевантного диапазона

В этом случае следует определять параметры операционного анализа для каждого релевантного диапазона в отдельности и делать это на стадии планирования мероприятий, изменяющих размер постоянных издержек, исследуя, каким образом их внедрение отразится на величине прибыли. Таким же образом необходимо поступать в том случае, если планируются мероприятия, связанные с изменением цен на продукцию или переменных издержек, поскольку тогда изменится положение линий валового дохода и полных издержек и величина всех связанных этим показателей.

Приведенные выше зависимости позволяют проводить операционный анализ однопродуктового предприятия (производящего один вид товаров или услуг) или многопродуктового предприятия в целом, рассматривая совокупность объектов производства как единый продукт с суммарными или усредненными экономическими характеристиками. Однако, в последнем случае необходимо рассчитывать

показатели операционного анализа и для каждого вида продукции в отдельности. Такой подход позволит выделить высоко и низкорентабельные направления деятельности и принять соответствующие обоснованные объективно решения по увеличению или сокращению объемов их производства. Для определения порога рентабельности, критического объема производства, запаса финансовой прочности и прибыли для отдельных товаров и услуг следует разделить общие постоянные издержки между объемами производства, например, пропорционально их доле в валовом доходе от реализации:

$$И_{\text{пост } i} = \Sigma(i) И_{\text{пост } i} * (ВД_i / \Sigma(i) ВД_i)$$

и применять процедуры операционного анализа к каждому из них.

8. Распределение прибыли

Распределение прибыли производится после того, как предприятие выполнило те свои обязательства перед государством и перед партнерами, источником погашения которых в нормативном (законодательном) порядке установлен его чистый (после компенсации издержек) доход. К таким обязательствам относятся соответствующие налоги, выплаты в счет штрафных санкций, частично проценты за кредит и некоторые другие. Кроме того, часть прибыли может быть израсходована на социальные нужды: дополнительные к заработной плате выплаты работниками (премии, бонусы и т.п.) и на формирование их неденежных доходов (оплата жилья, образования, лечения, добровольное медицинское страхование и т.п.). Оставшаяся часть чистой прибыли представляет собой **распределяемую прибыль**, которая является доходом собственников предприятия и может быть присвоена ими в различных формах. Определение объемов распределяемой прибыли, соответствующих той или иной форме присвоения, которое составляет сущность ее распределения, имеет принципиальное значение для обеспечения нормального финансового состояния и развития предприятия.

Общей целью решения этой задачи финансового менеджмента является *удовлетворение интересов инвесторов предприятия* (кредиторов и собственников), которые достаточно разнообразны и в определенной степени противоречивы.

Кредиторы предприятия заинтересованы в том, чтобы на нем были созданы условия надежного обеспечения (снижения кредитных рисков) предоставляемых ему ссуд и займов, в качестве одного из главных факторов которого они рассматривают долю собственных средств в капитале предприятия (плечо финансового рычага – см. п. 5). Кредитор предполагает, что предприятие, распределяя прибыль, должно выделить на увеличение собственного капитала такие средства, которые позволят:

- вести (объединяясь с другими составляющими капитала) производственно-хозяйственную деятельность с таким уровнем эффективности, который обеспечит регулярное, полное и своевременное погашение кредитных обязательств;

- рассматривать собственные средства предприятия в качестве возможного (в критических случаях) и достаточно значимого источника погашения кредитных обязательств.

Интересы **собственников предприятия** отчасти совпадают с интересами кредиторов, поскольку *в перспективе* они стремятся:

- увеличить стоимостные характеристики своих принадлежащих им прав собственности (инвестиций) за счет роста их капитализации путем использования прибыли для наращивания объема собственных средств предприятия и, следовательно, их балансовой и рыночной стоимости;

- увеличить объемы производственно-хозяйственной деятельности предприятия за счет роста его капитала в части собственных средств, используя в качестве его источника прибыль, и, далее, наращивая кредитные ресурсы на основе более значительного плеча финансового рычага с целью прироста прибыли в дальнейшем.

В то же время, собственники предприятия заинтересованы в получении *текущего* дохода в виде денежных выплат (дивидендов), уровень которого в общем случае не должен быть ниже среднего, сложившегося на рынке инвестиций, а в конкретных ситуациях – соответствовать их представлениям о соотношении доходности инвестиций и инвестиционного риска. Выполнение этого требования предполагает при распределении прибыли выведение ее части из состава возможного капитала предприятия и, следовательно, противоречит не только интересам кредиторов, но и описанной выше части интересов самих собственников.

Таким образом, с точки зрения финансового менеджмента задача распределения прибыли может быть представлена в виде двух взаимосвязанных и взаимодополняющих составляющих:

1. Выделение объективно обоснованной доли распределяемой прибыли ($\Pi_{распр}$) на выплату денежного дохода собственникам, то есть на их потребление ($\Pi_{потр}$) - определение нормы потребления ($H_{потр}$):

$$H_{потр} = \Pi_{потр} / \Pi_{распр}$$

2. Выделение объективно обоснованной доли распределяемой прибыли на увеличение капитала предприятия в части собственных средств ($\Pi_{разв}$), то есть для его развития - определение нормы развития ($H_{разв}$):

$$H_{разв} = \Pi_{разв} / \Pi_{распр}$$

$$П_{\text{потр}} + П_{\text{разв}} = П_{\text{распр}}; Н_{\text{потр}} + Н_{\text{разв}} = 1$$

Общий базовый подход к решению задачи распределения прибыли состоит в том, что развитие предприятия за счет инвестирования из прибыли в его собственный капитал признается при прочих равных условиях главной задачей предприятия и, следовательно, первично, а удовлетворение текущих денежных (доходных) интересов собственников (выплата дивидендов) – вторично.

