

Министерство транспорта Российской Федерации
Федеральное агентство железнодорожного транспорта
ГОУ ВПО «Дальневосточный государственный
университет путей сообщения»

Кафедра «Финансы и кредит»

УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ ПОТОКАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Под редакцией С.Н. Губкевич

Рекомендовано
Методическим советом ДВГУПС
в качестве учебного пособия

Хабаровск
Издательство ДВГУПС
2007

УДК 658(075.8)
ББК У291.9–21я73
У 677

Рецензенты:

Кандидат экономических наук,
доцент кафедры «Финансы, кредит и бухгалтерский учет»
Тихоокеанского государственного университета
И.М. Глухова

Дальневосточный институт международных отношений
(ректор *Т.Д. Ваганова*)

Авторы пособия:

А.В. Губкевич, С.Н. Губкевич, Н.П. Чипига, И.А. Щербакова

У 677 Управление финансовыми потоками предприятия : учеб. пособие / А.В. Губкевич [и др.] ; под ред. С.Н. Губкевич – Хабаровск : Изд-во ДВГУПС, 2007. – 110 с.

Учебное пособие соответствует ГОС ВПО направления 08100 «Экономика» специальности 080105 «Финансы и кредит» и направления 0805000 «Менеджмент» специальности 080502 «Экономика и управление на предприятии».

Представлены формы и методы управления финансовыми потоками предприятия в условиях рыночной экономики, обобщен отечественный и зарубежный опыт корпоративного управления, а также рассмотрены элементы финансового управления на основе бюджетирования деятельности предприятия.

Предназначено для студентов 4–5-го курсов всех форм обучения, изучающих дисциплины «Финансовое планирование», «Бюджетная система РФ», «Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятий» и «Экономический анализ»; может быть использовано аспирантами, преподавателями, научными работниками, руководителями предприятий.

УДК 658(075.8)
ББК У291.9–21

© ГОУ ВПО «Дальневосточный государственный университет путей сообщения» (ДВГУПС), 2007

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	5
1. ОБЕСПЕЧЕНИЕ ФИНАНСОВОГО РАВНОВЕСИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ В ПРОЦЕССЕ ЕГО РАЗВИТИЯ ПУТЕМ БАЛАНСИРОВАНИЯ ОБЪЕМОВ ПОСТУПЛЕНИЯ И РАСХОДОВАНИЯ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ	6
1.1. Обеспечение полного и достоверного учета финансовых потоков предприятия и формирование необходимой отчетности	6
1.2. Анализ движения финансовых потоков предприятия за период времени	13
1.3. Оптимизация финансовых потоков предприятия	15
1.4. Планирование финансовых потоков предприятия в разрезе их различных видов	20
1.5. Обеспечение эффективного контроля денежных потоков предприятия.....	28
2. ПРОЦЕСС ВЫБОРА ФОРМЫ ОРГАНИЗАЦИИ ФИНАНСОВЫХ ПОТОКОВ НА ПРЕДПРИЯТИИ С УЧЕТОМ ОСОБЕННОСТЕЙ И УСЛОВИЙ ЕГО ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	32
2.1. Финансовое управление и последующий мониторинг на основе бюджетирования деятельности предприятия	32
2.2. Управление экономическими результатами деятельности предприятия в рамках стратегии самофинансирования	36
2.3. Управление результатами деятельности предприятия на основе использования категории маржинального дохода	40
2.4. Повышение и суммы качества чистого финансового потока, генерируемого хозяйственной деятельностью предприятия	42
3. ОСУЩЕСТВЛЕНИЕ ПЕРЕВОДА УПРАВЛЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЕМ НА КАЧЕСТВЕННО НОВЫЙ УРОВЕНЬ, ИНТЕГРИРУЯ, КООРДИНИРУЯ И НАПРАВЛЯЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ РАЗЛИЧНЫХ СЛУЖБ И ПОДРАЗДЕЛЕНИЙ ПРЕДПРИЯТИЯ	48
3.1. Координация управленческой деятельности по достижению целей предприятия.....	48
3.2. Информационная и консультационная поддержка принятия управленческих решений.....	56
3.3. Создание и обеспечение функционирования общей информационной системы управления предприятием	80
3.4. Обеспечение рациональности управленческого процесса	89

4. СОЗДАНИЕ УСЛОВИЙ И МЕХАНИЗМА ЭФФЕКТИВНОГО ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ	97
4.1. Государственная финансовая поддержка предприятия.....	97
4.2. Налоговые льготы как инструмент долгосрочного финансирования предприятия	100
4.3. Проектное финансирование инвестиционной деятельности предприятия.....	101
4.4. Лизинг как нетрадиционная форма финансирования предприятия	102
 ЗАКЛЮЧЕНИЕ	 108
 БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК	 109

ВВЕДЕНИЕ

Лишь когда переберешь все возможные варианты решения и не найдешь стоящего, вдруг явится простое и очевидное для всех.

Лемм Смэйф

Макроэкономическая политика, проводимая в интересах реальных секторов экономики, часто оказывает значительное непредвиденное воздействие. Экономическая история России и других стран за последние десятилетия знает немало примеров, когда проблемы или слабость системы приводили к срыву достигнутых результатов и началу нового кризиса, а порой и к тупиковой ситуации, когда достигнутая стабильность не сопровождалась возобновлением экономического роста.

Для России проблема разработки специальной политики в отношении производственных предприятий как никогда ранее стала актуальна. Понимание законов, по которым предприятие взаимодействует с окружающей средой, и взаимосвязи между макроэкономической политикой государства крайне важно при разработке комплексной программы, так как односторонние подходы не просто исчерпали себя, но и привели к значительным отрицательным последствиям.

Среди многочисленных проблем, решаемых в ходе управления предприятием, важное значение имеет изменение содержания и формы взаимодействия предприятия и органов государственной власти, что необходимо для оптимизации осуществления бюджетного процесса в стране.

Пути решения этой непростой задачи могут быть различными для каждого региона в силу существенных различий в их социально-экономическом развитии. В связи с этим одной из актуальных задач для экономики предприятия является поиск так называемых скрытых, глубинных финансовых резервов.

1. ОБЕСПЕЧЕНИЕ ФИНАНСОВОГО РАВНОВЕСИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ В ПРОЦЕССЕ ЕГО РАЗВИТИЯ ПУТЕМ БАЛАНСИРОВАНИЯ ОБЪЕМОВ ПОСТУПЛЕНИЯ И РАСХОДОВАНИЯ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

Правильная теория в любом жизненном аспекте может быть только одна, поскольку существует только одна реальность, которая абсолютно объективна и регулируется набором неизменных истин.

Майк Ментзер

1.1. Обеспечение полного и достоверного учета финансовых потоков предприятия и формирование необходимой отчетности

Достоверный учет финансовых потоков предприятия и формирование необходимой отчетности призваны реализовать принцип информативной его достоверности. В процессе осуществления этого этапа управления финансовыми потоками обеспечивается координация функций и задач служб бухгалтерского учета и финансового менеджмента предприятия.

Основной целью организации учета и формирования соответствующей отчетности, характеризующей финансовые потоки предприятия различных видов, является обеспечение финансовых менеджеров необходимой информацией для проведения всестороннего анализа, планирования и контроля.

Это означает, что для принятия финансовых решений необходимо:

1) иметь четкую классификацию доходов и расходов, прибыли и убытков, чтобы определить, из какого источника получена основная сумма доходов за отчетный период и на какие цели она была направлена;

2) иметь возможность объективно анализировать влияние внутренних и внешних факторов (в частности, налогообложения) на эффективность деятельности предприятия;

3) оперативно получать исходную информацию в удобной для анализа форме.

Одна из ключевых задач финансового менеджмента – поддержание оптимальной величины и структуры вложенного капитала в денежной форме с целью получения максимального объема финансового потока за определенный период (квартал, год).

Для реальной оценки финансового результата деятельности любого предприятия в первую очередь необходима информация о состоянии его финансовых ресурсов и их движении во времени, т. е. о финансовых потоках (рис. 1).

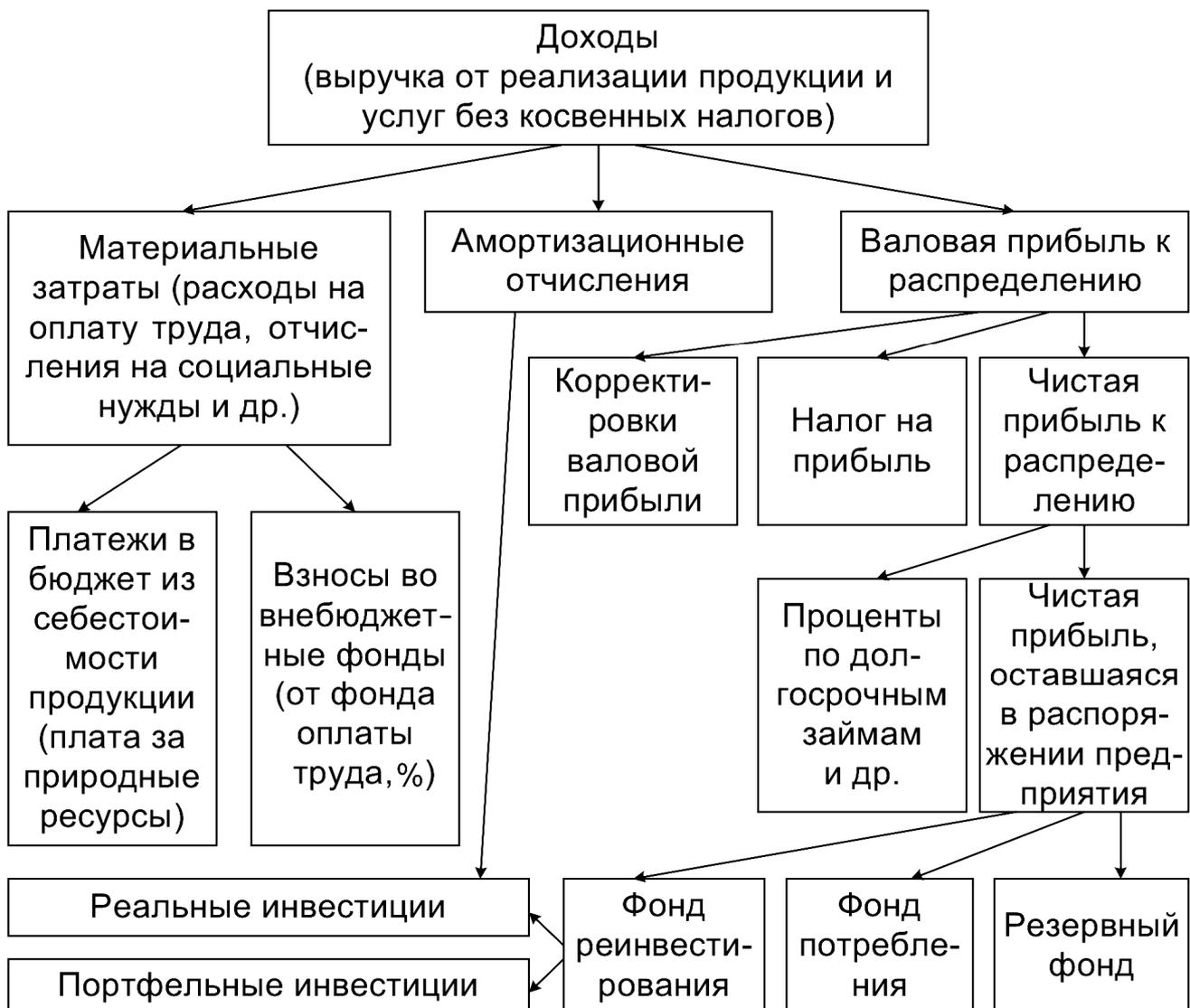


Рис. 1. Движение финансовых потоков на действующем предприятии

Вопрос о классификации и анализе финансовых потоков недостаточно отражен в отечественной экономической литературе, хотя в последние годы был опубликован ряд работ О.А. Ефимовой, В.В. Ковалева, Е.С. Стояновой, М.А. Федотовой, А.Д. Шеремета, Р.С. Сайфулина, освещающих данную тематику. Однако комплексные публикации, посвященные исследованию только означенной проблемы, практически отсутствуют.

Финансовый оборот предприятия складывается из движения денежных средств в связи с различными хозяйственными операциями, которые можно сгруппировать по их экономическому содержанию. Как правило, выделяются три вида хозяйственных операций и соответственно связанных с ними финансовых потоков: текущая (операционная), инвестиционная и финансовая деятельность (табл. 1).

**Классификация поступлений и выплат финансовых средств
по видам деятельности**

Вид деятельности	Поступления	Выплаты
1. Текущая (операционная)	<ol style="list-style-type: none"> 1. От реализации продукции (работ, услуг). 2. От реализации основных средств и иного имущества. 3. Авансы, полученные от покупателей и заказчиков. 4. Бюджетные средства и иное целевое финансирование. 5. Безвозмездные. 6. Кредиты и займы. 7. Прочие поступления 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Оплата счетов поставщиков. 2. Оплата труда. 3. Расчеты с бюджетом. 4. Отчисления на социальные нужды. 5. Выплата подотчетных сумм. 6. Финансовые вложения. 7. Прочие выплаты
2. Инвестиционная	<ol style="list-style-type: none"> 1. От реализации основных средств и объектов незавершенного строительства. 2. Безвозмездные. 3. Бюджетные ассигнования и иное целевое финансирование. 4. Кредиты и займы. 5. Дивиденды и проценты по финансовым вложениям. 6. Прочие поступления 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Приобретение товаров, оплата работ и услуг. 2. Выдача авансов подрядчикам. 3. Оплата долевого участия в строительстве. 4. Выплата процентов и дивидендов по долгосрочным финансовым вложениям. 5. Финансовые вложения долгосрочного характера. 6. Приобретение оборудования и транспортных средств для строительства
3. Финансовая	<ol style="list-style-type: none"> 1. Бюджетное и иное целевое финансирование. 2. Кредиты и займы. 3. Дивиденды и проценты по краткосрочным финансовым вложениям. 4. Доходы от продажи ценных бумаг. 5. Прочие поступления 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Выдача авансов. 2. Краткосрочные финансовые вложения. 3. Выплата процентов и дивидендов по полученным кредитам и займам. 4. Прочие выплаты

Такая группировка дает возможность:

- ✓ проанализировать текущие финансовые потоки;
- ✓ оценить способность предприятия погасить свою задолженность перед кредиторами и иными партнерами;
- ✓ выплатить дивиденды владельцам акций;
- ✓ изучить необходимость привлечения дополнительных финансовых ресурсов для реализации инвестиционных, инновационных, социальных и других программ.

Связь между текущей, инвестиционной и финансовой деятельностью показана на рис. 2.

Примечание. Приведенные на рис. 2 финансовые потоки характерны для предприятия с устойчивым финансовым положением, которое генерирует основной поток денег в эксплуатационной (текущей) деятельности.



Рис. 2. Взаимосвязь между видами деятельности предприятия

В нашей стране проблема классификации и оценки элементов финансовых потоков находится в стадии изучения. Очевидно, что принципиальные элементы финансовых потоков не могут отличаться от мировых стандартов, однако они должны отражать особенности бухгалтерского учета России.

С 1996 г. в качестве стандарта при составлении отчетности (форма № 4) принята классификация на основе трех видов финансовых потоков. В соответствии с требованиями международных учетных стандартов отчетность по финансовым потокам является обязательной (наряду с бухгалтерским балансом и отчетом о прибыли и убытках). Считается, что именно эта форма отражает реальное финансовое положение и платежеспособность предприятия.

Аргументы в пользу такого утверждения следующие:

- ✓ величина бухгалтерской (балансовой) прибыли зависит от действующих на данный момент нормативных актов (о составе затрат, включаемых в себестоимость продукции; налогообложении прибыли; порядке отражения в себестоимости материальных и иных затрат);

- ✓ бухгалтерскую прибыль можно увеличить или уменьшить путем соответствующих учетных операций и проводок, сокрытия части расходов или отнесения их на доходы будущих периодов.

Однако нельзя таким же путем создать реальные денежные средства, ибо для их получения необходимы реальные хозяйственные операции или привлечение средств в форме кредиторов и займов. Последнее зависит от финансовых возможностей кредиторов (банков), а также от кредитоспособности заемщиков.

Чтобы эффективно управлять финансовыми потоками, нужно знать:

- ✓ их величину за определенное время (месяц, квартал);
- ✓ основные элементы;
- ✓ виды деятельности, которые генерируют поток денежных средств.

В соответствии с международными стандартами учета и сложившейся практикой для подготовки отчетности о движении денежных средств используются два основных метода – косвенный и прямой. Эти методы различаются между собой полнотой представления данных о финансовых потоках предприятия, исходной информацией для разработки отчетности и другими параметрами.

Косвенный метод направлен на получение данных, характеризующих чистый финансовый поток предприятия в отчетном периоде. Источником информации для разработки отчетности о движении денежных средств предприятия этим методом являются отчетный баланс и отчет о финансовых результатах. Расчет чистого финансового потока предприятия косвенным методом осуществляется по видам хозяйственной деятельности и предприятию в целом.

По операционной деятельности базовым элементом расчета чистого финансового потока предприятия косвенным методом выступает его чистая прибыль, полученная в отчетном периоде. Путем внесения соответствующих корректив чистая прибыль преобразуется затем в показатель чистого финансового потока. Принципиальная формула, по которой осуществляется расчет этого показателя по операционной деятельности, имеет следующий вид:

$$ЧФП_О = ЧП + A_{OC} + A_{HA} \pm \Delta ДЗ \pm \Delta З_{ТМЦ} \pm \Delta КЗ \pm \Delta P, \quad (1)$$

где $ЧФП_О$ – сумма чистого финансового потока предприятия по операционной деятельности в рассматриваемом периоде; $ЧП$ – сумма чистой прибыли предприятия; A_{OC} – сумма амортизации основных средств; A_{HA} – сумма амортизации нематериальных активов; $\Delta ДЗ$ – прирост (снижение) суммы дебиторской задолженности; $\Delta З_{ТМЦ}$ – прирост (снижение) суммы запасов товарно-материальных ценностей, входящих в состав оборотных активов; $\Delta КЗ$ – прирост (снижение) суммы кредиторской задолженности; ΔP – прирост (снижение) суммы резервного и других страховых фондов.

По инвестиционной деятельности сумма чистого финансового потока определяется как разница между суммой реализации отдельных видов внеоборотных активов и суммой их приобретения в отчетном периоде.

Принципиальная формула, по которой осуществляется расчет этого показателя по инвестиционной деятельности, имеет следующий вид:

$$ЧФП_{И} = P_{OC} + P_{НА} + P_{ДФИ} + P_{СА} + Д_{П} - П_{OC} - \Delta НКС - П_{НА} - П_{ДФИ} - В_{СА}, \quad (2)$$

где $ЧФП_{И}$ – сумма чистого финансового потока предприятия по инвестиционной деятельности в рассматриваемом периоде; P_{OC} – сумма реализации выбывших основных средств; $P_{НА}$ – сумма выбывших нематериальных активов; $P_{ДФИ}$ – сумма реализации долгосрочных финансовых инструментов инвестиционного портфеля предприятия; $P_{СА}$ – сумма повторной реализации ранее выкупленных собственных акций предприятия; $Д_{П}$ – сумма дивидендов (процентов), полученных предприятием по долгосрочным финансовым инструментам инвестиционного портфеля; $П_{OC}$ – сумма приобретенных основных средств; $\Delta НКС$ – сумма прироста незавершенного капитального строительства; $П_{НА}$ – сумма приобретения нематериальных активов; $П_{ДФИ}$ – сумма приобретения долгосрочных финансовых инструментов инвестиционного портфеля предприятия; $В_{СА}$ – сумма выкупленных собственных акций предприятия.

По финансовой деятельности сумма чистого финансового потока определяется как разница между суммой финансовых ресурсов, привлеченных из внешних источников, и суммой основного долга, а также дивидендов (процентов), выплаченных собственникам предприятия. Принципиальная формула, по которой осуществляется расчет этого показателя по финансовой деятельности, имеет следующий вид:

$$ЧФП_{Ф} = П_{СК} + П_{ДК} + П_{КК} + БЦФ - В_{ДК} - В_{КК} - Д_{У}, \quad (3)$$

где $ЧФП_{Ф}$ – сумма чистого финансового потока предприятия по финансовой деятельности в рассматриваемом периоде; $П_{СК}$ – сумма дополнительно привлеченного из внешних источников собственного акционерного или паевого капитала; $П_{ДК}$ – сумма дополнительно привлеченных долгосрочных кредитов и займов; $П_{КК}$ – сумма дополнительно привлеченных краткосрочных кредитов и займов; $БЦФ$ – сумма средств, поступивших в порядке безвозмездного целевого финансирования предприятия; $В_{ДК}$ – сумма выплаты (погашения) основного долга по долгосрочным кредитам и займам; $В_{КК}$ – сумма выплаты (погашения) основного долга по краткосрочным кредитам и займам; $Д_{У}$ – сумма дивидендов (процентов), уплаченных собственникам предприятия (акционерам) на вложенный капитал (акции, паи и т. п.).

Результаты расчета суммы чистого финансового потока по операционной, инвестиционной и финансовой деятельности позволяют определить общий его размер по предприятию в отчетном периоде. Этот показатель рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{ЧФП}_{\text{П}} = \text{ЧФП}_{\text{О}} + \text{ЧФП}_{\text{И}} + \text{ЧФП}_{\text{Ф}}, \quad (4)$$

где $\text{ЧФП}_{\text{П}}$ – общая сумма чистого финансового потока предприятия в рассматриваемом периоде; $\text{ЧФП}_{\text{О}}$ – сумма чистого финансового потока предприятия по операционной деятельности в рассматриваемом периоде; $\text{ЧФП}_{\text{И}}$ – сумма чистого финансового потока предприятия по инвестиционной деятельности в рассматриваемом периоде; $\text{ЧФП}_{\text{Ф}}$ – сумма чистого финансового потока предприятия по финансовой деятельности в рассматриваемом периоде.

Использование косвенного метода расчета движения денежных средств позволяет определить потенциал формирования предприятием основного внутреннего источника финансирования своего развития – чистого финансового потока по операционной и инвестиционной деятельности, а также выявить динамику всех факторов, влияющих на его формирование. Кроме того, следует отметить относительно низкую трудоемкость формирования отчетности о движении денежных средств, так как подавляющее большинство необходимых для расчета косвенным методом показателей содержится в иных формах действующей финансовой отчетности предприятия.

Прямой метод направлен на получение данных, характеризующих как валовой, так и чистый финансовый поток предприятия в отчетном периоде. Он призван отражать весь объем поступления и расходования денежных средств в разрезе отдельных видов хозяйственной деятельности и по предприятию в целом. Различия полученных результатов расчета финансовых потоков прямым и косвенным методами относятся только к операционной деятельности предприятия. При прямом методе расчета финансовых потоков используются непосредственные данные бухгалтерского учета, характеризующие все виды поступлений и расходования денежных средств.