Это положение предполагает реализацию *пассивной дивидендной политики*, которая состоит в следующем:

- предприятие использует распределяемую прибыль для внутреннего инвестирования с целью приобретения производственных активов до тех пор, пока рентабельность производства выше заданного уровня, в основе которого лежит средняя рыночная норма доходности инвестиций;
- когда возможности эффективного внутреннего инвестирования исчерпаны, предприятие использует оставшуюся распределяемую прибыль для внешнего инвестирования (приобретение доходных финансовых активов), также ориентируясь на среднюю рыночную норму доходности инвестиций;
- когда все возможности внутреннего и внешнего эффективного инвестирования исчерпаны, предприятие использует остаток распределяемой прибыли для денежных (дивидендных) выплат собственникам.

В основе пассивной дивидендной политики лежит предположение о том, что дивиденды представляют собой пассивный остаток распределяемой прибыли, а для собственника безразлична форма получения дохода, который может выражаться как в виде денежных выплат, так и в виде роста рыночной стоимости принадлежащих ему прав собственности, например, акций предприятия. При этом эмпирически доказано, что общий личный доход собственника, который складывается из двух названных форм, при любой норме потребления будет одинаков. Зависимость между рыночной стоимостью акций и размером дивидендов, выплачиваемых на 1 акцию определяется формулой Уолтера:

$$P_{C_a} = [D_a + DA / DI * (P_{\text{распр/a}} - D_a)] / DI$$

где P_{C_a} – рыночная стоимость 1 акции, стоим. ед.;

D_a – дивиденды в расчете на 1 акцию, стоим. ед.;

DA – фактическая доходность активов предприятия, %%;

DI – заданная доходность инвестиций предприятия, %%;

$P_{\text{распр/a}}$ - размер распределяемой прибыли в расчете на 1 акцию, ден. ед.

Расчет по этой формуле показывает, что при фиксированной фактической доходности активов, заданной доходности инвестиций и распределяемой прибыли, единичный совокупный доход собственника, определяемый как сумма рыночной стоимости принадлежащих ему акций и выплаченных дивидендов остается неизменным.

Пример. На предприятии зафиксирован уровень доходности активов $ДА = 24\%$, а предельные требования к доходности инвестиций на уровне $ДИ = 20\%$. Общая распределяемая прибыль составляет 1000000 ден. ед., а акционерный капитал состоит из 250000 акций, следовательно $П_{распр/а} = 4$ ден. ед. Менеджмент предприятия рассматривает четыре варианта размера дивидендов в расчете на 1 акцию, каждый из которых определяет ее различную рыночную стоимость. Результаты расчета по формуле Уолтера приведены в таблице 7.

Таблица 7.

Расчет общего дохода собственника при различных размерах дивидендных выплат

Доход собственника	Варианты размера дивидендов			
	1	2	3	4
Дивиденды в расчете на 1 акцию, стоим. ед.	2	3	4	0
Рыночная стоимость 1 акции, стоим. ед.	22	21	20	24
Итого, общий доход собственника	24	24	24	24

Приведенный расчет показывает, что увеличение размера дивидендов всегда приводит к уменьшению рыночной стоимости акций и наоборот, при этом собственник всегда получает одинаковый общий доход. Обращает на себя внимание тот факт, что если дивиденды вообще не выплачиваются (4 вариант), собственник весь свой доход (24 стоим. ед.) может получить в виде наличных выплат, продав принадлежащие ему акции на фондовом рынке по рыночной (курсовой) стоимости.

Необходимо подчеркнуть, что практическая реализация пассивной дивидендной политики в конкретных условиях может потребовать существенной корректировки, хотя ее основополагающий принцип – приоритет роста капитала предприятия – остается неизменным. Такая корректировка может заключаться в следующем:

- если собственники не могут реализовать свой курсовой доход в силу несовершенства экономики и обслуживающего ее фондового рынка (что характерно для акционеров большинства российских предприятий,

акции которых не котируются на рынке ценных бумаг), то предприятие вынуждено увеличивать норму потребления;

- если собственники по психологическим причинам предпочитают получать доход в виде денежных выплат от предприятия, а не решая вопросы продажи принадлежащих им прав собственности самостоятельно (что характерно для большинства российских миноритарных акционеров), то предприятие обязано предоставить им эту возможность;

- если совокупное налогообложение дивидендного дохода является более льготным, чем прибыли предприятия (что характерно для ряда зарубежных стран), то в ряде случаев целесообразно выплатить дивиденды и затем разместить среди акционеров новые акции, которые будут приобретены за счет этих выплат;

- если издержки собственника по реализации курсового дохода (вознаграждение посредников, налоги на доход от реализации прав собственности и т.п.) больше чем разница между дивидендным и курсовым доходом, предприятие должно увеличить долю последнего;

- если законодательные условия перемещения акций (контроль и ограничения на куплю-продажу крупных пакетов одному лицу) существенно затрудняют реальное получение курсового дохода, то предприятию следует учесть это путем роста дивидендной составляющей.

На практике распределение прибыли на основе пассивной дивидендной политики проводят по следующей схеме.

1. В качестве базы для решения этой задачи выдвигают предположение о том, что общим интересам собственников, кредиторов, а также персонала предприятия в наибольшей степени соответствует увеличение объемов производственно-хозяйственной деятельности – **рост валового дохода** и, следовательно, при определенном (по крайней мере, неизменном) уровне рентабельности – увеличение прибыли предприятия в перспективе (в плановом периоде).

2. На основе маркетингового анализа и исследования производственных (ресурсных) возможностей определяют желаемый и возможный прирост объемов производственно-хозяйственной деятельности в плановом периоде – **темп роста предприятия**.