Принципиальная формула, по которой осуществляется расчет суммы чистого финансового потока по операционной деятельности предприятия прямым методом, имеет следующий вид:

$$\text{ЧФП}_{\text{О}} = \text{РП} + \text{ПП}_{\text{О}} - \text{З}_{\text{ТМ}} - \text{ЗП}_{\text{ОП}} - \text{ЗП}_{\text{АУ}} - \text{НП}_{\text{Б}} - \text{НП}_{\text{ВФ}} - \text{ПВ}_{\text{О}}, \quad (5)$$

где $\text{ЧФП}_{\text{О}}$ – сумма чистого финансового потока предприятия по операционной деятельности в рассматриваемом периоде; РП – сумма денежных средств, полученных от реализации продукции; $\text{ПП}_{\text{О}}$ – сумма прочих поступлений денежных средств в процессе операционной деятельности; $\text{З}_{\text{ТМ}}$ – сумма денежных средств, выплаченных за приобретение сырья, материалов и полуфабрикатов у поставщиков; $\text{ЗП}_{\text{ОП}}$ – сумма заработной платы, выплаченной оперативному персоналу; $\text{ЗП}_{\text{АУ}}$ – сумма заработной платы, выплаченной административно-управленческому персоналу; $\text{НП}_{\text{Б}}$ – сумма налоговых платежей, перечисленная в бюджет; $\text{НП}_{\text{ВФ}}$ – сумма налоговых

платежей, перечисленная во внебюджетные фонды; $PВ_0$ – сумма прочих выплат денежных средств в процессе операционной деятельности.

Расчеты суммы чистого финансового потока предприятия по инвестиционной и финансовой деятельности, а также по предприятию в целом осуществляются по тем же алгоритмам, что и при косвенном методе.

В соответствии с принципами международного учета метод расчета финансовых потоков предприятие выбирает самостоятельно, однако предпочтительным считается прямой метод, позволяющий получить более полное представление об их объеме и составе.

1.2. Анализ движения финансовых потоков предприятия за период времени

Основная цель анализа движения финансовых потоков предприятия за период времени – выявление уровня достаточности формирования денежных средств, эффективности их использования, а также сбалансированности положительного и отрицательного финансовых потоков предприятия по объему и во времени. Анализ финансовых потоков проводится по предприятию в целом, в разрезе основных видов его хозяйственной деятельности, по отдельным структурным подразделениям (центрам ответственности).

На первом этапе анализа рассматривается динамика объема формирования положительного финансового потока предприятия в разрезе отдельных источников. В процессе этого аспекта анализа темпы прироста положительного финансового потока сопоставляются с темпами прироста активов предприятия, объемов производства и реализации продукции. Особое внимание на этом этапе анализа уделяется изучению соотношения привлечения денежных средств за счет внутренних и внешних источников, выявлению степени зависимости развития предприятия от внешних источников финансирования.

На втором этапе анализа рассматривается динамика объема формирования отрицательного финансового потока предприятия, а также структуры этого потока по направлениям расходования денежных средств. В процессе данного этапа анализа определяется, насколько соразмерно развивались за счет расходования денежных средств отдельные виды активов предприятия, обеспечивающие прирост его рыночной стоимости; по каким направлениям использовались денежные средства, привлеченные из внешних источников; в какой мере погашалась сумма основного долга по привлеченным ранее кредитам и займам.

На третьем этапе анализа рассматривается сбалансированность положительного и отрицательного финансовых потоков по общему объему; изучается динамика показателя чистого финансового потока как важнейшего результативного показателя финансовой деятельности предприятия

и индикатора уровня сбалансированности его финансовых потоков в целом. В процессе анализа определяется роль и место чистой прибыли предприятия в формировании его чистого финансового потока; выявляется степень достаточности амортизационных отчислений с позиций необходимого обновления основных средств и нематериальных активов.

Особое место в процессе данного этапа анализа уделяется *качеству чистого финансового потока* – обобщенной характеристике структуры источников формирования этого показателя. Высокое качество чистого финансового потока характеризуется ростом удельного веса чистой прибыли, полученной за счет роста выпуска продукции и снижения ее себестоимости, а низкое – за счет увеличения доли чистой прибыли, связанного с ростом цен на продукцию, осуществлением внереализационных операций и т. п.

На четвертом этапе анализа исследуется синхронность формирования положительного и отрицательного финансовых потоков в разрезе отдельных интервалов отчетного периода; рассматривается динамика остатков финансовых активов предприятия, отражающая уровень этой синхронности и обеспечивающая абсолютную платежеспособность. В процессе исследования синхронности формирования различных видов финансовых потоков рассчитывается динамика коэффициента ликвидности финансового потока предприятия в разрезе отдельных интервалов рассматриваемого периода. Расчет этого показателя осуществляется по следующей формуле:

$$КЛ_{фп} = \frac{ПФП}{ОФП}, \quad (6)$$

где $КЛ_{фп}$ – коэффициент ликвидности финансового потока предприятия в рассматриваемом периоде; $ПФП$ – сумма валового положительного финансового потока (поступления денежных средств); $ОФП$ – сумма валового отрицательного финансового потока (расходования денежных средств).

Для обеспечения необходимой ликвидности финансового потока этот коэффициент должен иметь значение не ниже единицы (превышение единицы будет генерировать рост остатка финансовых активов на конец рассматриваемого периода, т. е. способствовать повышению коэффициента абсолютной платежеспособности предприятия).

На пятом этапе анализа определяется эффективность финансовых потоков предприятия. Обобщающим показателем такой оценки выступает коэффициент эффективности финансового потока предприятия

$$КЭ_{фп} = \frac{ЧФП}{ОФП}, \quad (7)$$

где $ЧФП$ – сумма чистого финансового потока предприятия в рассматриваемом периоде; $ОФП$ – сумма валового отрицательного финансового потока предприятия в рассматриваемом периоде.

Определенное представление об уровне эффективности финансового потока позволяет получить и коэффициент реинвестирования чистого финансового потока

$$KR_{\text{чфп}} = \frac{\text{ЧФП}_P}{\text{ЧФП}}, \quad (8)$$

где ЧФП_P – сумма чистого финансового потока предприятия, направленная на инвестирование его развития в рассматриваемом периоде; ЧФП – общая сумма чистого финансового потока предприятия в рассматриваемом периоде.

Эти обобщающие показатели могут быть дополнены рядом частных показателей – коэффициентом рентабельности использования среднего остатка финансовых активов в краткосрочных финансовых вложениях; коэффициентом рентабельности использования среднего остатка накапливаемых инвестиционных ресурсов в долгосрочных финансовых вложениях и т. п.

Результаты анализа используются для выявления резервов оптимизации финансовых потоков предприятия и их планирования на предстоящий период.

1.3. Оптимизация финансовых потоков предприятия

Оптимизация – одна из важнейших функций управления финансовыми потоками, направленная на их эффективность в предстоящем периоде. Важнейшими задачами, решаемыми в процессе этого этапа управления финансовыми потоками, выступают:

- ✓ выявление и реализация резервов, позволяющих снизить зависимость предприятия от внешних источников привлечения денежных средств;
- ✓ обеспечение полной сбалансированности положительных и отрицательных финансовых потоков во времени и по объемам;
- ✓ обеспечение более тесной взаимосвязи финансовых потоков по видам хозяйственной деятельности предприятия;
- ✓ повышение суммы и качества чистого денежного потока, генерируемого хозяйственной деятельностью предприятия.

Оптимизация финансовых потоков представляет собой процесс выбора наилучших форм организации на предприятии с учетом условий и особенностей осуществления его хозяйственной деятельности.

Основными целями оптимизации финансовых потоков предприятия являются:

- ✓ обеспечение сбалансированности объемов финансовых потоков;
- ✓ обеспечение синхронности формирования финансовых потоков во времени;

✓ обеспечение роста чистого финансового потока предприятия.

Основными объектами оптимизации выступают:

✓ положительный финансовый поток;

✓ отрицательный финансовый поток;

✓ остаток финансовых активов;

✓ чистый финансовый поток.

Важнейшей предпосылкой осуществления финансовых потоков является изучение факторов, влияющих на их объемы и характер формирования во времени. Эти факторы можно подразделить на внешние и внутренние. Система основных факторов, влияющих на формирование финансовых потоков предприятия, приведена на рис. 3.

Характер влияния рассмотренных факторов используется в процессе оптимизации финансовых потоков предприятия.



Рис. 3. Система основных факторов, влияющих на формирование денежных потоков предприятия

Основу оптимизации финансовых потоков предприятия составляет обеспечение сбалансированности объемов положительного и отрицательного видов. На результаты хозяйственной деятельности предприятия отрицательное воздействие оказывает как дефицитный, так и избыточный финансовый поток.

Отрицательные последствия дефицитного финансового потока проявляются в снижении ликвидности и уровня платежеспособности предприятия, росте просроченной кредиторской задолженности поставщикам сырья и материалов, повышении доли просроченной задолженности по полученным финансовым кредитам, задержках выплаты заработной платы (с соответствующим снижением уровня производительности труда персонала), росте продолжительности финансового цикла.

Отрицательные последствия избыточного денежного потока проявляются в потере реальной стоимости временно не используемых денежных средств от инфляции, потере потенциального дохода от неиспользуемой части денежных активов в сфере краткосрочного их инвестирования, что в конечном итоге также отрицательно сказывается на уровне рентабельности активов и собственного капитала предприятия.

Методы оптимизации дефицитного финансового потока зависят от характера этой дефицитности: краткосрочной или долгосрочной.

Сбалансированность дефицитного финансового потока в краткосрочном периоде достигается путем использования *системы ускорения (замедления) платежного оборота*. Суть этой системы заключается в разработке на предприятии организационных мероприятий по ускорению привлечения денежных средств и замедлению их выплат.

Ускорение привлечения денежных средств в краткосрочном периоде может быть достигнуто за счет следующих мероприятий:

- ✓ увеличения размера ценовых скидок за наличный расчет по реализованной покупателям продукции;
- ✓ обеспечения частичной или полной предоплаты за произведенную продукцию, пользующуюся высоким спросом на рынке;
- ✓ сокращения сроков предоставления товарного (коммерческого) кредита покупателям;
- ✓ ускорения инкассации просроченной дебиторской задолженности;
- ✓ использования современных форм рефинансирования дебиторской задолженности – учета векселей, факторинга, форфейтинга;
- ✓ ускорения инкассации платежных документов покупателей продукции (времени нахождения их в пути, в процессе регистрации, в процессе зачисления денег на расчетный счет и т. п.).

Замедление выплат денежных средств в краткосрочном периоде может быть достигнуто за счет следующих мероприятий:

- ✓ использования флуота для замедления инкассации собственных платежных документов;

- ✓ увеличения по согласованию с поставщиками сроков предоставления предприятию товарного (коммерческого) кредита;
- ✓ замены приобретения долгосрочных активов, требующих обновления, на их аренду (лизинг);
- ✓ реструктуризаций портфеля полученных финансовых кредитов путем перевода их краткосрочных видов в долгосрочные.

Следует отметить, что *система ускорения (замедления) платежного оборота*, решая проблему сбалансированности объемов дефицитного финансового потока в краткосрочном периоде (и соответственно повышая уровень абсолютной платежеспособности предприятия), создает определенные проблемы нарастания дефицитности этого потока в последующих периодах. Поэтому параллельно с использованием механизма данной системы должны быть разработаны меры по обеспечению сбалансированности дефицитного денежного потока в долгосрочном периоде.

Рост объема положительного денежного потока в долгосрочном периоде может быть достигнут за счет следующих мероприятий:

- ✓ привлечения стратегических инвесторов с целью увеличения объема собственного капитала;
- ✓ дополнительной эмиссии акций;
- ✓ привлечения долгосрочных финансовых кредитов;
- ✓ продажи части (или всего объема) финансовых инструментов инвестирования;
- ✓ продажи (или сдачи в аренду) неиспользуемых видов основных средств.

Снижение объема отрицательного денежного потока в долгосрочном периоде может быть достигнуто за счет следующих мероприятий:

- ✓ сокращения объема и состава реальных инвестиционных программ;
- ✓ отказа от финансового инвестирования;
- ✓ снижения суммы постоянных издержек предприятия.

Методы оптимизации избыточного финансового потока предприятия связаны с обеспечением роста его инвестиционной активности. В системе этих методов могут быть использованы:

- ✓ увеличение объема расширенного воспроизводства операционных внеоборотных активов;
- ✓ ускорение периода разработки реальных инвестиционных проектов и начала их реализации;
- ✓ осуществление региональной диверсификации операционной деятельности предприятия;
- ✓ активное формирование портфеля финансовых инвестиций;
- ✓ досрочное погашение долгосрочных финансовых кредитов.

В системе оптимизации финансовых потоков предприятия важное место принадлежит их сбалансированности во времени. В процессе такой оптимизации используются два основных метода – выравнивание и синхронизация.

Выравнивание финансовых потоков направлено на сглаживание их объемов в разрезе отдельных интервалов рассматриваемого периода времени.

Результаты этого метода оптимизации финансовых потоков во времени оцениваются с помощью среднеквадратического отклонения или коэффициента вариации, которые в процессе оптимизации должны снижаться.

Синхронизация финансовых потоков основана на ковариации положительного и отрицательного их видов. В процессе синхронизации должно быть обеспечено повышение уровня корреляции между этими двумя видами финансовых потоков. Результаты данного метода оптимизации финансовых потоков во времени оцениваются с помощью коэффициента корреляции, который в процессе оптимизации должен стремиться к значению «+1».

Коэффициент корреляции положительного и отрицательного финансовых потоков во времени

$$KK_{\text{фп}} = \sum_{i=1}^n P_{\text{п,о}} \left(\frac{\text{ПФП}_i - \overline{\text{ПФП}}}{\sigma_{\text{ПФП}}} \right) \cdot \left(\frac{\text{ОФП}_i - \overline{\text{ОФП}}}{\sigma_{\text{ОФП}}} \right), \quad (9)$$

где $P_{\text{п,о}}$ – прогнозируемые вероятности отклонения финансовых потоков от их среднего значения в плановом периоде; ПФП_i – варианты сумм положительного финансового потока в отдельных интервалах планового периода; $\overline{\text{ПФП}}$ – средняя сумма положительного финансового потока в одном интервале планового периода; ОФП_i – варианты сумм отрицательного финансового потока в одном интервале планового периода; $\overline{\text{ОФП}}$ – средняя сумма отрицательного финансового потока в одном интервале планового периода; $\sigma_{\text{ПФП}}$, $\sigma_{\text{ОФП}}$ – среднеквадратическое (стандартное) отклонение сумм финансовых потоков (соответственно – положительного и отрицательного).

Заключительным этапом оптимизации является создание условий максимизации чистого финансового потока предприятия. Рост чистого финансового потока обеспечивает повышение темпов экономического развития предприятия на принципах самофинансирования, снижает зависимость этого развития от внешних источников формирования финансовых ресурсов, обеспечивает прирост рыночной стоимости предприятия.

Повышение суммы чистого финансового потока предприятия может быть обеспечено за счет выполнения следующих основных мероприятий:

- ✓ уменьшения суммы постоянных издержек;
- ✓ снижения уровня переменных издержек;
- ✓ осуществления эффективной налоговой политики, обеспечивающей снижение уровня доходности операционной деятельности;
- ✓ осуществления эффективной ценовой политики, обеспечивающей повышение уровня доходности операционной деятельности;
- ✓ использования метода ускоренной амортизации основных средств;
- ✓ сокращения периода амортизации используемых предприятием нематериальных активов;

✓ продажи неиспользуемых видов основных средств и нематериальных активов;

✓ усиления претензионной работы с целью полного и своевременного взыскания штрафных санкций.

Результаты оптимизации денежных потоков предприятия получают свое отражение в системе планов формирования и использования денежных средств в предстоящем периоде.

1.4. Планирование финансовых потоков предприятия в разрезе их различных видов

План поступления и расходования денежных средств разрабатывается на предприятии в определенной последовательности.

На первом этапе прогнозируется поступление и расходование денежных средств по операционной деятельности предприятия.

На втором этапе разрабатываются плановые показатели поступления и расходования денежных средств по инвестиционной деятельности предприятия.

На третьем этапе рассчитываются плановые показатели поступления и расходования денежных средств по финансовой деятельности предприятия.

На четвертом этапе прогнозируются валовой и чистый финансовые потоки, а также динамика остатков финансовых средств по предприятию в целом.

I. Прогнозирование поступления и расходования денежных средств по операционной деятельности предприятия осуществляется двумя основными способами: 1) исходя из планируемого объема реализации продукции; 2) исходя из планируемой целевой суммы чистой прибыли.

1. *Прогнозирование поступления и расходования денежных средств по операционной деятельности исходя из планируемого объема реализации продукции и расчет отдельных показателей плана* осуществляется в нижеприведенной последовательности (рис. 4).

Определение планового объема реализации продукции базируется на разработанной производственной программе (плане производства продукции), учитывающей потенциал соответствующего товарного рынка. Базовым показателем расчета плановой суммы реализации продукции выступает в этом случае планируемый объем производства товарной продукции. Модель расчета планового объема реализации продукции имеет следующий вид:

$$OP_{\text{п}} = ЗГП_{\text{н}} + ПТП - ЗГП_{\text{к}}, \quad (10)$$

где $OP_{\text{п}}$ – плановый объем реализации продукции в рассматриваемом периоде (месяце); $ЗГП_{\text{н}}$ – сумма запасов готовой продукции на начало планируемого периода; $ПТП$ – суммарный объем производства готовой товар-

ной продукции в рассматриваемом плановом периоде; $ЗГП_k$ – сумма запасов готовой продукции на конец рассматриваемого периода.

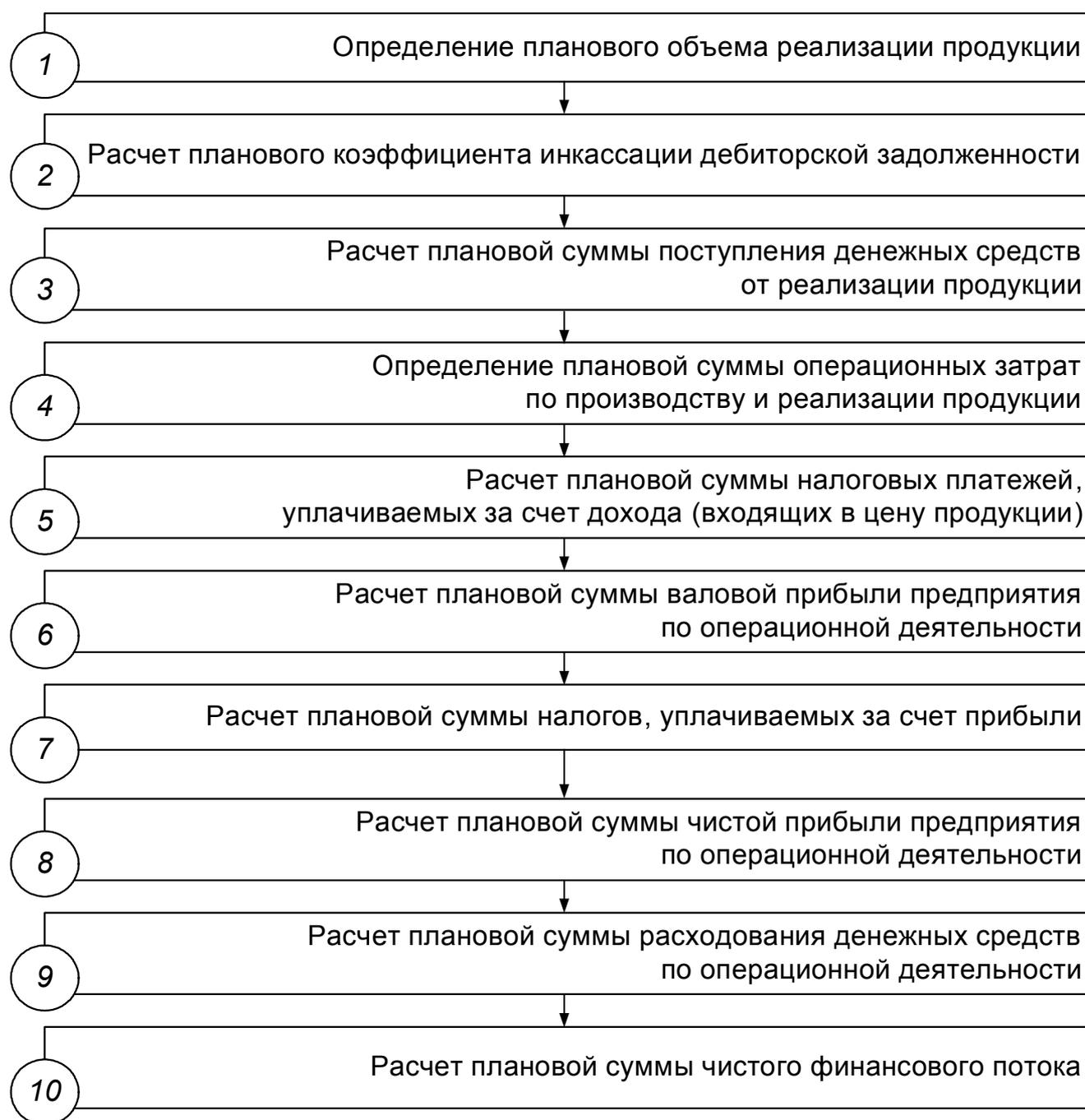


Рис. 4. Последовательность расчета отдельных показателей при прогнозировании поступления и расходования денежных средств исходя из планируемого объема реализации продукции

Плановый объем реализации продукции дифференцируется в разрезе реализации за наличный расчет и предоставлением товарного (коммерческого) кредита с учетом сложившейся хозяйственной практики.

Расчет планового коэффициента инкассации дебиторской задолженности осуществляется исходя из фактического его уровня в отчетном перио-

де с учетом намечаемых мероприятий по изменению политики предоставления товарного (коммерческого) кредита.

Расчет плановой суммы поступления денежных средств от реализации продукции осуществляется по следующей формуле:

$$ПДС_{\pi} = ОР_{\pi Н} + (ОР_{\pi К} \cdot КИ) + НО_{\pi Р}, \quad (11)$$

где $ПДС_{\pi}$ – плановая сумма поступления денежных средств от реализации продукции в рассматриваемом периоде; $ОР_{\pi Н}$ – плановый объем реализации продукции за наличный расчет в рассматриваемом периоде; $ОР_{\pi К}$ – объем реализации продукции в кредит в текущем периоде; $КИ$ – коэффициент текущей инкассации дебиторской задолженности, выраженный десятичной дробью; $НО_{\pi Р}$ – сумма ранее неинкассированного остатка дебиторской задолженности (подлежащего инкассации в плановом периоде).