3. Выдвигают предположение о том, что увеличение объемов производственно-хозяйственной деятельности в соответствии с установленным темпом роста возможно только при адекватном (пропорциональном) **увеличении капитала (активов)** предприятия, т.е.

$$\text{ТРП} = [(ВД_{\text{пл}} - ВД_{\text{баз}}) / ВД_{\text{баз}}] * 100 = [(А_{\text{пл}} - А_{\text{баз}}) / А_{\text{баз}}] * 100$$

где ТРП – темп роста предприятия, %%;

ВД_{пл} и ВД_{баз} – валовой доход, соответственно, планового и базисного периода, ден. ед.;

$A_{пл}$ и $A_{баз}$ - активы (капитал) предприятия, соответственно, в плановом и базисном периодах, ден. ед.

4. Предполагается, что если для увеличения активов предприятия будет использоваться только распределяемая прибыль, то их прирост, в процентном выражении, будет ограничен уровнем доходности собственных средств в том случае, когда вся распределяемая прибыль используется для роста капитала, т.е.:

$$\max \text{TRP} = [(\max A_{пл} - A_{баз}) / A_{баз}] * 100 = \text{ДСС}_{пл}$$

где $\max \text{TRP}$ темп роста предприятия при условии использования всей распределяемой прибыли для целей его развития, %%;

$\max A_{пл}$ размер активов предприятия при условии использования всей и только распределяемой прибыли для их увеличения, %%;

$\text{ДСС}_{пл}$ – плановая доходность собственных средств предприятия, %%.

5. Для обеспечения корректности расчетов при любом решении о выплате дивидендов вводится предположение о том, что для увеличения активов и обеспечения темпа роста предприятия будет использовать только часть распределяемой прибыли, определяемая предварительно установленной нормой развития:

$$\text{TRP} = \text{ДСС} * N_{разв. пр.} * (1/100)$$

где $N_{разв. пр.}$ - норма развития, установленная исходя из того, что для обеспечения темпа роста предприятия будут увеличиваться только собственные средства предприятия, тогда

$$N_{разв. пр.} = (\text{TRP} / \text{ДСС}) * 100$$

6. Поскольку для финансирования активов всегда используются не только собственные, но и заемные средства, то заданный темп роста предприятия можно обеспечить меньшим (при положительном эффекте финансового рычага), чем предполагалось объемом собственных средств и тогда норму развития можно окончательно рассчитать как:

$$N_{разв} = [\text{TRP} / (\text{ДСС} + \text{ЭФР})] * 100$$

7. Исходя из рассчитанной нормы развития определяют норму потребления (%%):

$$N_{потр} = 100 - N_{разв}$$

абсолютную величину совокупных дивидендных выплат ДВ (ден. ед.):

$$\text{ДВ} = \Pi_{распр} * N_{потр}$$

и их величину, приходящуюся на 1 акцию:

$$\text{ДВ}_a = \text{ДВ} / N$$

где N – число принадлежащих акционерам акций.

8. Сравнивая полученную величину дивидендного дохода с требованиями собственников к объемам денежных выплат из прибыли, устанавливают степень их расхождения и если доход меньше требований принимают, например, одно из следующих решений по корректировке экономических и финансовых характеристик предприятия или одновременно несколько из них:

- о снижении запланированного темпа роста предприятия;
- о расширении использования заемных средств (с учетом соответствующего изменения дифференциала финансового рычага по инициативе кредитора);
- об увеличении собственных средств за счет эмиссии новых прав собственности (с учетом изменения их доходности).

Окончательное решение о выделении из распределяемой прибыли средств на развитие и на потребление принимают исходя из результатов сравнения нескольких вариантов такой корректировки.

9. Финансовое планирование: сущность и методика бюджетирования

Финансовое планирование на предприятии представляет собой процесс определения и нормативного установления показателей поступления и расходования денежных средств и эффективности их использования в плановом периоде. В зависимости от периода планирования различают:

- *стратегическое финансовое планирование*, определяющее финансовые показатели предприятия на период, в течение которого предполагается использовать определенную рыночную и производственную стратегию;
- *тактическое финансовое планирование*, которое, исходя из параметров стратегического плана, устанавливает финансовые показатели, как правило, на плановый год и которое является завершающей фазой регулярного бизнес-планирования;
- *оперативное финансовое планирование*, целью которого является распределение финансовых показателей тактического плана по внутригодовым периодам – кварталам и месяцам.

Стратегические, тактические и оперативные финансовые планы предприятия являются элементами как общей системы планирования его производственно-хозяйственной деятельности, так и ее подсистемы – финансового планирования. Эти планы связаны между собой и имеют локальные цели, состоящие в обеспечении бесперебойного финансирования в течение данного периода. Комплексная реализация всей совокупности финансовых планов создает объективные условия для

достижения общей цели – устойчивого рыночного, экономического и финансового положения и развития предприятия.

Основой финансового планирования, независимо от того периода, на который рассчитан финансовый план, является бюджетирование.

Бюджетирование – это система управления ресурсами предприятия, основанная на системе локальных планов (бюджетов), каждый из которых представляет собой комплекс финансовых показателей деятельности конкретного структурного подразделения или направления деятельности.

В результате применения бюджетирования разрабатывается **бюджет** – план формирования доходов и расходов предприятия в целом (бюджет предприятия), отдельной структурной единицы (бюджет подразделения) или направления деятельности (функциональный бюджет).

Основным принципом бюджетирования является иерархичность: сумма расходов и доходов локальных бюджетов (подразделений, направлений деятельности) должна быть равна расходам и доходам общего бюджета предприятия.

Применение бюджетирования позволяет решить пять принципиально важных для предприятия задач:

1. **Точно определить величину затрат и результатов** деятельности предприятия в разрезе отдельных подразделений и направлений деятельности и, следовательно, величины всех основных показателей финансового эффекта и финансовой эффективности.

2. **Повысить оперативную самостоятельность подразделений** в рамках утвержденных бюджетов, результат исполнения которых является одним из основных критериев их деятельности, а определение способов его достижения – их внутренней задачей.

3. **Создать ясную и объективную систему контроля** деятельности подразделений, объектом которой являются показатели бюджетов и, следовательно, сформировать условия для своевременного и результативного регулирования деятельности подразделений.

4. **Снизить расход ресурсов** на основе точного определения структуры и объемов строго необходимых для достижения целей подразделений затрат.

5. **Создать условия, стимулирующие персонал предприятия к экономии ресурсов**, включив в систему мотивации предприятия возможность получения дополнительного вознаграждения за сокращение расходной части бюджета.

Основная методическая идея бюджетирования состоит в том, что первичным является планирование общих финансовых потоков предприятия (входящих и исходящих). Исходя из этого строятся планы движения выручки от реализации продукции, текущих материальных ресурсов (закупок оборотных средств), капитальных затрат (закупок и

расходов на создание основных фондов), средств на оплату труда, налоговых платежей и других финансовых операций предприятия. Реализация этой идеи позволяет предприятию сохранить баланс между поступлением и расходованием денежных средств, поскольку финансовое планирование отталкивается от сбыта продукции, дополняет выручку от реализации иными поступлениями финансовых ресурсов (заимствования, внереализационные доходы) и распределяет их по локальным бюджетам.

Такое планирование, направленное сверху вниз (от предприятия в целом к отдельным подразделениям), является эффективным только в том случае, если бюджет предприятия точно согласован с его производственной программой, выполнение которой является главным фактором формирования финансовых ресурсов. Это означает, что неотъемлемым базовым элементом бюджетирования является и обратный процесс (снизу вверх): определение объема всех необходимых для выполнения производственной программы затрат и их сравнение с предполагаемой выручкой.

По существу процесс бюджетирования представляет собой итеративное согласование (балансировку) финансовых потребностей предприятия и возможностей их удовлетворения. Это означает, что вся система финансового планирования непосредственно ориентирована на достижения главного финансового результата предприятия – максимизацию его прибыли.

На практике в бюджетировании применяются два различных методологических подхода.

Первый, *структурно-организационный подход*, характерный для предприятий экономически развитых стран, основан на том, что первичным объектом бюджетирования являются структурные подразделения, за которыми закрепляются определенные расходы и между которыми распределяются доходы предприятия. В результате элементами бюджета предприятия (основного бюджета) становятся бюджеты подразделений, то есть реализуется схема, представленная на рис. 11.

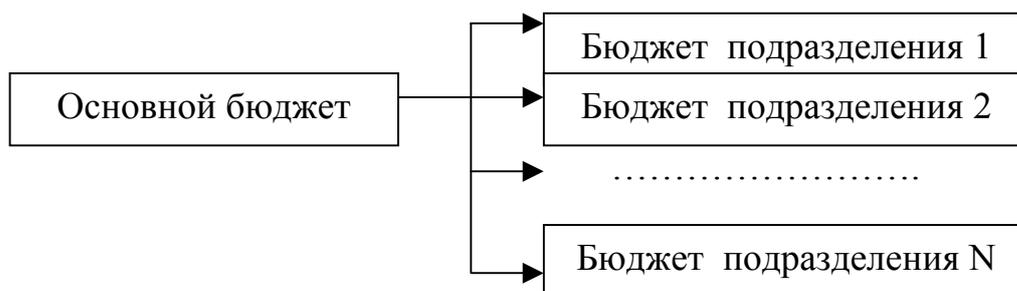


Рис. 11. Схема бюджетирования при структурно-организационном подходе

Второй, экономический, подход, который рекомендован Министерством экономического развития России в «Методических рекомендациях по реформе предприятий (организаций)», состоит в выделении в качестве объектов бюджетирования отдельных видов затрат и построении для них функциональных бюджетов (рис. 12).

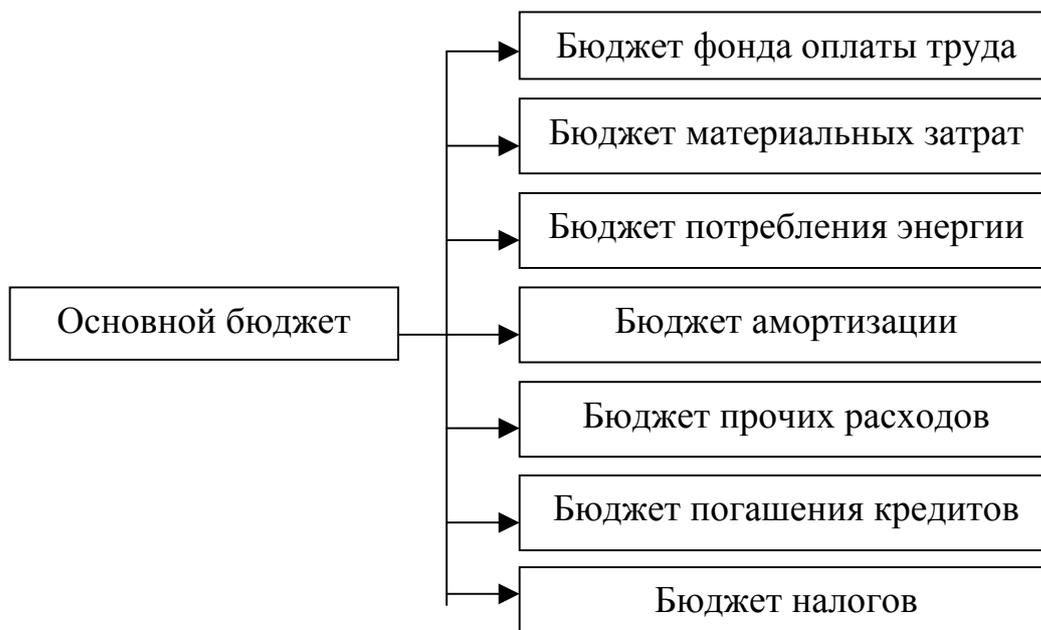


Рис. 12. Схема бюджетирования при экономическом подходе

На практике целесообразно сочетать эти два подхода, поскольку первый позволяет формировать и контролировать доходы и расходы, связанные с деятельностью конкретных подразделений и разделять их по видам ответственности (центры затрат, дохода, прибыли и др.), а второй – вводить лимиты затрат предприятия по важнейшим направлениям их возникновения и, далее, распределять их по подразделениям.