Рассчитанный показатель плановой суммы поступления денежных средств от реализации продукции характеризует планируемый объем положительного финансового потока предприятия по операционной деятельности.

Определение плановой суммы операционных затрат по производству и реализации продукции является одним из наиболее трудоемких этапов прогнозирования финансовых потоков предприятия. В его основе лежит калькулирование себестоимости отдельных видов продукции (производственной и полной). В состав плановой себестоимости конкретного вида продукции включаются все прямые и непрямые затраты на ее производство и реализацию. В наиболее общем виде плановая сумма совокупных операционных затрат предприятия может быть представлена следующим расчетным алгоритмом:

$$ОЗ_{\pi} = \sum_{i=1}^n (\Pi З_{\pi i} + О\Pi З_{\pi i}) \cdot О\Pi_{\pi i} + \sum_{i=1}^n ЗР_{\pi i} \cdot ОР_{\pi i} + ОХЗ_{\pi}, \quad (12)$$

где $ОЗ_{\pi}$ – плановая сумма операционных затрат по производству и реализации продукции; $\Pi З_{\pi i}$ – плановая сумма прямых затрат на производство единицы продукции; $О\Pi З_{\pi i}$ – плановая сумма общепроизводственных (непрямых) затрат на производство единицы продукции; $О\Pi_{\pi i}$ – планируемый объем производства конкретных видов продукции в натуральном выражении; $ЗР_{\pi i}$ – плановая сумма затрат на реализацию единицы продукции; $ОР_{\pi i}$ – планируемый объем реализации конкретных видов продукции в натуральном выражении; $ОХЗ_{\pi}$ – плановая сумма общехозяйственных затрат предприятия (административно-управленческих расходов по предприятию в целом).

Расчет плановой суммы налоговых платежей, уплачиваемых за счет дохода (входящих в цену продукции), осуществляется исходя из планируемого объема реализации отдельных видов продукции и соответствующих ставок налога на добавленную стоимость, акцизного сбора и других аналогичных налогов.

Расчет плановой суммы валовой прибыли предприятия по операционной деятельности производится по следующей формуле:

$$ВП_{\text{п}} = ОР_{\text{п}} - ОЗ_{\text{п}} - НП_{\text{д}}, \quad (13)$$

где $ВП_{\text{п}}$ – плановая сумма валовой прибыли предприятия по операционной деятельности в рассматриваемом периоде; $ОР_{\text{п}}$ – плановый объем реализации продукции в рассматриваемом периоде; $ОЗ_{\text{п}}$ – плановая сумма операционных затрат по производству и реализации продукции; $НП_{\text{д}}$ – плановая сумма налоговых платежей, уплачиваемых за счет дохода (входящих в цену продукции).

Расчет плановой суммы налогов, уплачиваемых за счет прибыли, осуществляется по следующей формуле:

$$НП_{\text{п}} = \frac{ВП_{\text{п}} \cdot Н_{\text{п}}}{100} + Н_{\text{пп}}, \quad (14)$$

где $НП_{\text{п}}$ – плановая сумма налогов, уплачиваемых за счет прибыли; $ВП_{\text{п}}$ – плановая сумма валовой прибыли предприятия по операционной деятельности; $Н_{\text{п}}$ – ставка налога на прибыль в процентах; $Н_{\text{пп}}$ – сумма прочих налогов и сборов, уплачиваемых за счет прибыли.

Расчет плановой суммы чистой прибыли предприятия по операционной деятельности производится по формуле

$$ЧП_{\text{п}} = ВП_{\text{п}} - НП_{\text{п}}, \quad (15)$$

где $ЧП_{\text{п}}$ – плановая сумма чистой прибыли предприятия по операционной деятельности в рассматриваемом периоде; $ВП_{\text{п}}$ – плановая сумма валовой прибыли предприятия по операционной деятельности в рассматриваемом периоде; $НП_{\text{п}}$ – плановая сумма налогов, уплачиваемых за счет прибыли.

Расчет плановой суммы расходования денежных средств по операционной деятельности осуществляется по следующей формуле:

$$РДС_{\text{п}} = ОЗ_{\text{п}} + НП_{\text{д}} + НП_{\text{п}} - АО_{\text{п}}, \quad (16)$$

где $РДС_{\text{п}}$ – плановая сумма расходования денежных средств по операционной деятельности в рассматриваемом периоде; $ОЗ_{\text{п}}$ – плановая сумма операционных затрат по производству и реализации продукции; $НП_{\text{д}}$ – плановая сумма налогов и сборов, уплачиваемых за счет дохода (входящих в цену продукции); $НП_{\text{п}}$ – плановая сумма налогов, уплачиваемых за счет прибыли; $АО_{\text{п}}$ – плановая сумма амортизационных отчислений от основных средств и нематериальных активов.

Рассчитанный показатель плановой суммы расходования денежных средств характеризует планируемый объем отрицательного финансового потока предприятия по операционной деятельности.

Расчет плановой суммы чистого финансового потока может быть осуществлен по любому из рассматриваемых ниже алгоритмов:

$$ЧФП_{п} = ЧП_{п} + АО_{п}; \quad (17)$$

$$ЧФП_{п} = ПДС_{п} - РДС_{п}, \quad (18)$$

где $ЧФП_{п}$ – плановая сумма чистого финансового потока предприятия в рассматриваемом периоде; $ЧП_{п}$ – плановая сумма чистой прибыли предприятия по операционной деятельности в рассматриваемом периоде; $АО_{п}$ – плановая сумма амортизационных отчислений от основных средств и нематериальных активов; $ПДС_{п}$ – плановая сумма поступления денежных средств от реализации продукции в рассматриваемом периоде; $РДС_{п}$ – плановая сумма расходования денежных средств по операционной деятельности в рассматриваемом периоде.

2. При прогнозировании поступления и расходования денежных средств по операционной деятельности исходя из планируемой целевой суммы чистой прибыли расчет отдельных показателей плана осуществляется в нижеприведенной последовательности (рис. 5).



Рис. 5. Последовательность расчета отдельных показателей при прогнозировании поступления и расходования денежных средств исходя из планируемой целевой суммы чистой прибыли

Определение плановой целевой суммы чистой прибыли предприятия представляет собой наиболее сложный этап в системе прогнозных расчетов финансовых потоков. Расчет целевой суммы чистой прибыли предприятия ведется в разрезе отдельных элементов предстоящей потребности, состав которых представлен на рис. 6.

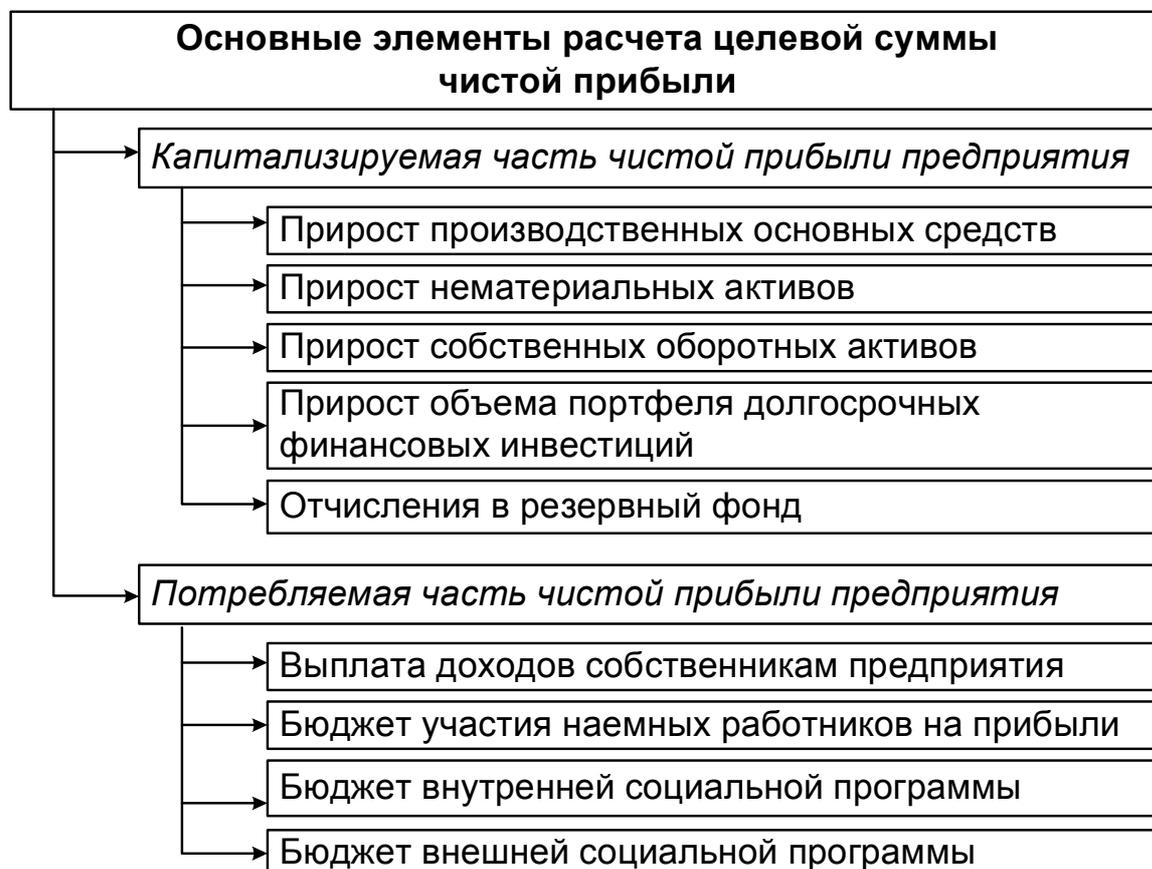


Рис. 6. Состав основных элементов расчета целевой суммы прибыли предприятия

Результаты прогнозных расчетов целевой суммы чистой прибыли предприятия в разрезе перечисленных элементов позволяют не только сформировать исходную базу планирования его финансовых потоков, но и определить внутренние пропорции предстоящего ее использования.

Расчет плановой целевой суммы валовой прибыли предприятия осуществляется по следующей формуле:

$$ВП_{ц} = \frac{ЧП_{ц}}{1 - Н_{п}}, \quad (19)$$

где $ВП_{ц}$ – целевая сумма валовой прибыли предприятия в рассматриваемом периоде; $ЧП_{ц}$ – целевая сумма чистой прибыли предприятия в рассматриваемом периоде; $Н_{п}$ – сводная ставка налога на прибыль и других налогов, уплачиваемых за счет прибыли, выраженная десятичной дробью.

Расчет плановой суммы налогов, уплачиваемых за счет прибыли, производится по формуле

$$НП_{\text{п}} = ВП_{\text{ц}} - ЧП_{\text{ц}}, \quad (20)$$

где $НП_{\text{п}}$ – плановая сумма налогов, уплачиваемых за счет прибыли; $ВП_{\text{ц}}$ – целевая сумма валовой прибыли предприятия в рассматриваемом периоде; $ЧП_{\text{ц}}$ – целевая сумма чистой прибыли предприятия в рассматриваемом периоде.

Определение плановой суммы операционных затрат по производству и реализации продукции при этом методе прогнозирования носит обобщенный характер, так как предполагает, что производственная программа под целевую сумму прибыли еще не сформирована. Упрощенный алгоритм осуществления таких расчетов имеет следующий вид:

$$ОЗ_{\text{п}} = ОЗ_{\text{пост}} + ОЗ_{\text{пер}} \cdot \left(\frac{ВП_{\text{ц}}}{ВП_{\text{ф}}} \right), \quad (21)$$

где $ОЗ_{\text{п}}$ – плановая сумма операционных затрат по производству и реализации продукции в рассматриваемом периоде; $ОЗ_{\text{пост}}$ – фактическая сумма постоянных операционных затрат в аналогичном предшествующем периоде; $ОЗ_{\text{пер}}$ – фактическая сумма переменных операционных затрат в аналогичном предшествующем периоде; $ВП_{\text{ц}}$ – целевая сумма валовой прибыли предприятия в рассматриваемом периоде; $ВП_{\text{ф}}$ – фактическая сумма валовой операционной прибыли предприятия в аналогичном предшествующем периоде.