На уровне предприятия разрабатывается система бюджетов, схема которой приведена на рис. 13.

Элементами системы бюджетов предприятия являются их типы, которые включают *операционные, вспомогательные, специальные* и *основные* бюджеты и которые, в свою очередь, разделяются на их отдельные виды.

Операционные бюджеты определяют величину доходов и расходов, связанных с основной регулярной деятельностью предприятия и включают в себя:

- *бюджет продаж* – это баланс между валовой выручкой предприятия, включающий все виды поступлений, и расходами, которые представляются укрупнено, в виде издержек и его прибыли. Бюджет



Рис. 13. Схема системы бюджетов предприятия

- *производственный бюджет* – это затраты предприятия на ведение производственного процесса, которые включают, например, амортизацию оборудования, расходы на техническое оснащение (оснастку, инструмент) и другие;
- *бюджет продаж* представляет собой единственный бюджет реальных доходов предприятия, в то время, как остальные определяют его расходы, которые балансируются доходами этого бюджета и бюджета кредитов;
- *бюджет прямых материальных затрат* – это затраты на приобретение, например, сырья, материалов, комплектующих, технологической электроэнергии и других материальных ресурсов;
- *бюджет производственных запасов* – это затраты предприятия на ведение запасов сырья, материалов, комплектующих и т.п., которые возникают в ходе их складирования и транспортировки (складской бюджет);

- *бюджет прямых затрат труда* – это затраты на заработную плату той части персонала, которая работает на условиях оплаты труда непосредственно по его результатам;
- *бюджет коммерческих расходов* – это затраты предприятия на сбыт продукции (ведение запасов готовой продукции, ее транспортировка, продвижение товара и т.п.);
- *бюджет управленческих расходов* – это затраты на содержание аппарата управления, включая материально-техническое оснащение труда управленческого персонала и его заработную плату;
- *бюджет накладных расходов* – это затраты, не связанные прямо с основным производственным процессом и включающий как материальные затраты (осветительная электроэнергия, амортизация непроизводственной части основных фондов) и заработную плату определенных категорий работников (обслуживающий персонал, охрана).

На основе операционных бюджетов могут быть построены бюджеты структурных подразделений, которые должны включать в себя элементы операционных бюджетов в различных сочетаниях, которые определяются содержанием деятельности конкретной структурной единицы. (Так, например, бюджет отдела сбыта должен включать в себя доходы, определенные бюджетом продаж (основная функция отдела), расходы, предусмотренные бюджетом коммерческих расходов, а также часть бюджета управленческих расходов в размере стоимости используемых основных и оборотных фондов и средств на оплату труда персонала данного отдела и часть бюджета накладных расходов в размере, который определяется принятым на предприятии способом их распределения.)

Вспомогательные бюджеты представляют собой частные финансовые планы расходов и условных доходов предприятия по наиболее важным нерегулярным направлениям его деятельности и включают:

- *бюджет капитальных затрат* – это затраты по долгосрочному инвестированию в оборудование, строительство производственных и непроизводственных объектов и другие, освоение которых требует длительных (более одного года) сроков;
- *бюджет кредитов* – это график поступления и погашения всех видов заимствований предприятия (общих и целевых долгосрочных и краткосрочных денежных ссуд, получаемых предприятием и его долговых обязательств в виде облигационных или вексельных займов).

Вспомогательные бюджеты являются частью бюджета только предприятия и в бюджеты подразделений не включаются.

Специальные бюджеты – это планы расходования средств на определенные мероприятия (выполнение или приобретение результатов научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ – бюджет НИОКР, выполнение определенных работ, связанных с внедрением

инноваций – бюджет проектов) или план расходования отдельной части средств предприятия (бюджет прибыли).

Бюджеты этого типа также должны распределяться между бюджетами подразделений, поскольку необходимо персонифицировать ответственность, как за выполнение конкретных мероприятий, так и за целевое использование средств для решения конкретных задач.

Операционные, вспомогательные и специальные бюджеты представляют собой эффективный инструмент контроля расходования средств по отдельным направлениям деятельности предприятия и являются основой построения *основных бюджетов предприятия*: бюджета доходов и расходов, бюджета движения денежных средств и расчетного (планового) баланса.

Бюджет доходов и расходов – это экономический план деятельности предприятия, который, в отличие от плана движения денежных средств, учитывает все денежные поступления и покрываемые ими затраты планового периода, независимо от того, когда по ним будут осуществляться платежи. Важным требованием к форме представления этого бюджета является выделение в его составе затрат в структуре, позволяющей использовать операционный анализ. Основными статьями бюджета доходов и расходов являются:

- выручка от реализации, которая определяется бюджетом продаж;
- эмиссионные доходы, представляющие собой выручку от размещения ценных бумаг предприятия;
- переменные расходы, в составе которых выделяются операционные (сырье, материалы, комплектующие, производственные услуги, прямая заработная плата, технологическая энергия и коммерческие расходы) и часть налогов и платежей в бюджет (НДС, налог на прибыль и единый социальный налог в части, определяемой прямой заработной платой);
- маржа прибыли (разность между выручкой от реализации и переменными расходами);
- постоянные расходы, включая операционные (постоянная составляющая заработной платы, амортизация, аренда и коммунальные и хозяйственные расходы) и другая часть налогов и платежей в бюджет (единый социальный налог в части, определяемой постоянной заработной платой, налог на имущество, плата за землю);
- чистая прибыль от реализации (разность между выручкой от реализации и переменными и постоянными расходами);
- прочие операционные доходы и расходы, в состав которых включаются, проценты к получению и к уплате, доходы от участия в других предприятиях, доходы от аренды;

- прибыль от финансово-хозяйственной деятельности (разность между чистой прибылью от реализации и прочими операционными доходами и расходами);
- внереализационные доходы и расходы и платежи по ним;
- прибыль периода (разность между прибылью от финансово-хозяйственной деятельности и внереализационными доходами и расходами и платежами по ним).

Бюджет движения денежных средств – это финансовый план предприятия, в котором учитываются только платежи периода, независимо от того, когда были сформированы доходы (произведена продукция) и сделаны расходы и который включает в себя следующие показатели:

- остаток средств на начало периода;
- поступление средств в течение периода (в разрезе отдельных источников поступления);
- расходование средств (в разрезе отдельных направлений затрат);
- сальдо денежных расходов и доходов;
- расходование свободных средств (в разрезе отдельных направлений).

Расчетный (плановый) баланс предприятия представляет собой выражение ожидаемых на конец планового периода результатов производственно-хозяйственной деятельности предприятия в форме бухгалтерского баланса, который в данном случае составляется укрупненно. В расчетный баланс включаются предусмотренные этой формой отчетности разделы и более детально расшифровываются только те из них, которые существенно изменяться в течение периода.

Примерный состав активов планового баланса следующий:

- внеоборотные активы (основные средства, долгосрочные финансовые вложения, прочие внеоборотные активы);
- оборотные активы (оборотные производственные фонды, готовая продукция, дебиторская задолженность, краткосрочные финансовые вложения, денежные средства, прочие оборотные активы).

В пассивы расчетного баланса включаются:

- капитал и резервы (собственный капитал, нераспределенная прибыль, резервы, накопления);
- долгосрочные пассивы (долгосрочные заимствования, прочие долгосрочные пассивы);
- краткосрочные пассивы (краткосрочная задолженность, кредиторская задолженность, расчеты по дивидендам, прочие краткосрочные пассивы).

Практически все показатели планового баланса, построенного по этой форме, вытекают из результатов построенных ранее бюджетов и, если эти результаты согласованы, построение этого документа, как инструмента

объединения общих результатов бюджетирования является в основном технической задачей.

10. Организационное обеспечение финансового менеджмента

Эффективное решение всех задач финансового менеджмента возможно только в том случае, когда оно осуществляется в рамках целостной организационной структуры предприятия, то есть при наличии достаточного (но не избыточного) количества связей между организационно выделенными подразделениями предприятия. Это фундаментальное положение научного менеджмента требует:

- точно определить место финансового менеджмента в общей организационной структуре предприятия.
- построить рациональную организационную структуру самого финансового менеджмента.

Для обеспечения статуса финансового менеджмента, соответствующего важности задач, решаемых этой подсистемой системы управления, в организационной структуре предприятия, необходимо, в первую очередь, объединить все структурные единицы, выполняющие функции управления денежными средствами в единое целое в рамках финансово-экономической службы предприятия.

Финансово-экономическая служба предприятия представляет собой организационное объединение всех подразделений предприятия выполняющих собственно финансовые (связанные с движением денежных средств) функции, а также формирующих специальное информационное обеспечение выполнения этих функций.

Место финансово-экономической службы в организационной структуре современного предприятия определяется общей значимостью решения всего комплекса финансовых задач для его нормального функционирования: уровень именно финансовых показателей имеет главное значение для собственников (акционеров) при оценке перспектив инвестирования, для кредиторов, как ориентир целесообразности предоставления денежного и коммерческого кредита и для персонала предприятия, как основа возможности получать адекватное вознаграждение за свой труд. В связи с этим возникает необходимость выведения финансово-экономической службы на высший уровень управления и ее подчинения непосредственно первому руководителю.

Типичная схема управления финансово-экономической службой в крупной зарубежной корпорации предполагает, что на крупном предприятии (в корпорации) создается должность руководителя финансовой службы в ранге вице-президента по финансам, непосредственно подчиненного президенту корпорации. Такое административное положение главного финансиста предприятия

исключает преобладание в его деятельности, каких либо иных (например, производственных) интересов, кроме обеспечения финансовой стабильности и финансового развития предприятия. Максимальная автономность финансовой службы позволяет ее руководителю вырабатывать и приводить в действия решения, без их обязательного согласования с какими-либо руководителями, кроме первого. На практике же именно эти решения, после их утверждения на более высоком уровне, определяют действия других администраторов, несмотря на то, что формально они находятся на том же уровне управления (вице-президенты), что и руководитель финансово-экономической службы. Следует отметить, что вопреки распространенной российской практике, главный бухгалтер предприятия находится в подчинении вице-президента по финансам, а не президента (в нашей терминологии чаще – генерального директора). Это представляется вполне оправданным, поскольку бухгалтерская информация и отчетность, которая в нашем государстве раньше служила в основном целям государственного контроля за деятельностью предприятия, приобрела теперь важное значение для обеспечения эффективности всего процесса управления предприятием. При формировании и использовании этой информации необходимо одновременно обеспечить ее соответствие требованиям налоговых и контролирующих государственных органов, требованиям управления ресурсами предприятия и требованиям конфиденциальности – сохранения коммерческой тайны. Только первое требование являлось до последнего времени реальной функцией бухгалтерии, что означает необходимость руководства этим подразделением предприятия со стороны администратора, имеющего более широкий круг задач, чем главный бухгалтер.

В соответствии с приведенным определением финансово-экономической службы в общем случае в ее состав должны входить:

- финансовый отдел, задачей которого является рациональная организация движения денежных средств (денежных потоков) предприятия;
- бухгалтерия, выполняющая функции учета движения всех и, в частности, денежных средств предприятия;
- планово-экономический отдел, выполняющий функции планирования получения и расходования всех и, в частности, денежных ресурсов предприятия.