В составе плановых операционных затрат отдельной позицией отражается сумма амортизационных отчислений.

Расчет плановой суммы поступления денежных средств от реализации продукции осуществляется по формуле

$$ПДС_{\text{п}} = \frac{ВП_{\text{ц}} + ОЗ_{\text{п}}}{1 - Н_{\text{д}}}, \quad (22)$$

где $ПДС_{\text{п}}$ – плановая сумма поступления денежных средств от реализации продукции в рассматриваемом периоде; $ВП_{\text{ц}}$ – целевая сумма валовой прибыли предприятия в рассматриваемом периоде; $ОЗ_{\text{п}}$ – плановая сумма операционных затрат по производству и реализации продукции в рассматриваемом периоде; $Н_{\text{д}}$ – сводная ставка налога на добавленную стоимость и других налогов и сборов, уплачиваемых за счет доходов, выраженная десятичной дробью.

Расчет плановой суммы налоговых платежей, уплачиваемых за счет дохода (входящих в цену продукции), производится по формуле

$$НП_{\text{д}} = ПДС_{\text{п}} - ОЗ_{\text{п}} - ВП_{\text{ц}}, \quad (23)$$

где $НП_d$ – плановая сумма налогов и сборов, уплачиваемых за счет дохода (входящих в цену продукции); $ПДС_p$ – плановая сумма поступления денежных средств от реализации продукции в рассматриваемом периоде; $ОЗ_p$ – плановая сумма операционных затрат по производству и реализации продукции в рассматриваемом периоде; $ВП_ц$ – целевая сумма валовой прибыли предприятия в рассматриваемом периоде.

Расчет плановой суммы расходования денежных средств по операционной деятельности основывается на плановых операционных затратах предприятия (без суммы амортизационных отчислений) и плановой сумме налогов и сборов, уплачиваемых за счет доходов и прибыли.

Расчет плановой суммы чистого финансового потока базируется на ранее рассмотренных алгоритмах. Этот показатель может быть определен путем суммирования целевой суммы чистой прибыли и амортизационных отчислений или как разность между суммой поступления и расходования денежных средств в планируемом периоде.

II. Прогнозирование поступления и расходования денежных средств по инвестиционной деятельности производится методом прямого счета. Основой этих расчетов являются:

1) программа реального инвестирования, характеризующая объем вложения денежных средств в разрезе отдельных осуществляемых или намечаемых к реализации инвестиционных проектов;

2) проектируемый к формированию портфель долгосрочных финансовых инвестиций. Если такой портфель на предприятии уже сформирован, то определяется необходимая сумма денежных средств для обеспечения его прироста или объем реализации инструментов долгосрочных финансовых инвестиций;

3) предполагаемая сумма поступления доходов от реализации основных средств и нематериальных активов. Этот расчет должен базироваться на плане их обновления;

4) прогнозируемый размер инвестиционной прибыли. Так как прибыль от завершенных реальных инвестиционных проектов, вступивших в стадию эксплуатации, показывается в составе операционной прибыли предприятия, в этом разделе прогнозируется размер прибыли только по долгосрочным финансовым инвестициям – дивидендам и процентам к получению.

III. Прогнозирование поступления и расходования денежных средств по финансовой деятельности осуществляется методом прямого счета на основе потребности предприятия во внешнем финансировании, определенной по отдельным ее элементам (алгоритмы расчета этой потребности рассмотрены ранее). Основой этих расчетов являются:

1) намечаемый объем дополнительной эмиссии собственных акций или привлечения дополнительного паевого капитала. В план поступления денежных средств включается только та часть дополнительной эмиссии акций, которая может быть реализована в конкретном предстоящем периоде;

2) намечаемый объем привлечения долгосрочных и краткосрочных финансовых кредитов и займов во всех их формах (привлечение и обслуживание товарного кредита, а также краткосрочной внутренней кредиторской задолженности отражается финансовыми потоками по операционной деятельности);

3) сумма ожидаемого поступления средств в порядке безвозмездного целевого финансирования. Эти показатели включаются в план на основе утвержденного государственного бюджета или соответствующих бюджетов других государственных и негосударственных органов (фондов, ассоциаций и т. п.);

4) суммы предусмотренного к выплате в плановом периоде основного долга по долгосрочным и краткосрочным финансовым кредитам и займам. Расчет этих показателей осуществляется исходя из конкретных кредитных договоров предприятия с банками или другими финансовыми институтами (в соответствии с условиями амортизации основного долга);

5) предполагаемый объем дивидендных выплат акционерам (процентов на паевой капитал). В основе этого расчета лежит планируемая сумма чистой прибыли предприятия и осуществляемая им дивидендная политика.

Показатели разработанного плана поступления и расходования денежных средств служат базой оперативного планирования различных видов финансовых потоков предприятия.

1.5. Обеспечение эффективного контроля денежных потоков предприятия

Объектом эффективного контроля денежных потоков предприятия являются:

✓ выполнение установленных плановых заданий по формированию объема денежных средств и их расходованию по предусмотренным направлениям;

✓ равномерность формирования финансовых потоков во времени;

✓ ликвидность финансовых потоков.

Эти показатели контролируются в процессе мониторинга текущей финансовой деятельности предприятий.

Финансовая работа на предприятиях осуществляется по трем направлениям.

1. Финансовое планирование (бюджетирование капитала, доходов и расходов).

2. Оперативная (текущая) деятельность по управлению денежным оборотом.

3. Контрольно-аналитическая работа.

Финансовое планирование заключается в разработке и анализе выполнения различных видов финансовых планов (бюджетов). В соответствии с Методическими рекомендациями по разработке финансовой политики

предприятия от 1 октября 1997 г. бюджеты составляются по структурным подразделениям и предприятию в целом.

Оперативная финансовая работа заключается в обеспечении регулярных финансовых взаимоотношений с партнерами предприятия:

- ✓ поставщиками материальных ценностей и услуг (оплата закупок, управление производственными запасами и др.);

- ✓ покупателями готовой продукции (получение платежей и управление дебиторской задолженностью);

- ✓ бюджетной системой государства;

- ✓ государственными внебюджетными фондами;

- ✓ персоналом по оплате труда, социальным и дивидендным выплатам;

- ✓ банками, страховыми компаниями, инвестиционными фондами и др.;

- ✓ арбитражным судом в случае возникновения претензий.

В состав оперативной финансовой работы входит также выбор наиболее эффективных способов финансирования предприятия.

Контрольно-аналитическая работа заключается в осуществлении систематического контроля за исполнением локальных и консолидированных бюджетов, структурой капитала, эффективностью использования основных и оборотных средств предприятия.

Организует финансовый контроль на предприятиях различных форм собственности финансовый директор, а при его отсутствии – главный бухгалтер.

Система контроля предназначена для помощи руководителям предприятий в вопросах:

- ✓ выбора различных способов планирования, которые должны быть приняты в течение определенного периода;

- ✓ выявления ошибок конкретных исполнителей. Они могут заключаться в установлении нереальных планов при наличии точных прогнозов или в невыполнении тех действий, которые должны быть предприняты для реализации конкретных маркетинговых, инвестиционных, инновационных и иных решений;

- ✓ осуществления действий, которые могли бы исправить ошибки и закрепить успех.

Объектом финансового контроля являются финансово-экономические показатели бюджетов предприятия. Для осуществления контроля за исполнением бюджетов используется двухуровневая система: нижний уровень – контроль за исполнением бюджетов структурных подразделений предприятия, который осуществляют их руководители; верхний уровень – контроль за исполнением бюджетов всех структурных подразделений (включая контроль составляющих их бюджетов по элементам затрат), проводимый финансово-экономической службой и бухгалтерией предприятия.

Ключевыми элементами системы контроля выступают:

- ✓ объекты контроля – бюджеты структурных подразделений;

- ✓ предметы контроля – отдельные показатели бюджетов (соблюдение лимитов фонда оплаты труда, расходов сырья и материалов, энергии и т. д.);
- ✓ субъекты контроля – структурные подразделения и экономические службы предприятия;

- ✓ метод контроля бюджетов – осуществление процедур, необходимых для определения отклонения фактических показателей бюджетов от плановых в абсолютных суммах и относительном выражении (в процентах).

Контроль за выполнением доходной части свободного бюджета призван обеспечить бесперебойность финансирования текущей (операционной) и инвестиционной деятельности предприятия. Его осуществляет финансовая служба.

Контроль за соблюдением расходной части консолидированного бюджета является важной проблемой, от которой зависит эффективность хозяйственно-финансовой деятельности предприятия. Для успешного решения данной проблемы рекомендуется установить порядок проведения управленческих процедур, который бы обеспечивал:

- ✓ оперативный анализ фактических отклонений от плановых функциональных и сводных бюджетов (за месяц, квартал, год);

- ✓ разработку мероприятий по устранению непроизводительных расходов и потерь, а также факторов, удорожающих себестоимость продукции и выявленных в ходе анализа;

- ✓ оформление и представление дирекции предприятия аналитических материалов по исполнению комплексного (сводного) и функциональных бюджетов в целях корректировки их доходной и расходной частей.

Рекомендуется использовать метод пересмотра расходов бюджета, основанный на принятой системе приоритетов финансирования (оплаты) операционных расходов предприятия.

В качестве приоритетных предлагаются следующие расходы бюджета:

- ✓ оплата труда работников в расчете на производственную программу;
- ✓ взносы в государственные внебюджетные фонды;
- ✓ выплаты налогов в федеральный и региональные бюджеты;
- ✓ оплата закупок материальных ресурсов энергии.

Целесообразно на каждом предприятии создавать и внедрять комплексную автоматизированную систему бюджетного планирования (на базе локальной компьютерной сети), что позволяет оперативно (ежедневно) получать информацию об исполнении бюджетов и своевременно вносить коррективы в доходную и расходную части в целях повышения эффективности управления финансами хозяйствующих субъектов.

Наряду с бюджетным, важным методом внутрифирменного контроля является финансовый анализ бухгалтерской отчетности предприятия, который включает:

- ✓ горизонтальный анализ баланса;
- ✓ вертикальный анализ;
- ✓ трендовый анализ;

✓ анализ финансовых коэффициентов (ликвидности, рентабельности, оборачиваемости активов).

Анализ бухгалтерской отчетности выражается в исследовании абсолютных показателей (в их динамике), представленных в отчетности. В процессе такого анализа устанавливаются состав имущества предприятия, его финансовые вложения, источники формирования собственного и привлеченного капитала, изучаются связи с поставщиками и покупателями, определяются объем и состав заемных средств, оцениваются объем выручки от реализации продукции (работ, услуг) и объем прибыли, а также устанавливается доля чистой прибыли в выручке от реализации, т. е. уровень налоговой нагрузки на предприятие.

При этом фактические показатели отчетности сравниваются с плановыми (бюджетными параметрами), а также с данными за предшествующий период и констатируются причины их несоответствия (отклонения).