Такой состав подразделений финансово-экономической службы не является обязательным и приведен для того, чтобы связать сущность ее деятельности с наиболее распространенными в российской практике организационными формами обеспечения финансовой и экономической работы на предприятиях. При проектировании финансово-экономической службы, как нового структурного подразделения этот состав уточняется и

конкретизируется путем функционального анализа. Сущность функционального анализа при проектировании организационных структур заключается в построении дерева функций организации или той ее части, которая является объектом проектирования. В основании дерева функций лежит главная цель предприятия (части предприятия), его ветвями являются функции (работы), которые необходимо реализовать для достижения этой цели. Ветви дерева функций последовательно образуют иерархические уровни их реализации: основная часть работ в области менеджмента имеет сложную структуру и может быть представлена в виде комплекса более частных, взаимоувязанное выполнение которых обеспечивает выполнение общей. Таким образом, в виде иерархии функций может быть представлена любая конкретная управленческая задача.

В основу построения дерева функций финансово-экономической службы, фрагмент которого приведен на рис. 14, положена концепция представления финансовой деятельности предприятия в виде денежных потоков (см. п. 2) и определения соответствующих ее содержанию задач (функций) финансового менеджмента (см. п.3). На рисунке представлены взаимосвязанные процессы формирования структурных единиц (подразделений, групп или отдельных исполнителей) финансовой службы, финансового отдела и бухгалтерии. Эти процессы включают, прежде всего, в себя последовательную функциональную дифференциацию главной функции 1 уровня (общей задачи финансовой службы) с выделением из нее на 2 уровне основной (одной из локальных задач службы) и обеспечивающей, состоящей в предоставлении необходимой (в данном случае – бухгалтерской) информации. Реализация функций 2 уровня требует их конкретизации (дальнейшей дифференциации), то есть определения функций 3 уровня, которые также включают в себя основные и обеспечивающие. При функциональном анализе финансово-экономической службы конкретного предприятия уровней дифференциации может быть выделено столько, сколько необходимо для адекватного отображения всего комплекса той части работ по управлению, которая в данном случае свойственна этой структурной единице; то же самое касается и состава функций. Характерной особенностью результатов функционального анализа является то, что чем ниже его уровень, тем более простыми и технически определенными являются выделенные функции. Это свойство позволяет переходить к формулированию функций в виде исполнительских задач и далее – к процессу формированию структурных единиц финансово-экономической службы.

Сущность процесса формирования структурных единиц состоит в функциональной интеграции, целью которой является определение набора функций-задач, которые данная единица будет решать в своей



Рис. 14. Фрагмент дерева функций финансово-экономической службы предприятия

повседневной деятельности. Общим подходом к организации этого процесса является движение по дереву функций снизу вверх и последовательное выявление, вначале тех задач, которые должен решать отдельный работник, затем – группа работников и далее – организационно выделенные подразделения. Так, например, в соответствии с нашей схемой, выделены функции по управлению долгосрочными инвестициями, оборотными и финансовыми активами и функции учета основных, оборотных и финансовых активов. Решение соответствующих задач можно закрепить за отдельными работниками финансового отдела и бухгалтерами, а при необходимости - объединить их в группы управления активами и материального учета, которые, в свою очередь, составят организационные элементы более крупных подразделений – финансового отдела и бухгалтерии предприятия.

Произведенное таким образом распределение и объединение задач должно быть закреплено во внутренних нормативных документах предприятия: в положениях о самой финансово-экономической службе, о ее подразделениях и в должностных инструкциях исполнителей. Типовое положение о финансово-экономической службе должно включать в себя следующие разделы с соответствующим содержанием.

1. Общие положения, где фиксируется организационная самостоятельность службы, ее подчиненность и руководство, основная цель в виде состава производственных задач (например, ведение эффективной плановой, финансовой, экономической и бухгалтерской работы), а также состав нормативных документов (общих и внутренних), регламентирующих деятельность службы.

2. Структура службы в виде перечня подразделений, входящих в нее.

3. Производственные задачи службы, где перечисляются конкретно сформулированные функции; примерный их перечень:

- методическое, информационное и организационное обеспечение разработки стратегических, тактических и оперативных планов работы предприятия и его подразделений;
- разработка экономических и финансовых разделов планов предприятия и его подразделений;
- обоснование экономической эффективности перераспределения финансовых, материальных и трудовых ресурсов предприятия;
- обеспечение эффективных финансовых отношений предприятия с партнерами, финансово-кредитными организациями и государственными органами;
- обеспечение полноты и своевременности платежей предприятия и в пользу предприятия;
- определение и реализация учетной политики предприятия;

- ведение бухгалтерского учета предприятия и своевременное, качественное составление отчетности предприятия;
- разработка Положения об оплате труда персонала предприятия;
- контроль и анализ исполнения всех видов планов предприятия и его подразделений;
- анализ финансовых результатов работы предприятия и его подразделений.

4. Организационные задачи службы, определяющие ее взаимодействие как внутри предприятия, так и вне него; их примерный перечень:

- организация получения от других подразделений предприятия информации, необходимой для достижения основной цели службы;
- организация передачи другим подразделениям предприятия информации, необходимой для их эффективной работы;
- организация непосредственных отношений с кредитно-финансовыми и контролирующими организациями и налоговыми органами;
- подбор, расстановка, организация обучения и повышения квалификации персонала Службы.

5. Информационно-функциональные связи службы, определяющие состав и направления информационного обмена, например: *с генеральным директором:*

- предоставление информации о текущем и перспективном финансовом положении предприятия;
- предоставление информации о состоянии расчетного счета предприятия и перспективах его изменения;
- согласование финансовых условий договоров с заказчиками, поставщиками, покупателями и исполнителями;
- согласование и утверждение финансовых планов предприятия и его подразделений;
- согласование намерений о приостановлении решений руководителей подразделений предприятия;
- согласование заявок на изменение финансирования подразделений предприятия;
- согласование системы оплаты труда на предприятии;
- согласование финансовых условий коллективного договора;

с заместителем директора по производству:

- согласование плановых показателей работы производственных подразделений;
- согласование финансовых условий договоров и сделок с заказчиками;
- согласование сметной документации;

- получение информации об исполнении смет затрат и о финансовых и денежных ресурсах, находящихся в ведении производственных подразделений;

- получение информации для своевременного начисления заработной платы работникам производственных подразделений;

с главным инженером:

- согласование плановых показателей работы подразделений технической подготовки производства;

- получение информации об исполнении смет затрат и об экономических результатах работы подразделений технической подготовки производства;

- получение информации для своевременного начисления заработной платы работникам подразделений технической подготовки производства;

с начальником отдела снабжения:

- согласование плановых показателей работы отдела;
- согласование планов поставок материально-технических ресурсов и планов-графиков материального обеспечения подразделений предприятия;

- передача информации об оперативных изменениях в планах производства и технического развития;

- передача информации о нормах и нормативах расхода материальных ресурсов;

- получение информации о движении материальных ресурсов и об их остатках на конец планового периода;

- передача информации о неоплаченных счетах с указанием причин;

- получение ведомости на излишние материально-технические ресурсы и неликвиды;

- получение данных для взыскания с поставщиков пеней, неустоек и штрафов, а также заключений по претензиям, заявленным поставщиками;

- согласование финансовых условий сделок с поставщиками и покупателями материальных ценностей;

- получение информации об исполнении сметы затрат и об экономических результатах деятельности отдела;

- получение информации для своевременного начисления заработной платы работникам отдела.

На основании Положения о финансово-экономической службе разрабатывают Положения о ее подразделениях, которые, в свою очередь, определяют содержание должностных инструкций отдельных работников. Заметим, что в процессе разработки этих внутренних нормативных

документов предприятия, так же как и при объединении функций, реализуется принцип движения по нисходящей, от общего к более частному.

При определении административных (вертикальных) внутренних связей между подразделениями финансово-экономической службы следует использовать два подхода. Для обеспечения эффективного менеджмента в ходе регулярной работы службы целесообразно применять линейную модель организационной структуры, позволяющую наилучшим образом регламентировать управление, зафиксировав стабильные отношения соподчиненности. В тех случаях, когда на предприятии реализуется крупный инвестиционный проект, ограниченный по времени выполнения и представляющий собой уникальную работу, необходимо встроить в общую линейную схему элемент матричной структуры, обеспечивающей необходимую гибкость управления.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента (в 2 т.т.). – М.: Ника-Центр, 2000.
2. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента. – М.: Финансы и статистика, 1998.
3. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами / Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2001.
4. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2004.
5. Ковалева А.М. Финансовый менеджмент. – М.: Инфра-М, 2002.
6. Миронов М.Г., Замедкина Е.А., Жариков Е.В. Финансовый менеджмент. – М.: Экзамен, 2004.
7. Финансовый менеджмент / Под. ред. Е.С. Стояновой. – М.: Перспектива, 2002.
8. Хруцкий В.Е., Сизова Т.В., Гамаюнов В.В. Внутрифирменное бюджетирование. – М.: Финансы и статистика, 2005.



Кафедра финансового менеджмента была создана в 1995 году в связи с открытием в СПб ГУИТМО специальности 0611 «Менеджмент» (с 2000 г. – «Менеджмент организации») и с необходимостью преподавания студентам дисциплин финансового профиля. С момента основания кафедру возглавляет почетный работник высшего профессионального образования Российской Федерации, доктор экономических наук, профессор Андрей Александрович Голубев.

Преподаватели кафедры подготовили учебно-методическое обеспечение по таким дисциплинам, как «Экономическая статистика», «Бухгалтерский учет», «Финансы и кредит», «Финансовый менеджмент», «Финансовый и экономический анализ», «Антикризисное управление», «Основы аудита», «Управление ценными бумагами», «Фондовые рынки и фондовые операции», «Основы аудита», «Банковское и страховое дело». Учебные занятия проводятся на современном методическом и педагогическом уровне с широким применением информационных технологий.

В 1999 году на кафедре была открыта подготовка студентов по специальности «Финансовый менеджмент» в рамках специальности «Менеджмент организации». Первый выпуск молодых специалистов состоялся в 2000 г. и составил 18 человек. К настоящему времени кафедрой подготовлено более ста специалистов, которые успешно работают по полученной специальности на предприятиях различных отраслей и направлений деятельности. Около двадцати выпускников кафедры продолжили обучение в аспирантуре университета. Кафедрой подготовлены кандидаты и доктора экономических наук, опубликован ряд монографий и учебных пособий. Практически все студенты кафедры, уже начиная с 3-4 курса, работают в фирмах нашего города в качестве работников финансовых служб. Это позволяет вести учебный процесс в режиме диалога между преподавателем и действительно заинтересованными в получении конкретных знаний, умений и навыков студентами.

Все преподаватели кафедры ведут активную практическую работу на предприятиях Санкт-Петербурга и России в сферах, связанных с финансовой деятельностью. В учебном процессе кафедры принимают участие ведущие работники петербургских предприятий и финансовых организаций.

В настоящее время кафедра финансового менеджмента является значимым учебно-научным подразделением Санкт-Петербургского государственного университета информационных технологий, механики и оптики, ориентированным на подготовку высококвалифицированных специалистов XXI века.

Андрей Александрович Голубев

Финансовый менеджмент

Учебное пособие

В авторской редакции

Санкт-Петербургский государственный университет информационных
технологий, механики и оптики

Зав. редакционно-издательским отделом Н.Ф. Гусарова

Лицензия ИД № 00408 от 05.11.99

Подписано к печати «___»___2005.

Отпечатано на ризографе Тираж 100 экз. Заказ № _____