Информационной базой для проведения углубленного финансового анализа служат бухгалтерский баланс, отчет о прибылях и убытках, главная книга, журналы-ордера и другие документы. Сложность современной ситуации заключается в том, что на многих предприятиях работники бухгалтерской службы недостаточно владеют методами финансового анализа, а персонал, который в состоянии их использовать на практике, включая и руководителей структурных подразделений предприятия, часто не читает документы аналитического и синтетического бухгалтерского учета.

В связи с этим предприятию целесообразно образовать службу, в задачи которой будет входить анализ его финансового состояния, проводимый совместно с другими экономическими службами и бухгалтерией.

Вопросы и задания для самопроверки

1. Для чего менеджеру нужны знания по управлению финансовыми потоками?
2. Что необходимо для принятия финансовых решений?
3. Что необходимо знать менеджеру для реальной оценки финансового результата любого предприятия?
4. Что необходимо знать для эффективного управления финансовыми потоками?
5. Укажите составляющие финансовых потоков предприятия.
6. Напишите формулу определения показателя чистого финансового потока:
 - а) по операционной деятельности;
 - б) инвестиционной деятельности;
 - в) финансовой деятельности;
 - г) в целом по предприятию.
7. В чем сущность поэтапного анализа финансовых потоков предприятия за период времени?

8. Перечислите показатели, характеризующие уровень движения финансовых потоков предприятия.

9. Перечислите факторы, влияющие на формирование финансовых потоков предприятия.

10. Отрадите последовательность разработки плана поступления и расходования денежных средств.

 *Рекомендуемая литература: [3, 5, 9, 29–31, 34].*

2. ПРОЦЕСС ВЫБОРА ФОРМЫ ОРГАНИЗАЦИИ ФИНАНСОВЫХ ПОТОКОВ НА ПРЕДПРИЯТИИ С УЧЕТОМ ОСОБЕННОСТЕЙ И УСЛОВИЙ ЕГО ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Концепции – это инструменты мышления. Чем лучше эти инструменты, тем лучшим – то есть более точным, более приближенным к реальной действительности – является ваше мышление.

Майк Ментзер

2.1. Финансовое управление и последующий мониторинг на основе бюджетирования деятельности предприятия

Бюджетирование является важным фактором повышения эффективности производственно-хозяйственной деятельности предприятия, так как позволяет оптимизировать систему использования его различных ресурсов.

Система планирования на отечественных предприятиях имеет в настоящее время ряд недостатков:

✓ процесс планирования начинается от производства, а не от сбыта продукции;

✓ плановые данные отличаются от фактических, поскольку:

– накладные расходы рассчитываются в процентах от трудоемкости, что делает их переменной величиной;

– учет прямых затрат на сырье и материалы основан на завышенной нормативной базе;

– прогнозы изменения цен на факторы (оборудование, сырье, материалы и т. д.), как правило, отсутствуют;

✓ в планировании преобладает затратный механизм;

✓ калькуляция себестоимости выполняется на единицу выпуска продукции, а не на единицу проданной продукции;

✓ отсутствует разделение затрат на переменные и постоянные (поэтому анализ безубыточности невозможен);

✓ экономическое планирование, как правило, не доводится до планирования финансового (поэтому невозможно достоверно определить потребность предприятия в финансовых ресурсах).

Устранение перечисленных недостатков во многом может быть обеспечено с помощью разработки и внедрения на предприятии системы бюджетирования (рис. 7).



Рис. 7. Схема бюджетирования деятельности предприятия

Разработка технологии бюджетного управления на предприятии выполняется в нижеприведенной последовательности.

1. Анализируются организационная структура управления предприятием и функции его подразделений.

2. Определяются центры затрат и центры финансового учета на предприятии.

3. Анализируется (разрабатывается) учетная политика на предприятии, включающая: технологию бухгалтерских проводок; формы внутренней отчетности для отражения затрат и результатов деятельности подразделений предприятия; процедуры консолидации или разнесения общих финансовых результатов и затрат по структурным подразделениям предприятия.

4. Разрабатывается система операционных, инвестиционных и финансовых бюджетов.

На рис. 8 приведена структура основного бюджета предприятия, включающая систему операционных бюджетов, бюджетов инвестиций и финансовых бюджетов.

На рис. 9 приведена технология формирования бюджетов предприятия, а на рис. 10 – блок-схема финансового мониторинга, содержащая блок бюджетирования.

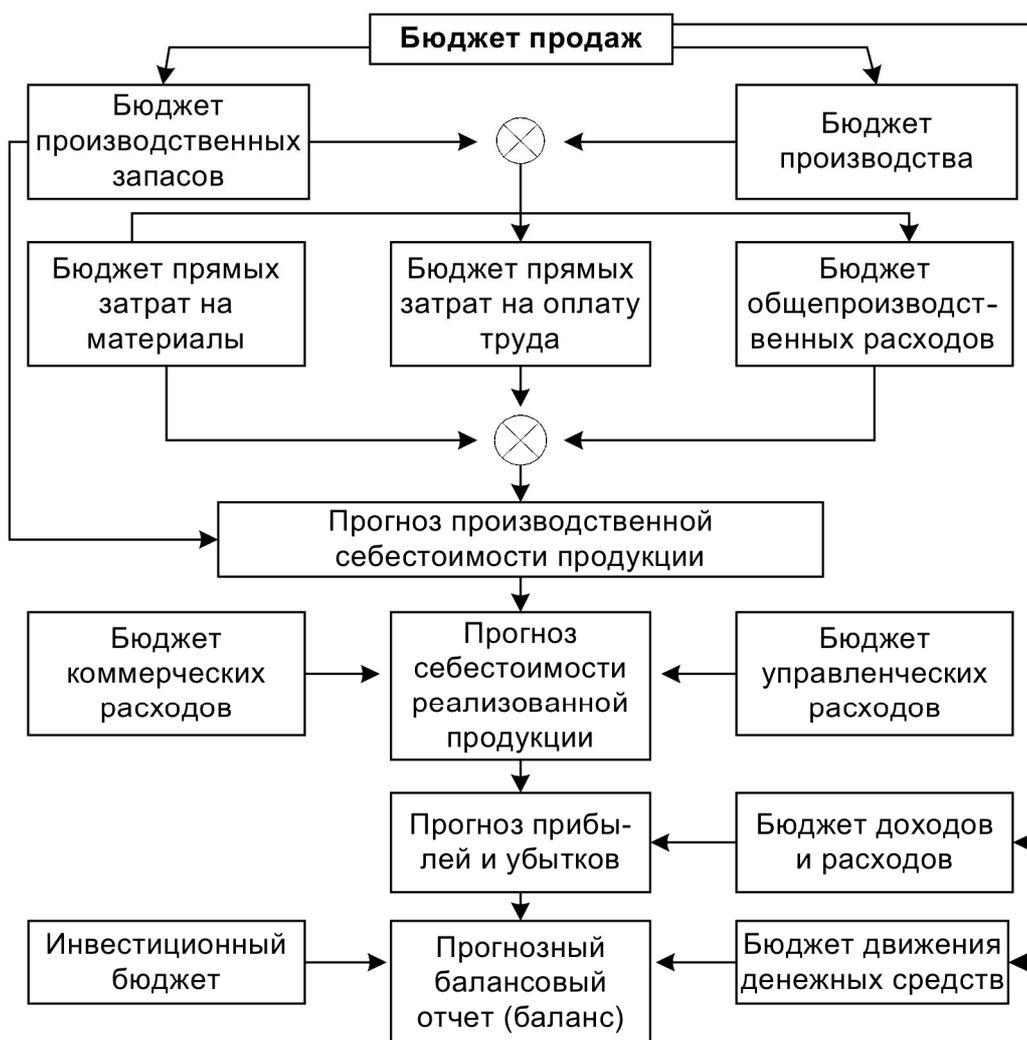
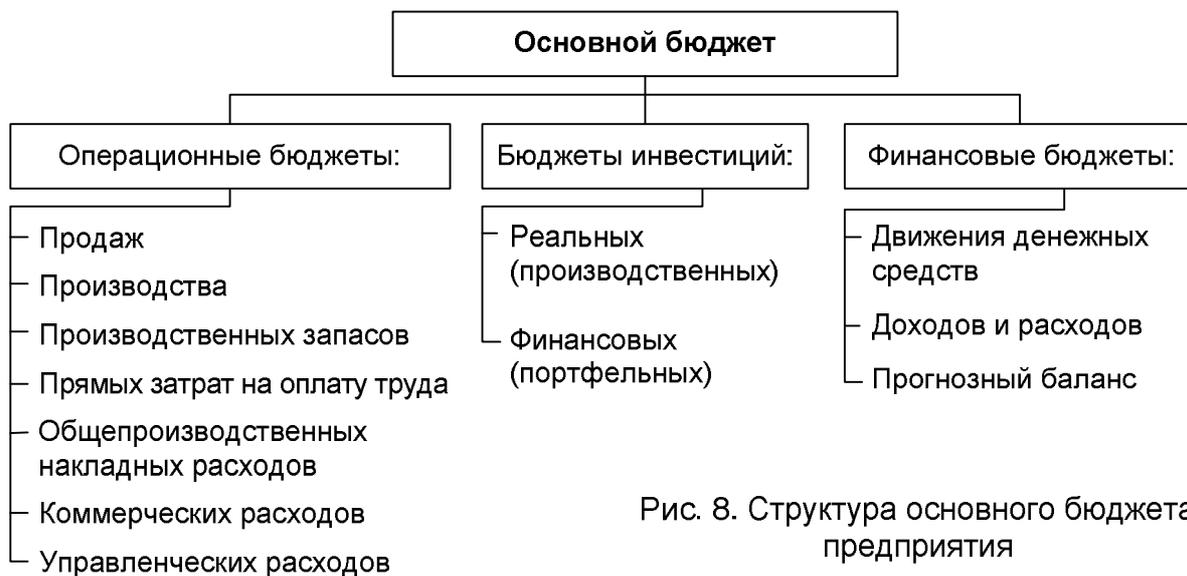




Рис. 10. Блок-схема финансового мониторинга

В состав операционных расходов входят бюджеты продаж, производства, производственных запасов, прямых затрат на материалы, прямых затрат на оплату труда, общепроизводственных накладных расходов, коммерческих и управленческих расходов. Бюджеты инвестиций включают бюджеты реальных (производственных) и финансовых (портфельных) инвестиций. Система финансовых бюджетов объединяет бюджеты движения денежных средств, доходов и расходов, а также прогнозный баланс.

2.2. Управление экономическими результатами деятельности предприятия в рамках стратегии самофинансирования

В общем случае прибыль от реализации продукции предприятия является функцией нескольких переменных, в том числе текущих издержек, формирующих величину себестоимости, уровня рыночных цен и объемов реализации производимой продукции, ассортимента и т. д., что можно выразить формулой

$$\Pi_i = f \cdot (C_i \cdot \zeta_i \cdot Q_i), \quad (24)$$

где Π_i – прибыль предприятия от реализации продукции i -го наименования ($i = 1, \dots, I$); I – число наименований (номенклатура) производимой предприятием продукции; C_i – полная себестоимость, связанная с производством и реализацией предприятием продукции i -го вида; ζ_i – рыночная цена реализации единицы продукции i -го вида; Q_i – объем производства продукции i -го вида.

Тогда целевая функция, максимизирующая прибыль предприятия от производства продукции по всему ассортименту (номенклатуре) этой продукции, может быть записана в следующем виде:

$$\Pi = \left(\sum_{i=1}^I \zeta_i \cdot Q_i - \sum_{i=1}^I C_i \right) \Rightarrow \max. \quad (25)$$

При анализе и максимизации данной целевой функции целесообразно использовать распределение общей суммы затрат предприятия, образующих его полную себестоимость.

Разделение затрат в структуре себестоимости на переменные и постоянные позволяет судить об их окупаемости и дает возможность определить так называемый запас финансовой устойчивости предприятия в случае неблагоприятного воздействия на финансовую систему факторов внешней и внутренней среды, в первую очередь – фактора изменения конъюнктуры рынка.

Абсолютная величина постоянных затрат может изменяться по аналитическим периодам в зависимости от масштабов и условий деятельности предприятия. Например, в летние периоды постоянные издержки могут сокращаться за счет снижения затрат на отопление и освещение. Увеличе-

ние доли постоянных затрат в текущих издержках предприятия может быть связано с проведением текущего ремонта оборудования и зданий, приобретением предприятием имущества на условиях финансового лизинга, а также нематериальных активов (например, новых технологий для изготовления продукции).

В общем случае высокая доля постоянных затрат в себестоимости продукции предприятия может объясниться действием следующих факторов:

- ✓ низкими коэффициентами загрузки основных производственных фондов предприятия;

- ✓ особенностями технологического процесса изготовления продукции;

- ✓ необходимостью технического перевооружения производства, т. е. переходом на новое технологическое оборудование, имеющее большую стоимость по сравнению с существующим оборудованием, но и обеспечивающее более стабильное соблюдение стандартов качества при изготовлении продукции;

- ✓ активизацией предприятия на рынках сбыта продукции, вследствие чего увеличиваются затраты на маркетинг, включая рекламу;

- ✓ расширением и диверсификацией производства, вследствие чего у предприятия возникает необходимость увеличения заемных финансовых ресурсов, обучения персонала, использования услуг консалтинговых фирм и т. д.

При анализе механизма финансового управления предприятием следует учитывать, что если доля постоянных затрат в себестоимости высока и по интервалам периода анализа продолжает возрастать, то увеличивается риск снижения прибыли предприятия (вплоть до возникновения убытков) в случае сокращения объемов реализации продукции.

В теории безубыточности отнесение затрат в составе себестоимости продукции предприятия к переменным или постоянным рассматривается как процесс, который зависит от многих факторов, в том числе особенностей технологического процесса, принятой на предприятии системы оплаты труда работающих и т. д.

Разделение затрат в структуре себестоимости производимой продукции на переменные и постоянные необходимо выполнять для каждого анализируемого периода деятельности предприятия. В первую очередь это касается определения доли постоянных затрат в структуре себестоимости производимой продукции.

После выделения в структуре текущих затрат постоянной и переменной составляющих определяется маржинальный доход предприятия. Этот параметр представляет собой разницу между чистой выручкой, полученной от реализации продукции, и величиной переменных затрат предприятия.

Определение величины маржинального дохода позволяет, во-первых, проанализировать причины возникновения убытков по результатам деятельности предприятия, во-вторых, определить границы безубыточности его дея-

тельности, а в-третьих, охарактеризовать существующие тенденции ценовой политики предприятия и наметить перспективы ее совершенствования.

С точки зрения формирования инструментов финансового управления предприятием маржинальный доход является финансовым источником покрытия постоянных расходов. Следовательно, положительная величина маржинального дохода свидетельствует о возможности получения предприятием прибыли в объемах, необходимых для самофинансирования как текущей, так и инвестиционной деятельности предприятия.

При решении практических задач финансового менеджмента используется эффект производственного (операционного) рычага. Сущность этого эффекта состоит в том, что изменение выручки предприятия приводит к значительно большему изменению его прибыли. Возникающий при этом производственный рычаг характеризуется силой воздействия, которая определяется как отношение маржинального дохода предприятия к сумме прибыли от реализации продукции.

Сила воздействия производственного рычага

$$f_{пр} = \frac{B - P}{\Pi} = \frac{D^M}{\Pi} = 1 + \frac{H}{\Pi}, \quad (26)$$

где B – выручка от реализации продукции предприятия, р.; P – сумма условно-переменных расходов предприятия в расчете на весь объем деятельности, р.; H – сумма условно-постоянных расходов предприятия в расчете на анализируемый период, р.; D^M – маржинальный доход предприятия, р.

С точки зрения эффективной финансово-хозяйственной деятельности необходимо, чтобы маржинальный доход предприятия не только покрывал его условно-постоянные затраты, но и обеспечивал формирование его прибыли. В общем случае величина прибыли от реализации продукции предприятия

$$\Pi = \sum_{i=1}^I \Pi_i = \sum_{i=1}^I (\zeta_i - p_i) \cdot Q_i - H = \sum_{i=1}^I D_i^M - H, \quad (27)$$

где Π_i – прибыль предприятия от реализации продукции i -го наименования ($i = 1, \dots, I$), р.; p_i – условно-переменные расходы предприятия, приходящиеся на единицу продукции i -го вида, р.; D_i^M – маржинальный доход предприятия, полученный от реализации продукции i -го вида, р.; ζ_i – цена единицы продукции i -го вида, р.; Q_i – объем производства продукции i -го вида, натур. единицы.

Введем понятие «удельный вес маржинального дохода предприятия в выручке от продажи продукции по i -й позиции номенклатуры» – d_i^M , который рассчитывается по формуле

$$d_i^M = \frac{D_i^M}{B_i} = \frac{B_i - P_i}{B_i}, \quad (28)$$

где B_i – выручка от реализации продукции предприятия i -го вида.

По отношению к единице продукции предприятия этот параметр будет представлять собой удельный вес маржинального дохода предприятия в цене за единицу продукции i -го вида, т. е.

$$d_i^M = \frac{Ц_i - P_i}{Ц_i}. \quad (29)$$

В случае если деятельность предприятия характеризуется диверсификацией, то необходимо ввести следующие параметры:

✓ удельный вес выручки предприятия по i -й позиции номенклатуры

$$K_i = \frac{B_i}{B}, \quad \text{при этом} \quad \sum_{i=1}^I K_i = 1, \quad (30)$$

где B – общая сумма выручки от реализации продукции предприятия по всей номенклатуре, р.;

✓ средний удельный вес маржинального дохода предприятия в выручке от реализации продукции. Этот параметр рассчитывается как средневзвешенная частных удельных весов маржинального дохода в выручке от реализации по формуле

$$d_{cp}^M = \sum_{i=1}^I d_i^M K_i. \quad (31)$$

Тогда прибыль предприятия от реализации продукции

$$\Pi = d_{cp}^M \cdot B - H. \quad (32)$$

Отсюда величина выручки определяется как

$$B = \frac{\Pi + H}{d_{cp}^M}. \quad (33)$$

Эффективное управление движением финансовых ресурсов предприятия может быть организовано только в том случае, если известен запас его финансовой прочности. Для определения запаса финансовой прочности предприятия введем понятие порога рентабельности.

Порог рентабельности – это выручка от реализации продукции предприятия, при которой предприятие не имеет ни прибылей, ни убытков. В этом случае маржинальный доход предприятия покрывает только его постоянные издержки, а прибыль равна нулю.

Таким образом, порог рентабельности характеризует критический объем выручки предприятия и критический объем продаж производимой продукции или точку безубыточности производственно-хозяйственной деятельности.

В общем случае для расчета этих показателей применяются формулы:

$$V_{пр} = \frac{H}{d^M}; \quad (34)$$

$$Q_б = \frac{H}{Ц - p}, \quad (35)$$

где $V_{пр}$ – порог рентабельности предприятия; $Q_б$ – значение точки безубыточности производственно-хозяйственной деятельности предприятия; H – сумма условно-постоянных расходов предприятия; $Ц$ – цена единицы продукции предприятия; p – условно-переменные расходы предприятия, приходящиеся на единицу продукции; d^M – удельный вес маржинального дохода предприятия в выручке от продажи продукции.

На практике запас финансовой прочности предприятия обычно определяют в процентах по отношению к его выручке от реализации продукции, т. е.

$$\Delta B = B - 100, \quad (36)$$

где ΔB – финансовая прочность предприятия в данный момент, %.

Разность между значением фактической выручки от реализации продукции предприятия и порогом его рентабельности составляет запас финансовой прочности предприятия ΔB , т. е.:

$$\Delta B = B_{ф} - V_{пр}, \quad (37)$$

где $B_{ф}$ – фактическое значение величины выручки от реализации продукции предприятия; $V_{пр}$ – порог рентабельности предприятия.

Из формулы (37) видно, что если фактическое значение выручки от реализации продукции предприятия становится меньше порога рентабельности, то финансовое состояние предприятия ухудшается, так как образуется дефицит ликвидных средств.

2.3. Управление результатами деятельности предприятия на основе использования категории маржинального дохода

Экономические и финансовые результаты деятельности предприятия отражаются в отчете о его прибылях и убытках. Эти результаты формируются по отдельным направлениям деятельности предприятия, включая основную (операционную), инвестиционную и финансовую деятельность.

Оценка конечных результатов осуществляется путем сопоставления доходов и расходов за определенный период деятельности предприятия.

Отчет о прибылях и убытках предприятия содержит ряд важных характеристик (показателей), необходимых для оценки экономических и финансовых результатов деятельности предприятия.

В соответствии с российским законодательством направления использования чистой прибыли, т. е. отвлечения средств, определяются предприятием самостоятельно согласно его уставным документам. Чистая прибыль может быть направлена на формирование фондов и резервов предприятия, т. е. на увеличение собственного капитала предприятия. Кроме того, чистая прибыль идет на выплату дивидендов, погашение долгосрочных и краткосрочных кредитов и займов, уплату штрафов и пеней, содержание объектов социальной сферы, находящихся на балансе предприятия и т. д.

Анализ финансовых и экономических результатов деятельности предприятия, отраженных в отчете о прибылях и убытках, нужно начинать с преобразования отчета в более удобный для целей аналитического исследования вид. Речь идет о формировании управленческой формы отчета о прибылях и убытках предприятия.

Подготовка управленческой формы отчета о прибылях и убытках заключается, во-первых, в переводе показателей, рассчитанных нарастающим итогом, в показатели, определенные за интервал анализа, а во-вторых, в выделении в составе чистой выручки маржинального дохода как результата производственно-хозяйственной деятельности предприятия.

Финансовые результаты деятельности предприятия, отраженные в стандартном формате отчета о прибылях и убытках, определяются нарастающим итогом. Если интервал анализа меньше года, то необходимо выполнить пересчет показателя, рассчитанного нарастающим итогом, в показатель, определенный за интервал. Для этого из значений показателя стандартного формата отчета о прибылях и убытках на текущую дату деятельности предприятия вычитаются значения аналогичного показателя на предыдущую отчетную дату деятельности предприятия. Это позволяет объективно оценить результаты деятельности предприятия за отдельные периоды и корректно сравнить их между собой.

Принятая в настоящее время в Российской Федерации методология представления финансовых и экономических результатов деятельности предприятия в виде отчета о прибылях и убытках не позволяет определить структуру затрат на производство продукции. В существующем формате отчета о прибылях и убытках, к сожалению, не предусмотрено выделение в структуре стоимости производимой предприятием продукции постоянных и переменных затрат. Это затрудняет детальный анализ прибыльности предприятия, а нередко искажает результаты проводимого анализа. В частности, в существующем формате отчета о прибылях и убытках отсутствует информация для проведения анализа безубыточности и оценки эффективности существующей у предприятия ценовой политики.

2.4. Повышение и суммы качества чистого финансового потока, генерируемого хозяйственной деятельностью предприятия

При разработке механизма управления оборотными активами следует различать такие финансовые категории, как прибыль и поток денежных средств.

Поток денежных средств представляет собой разность между полученными и выплаченными предприятием денежными средствами за определенный период. Денежный поток отражает движение денежных средств, которые в ряде случаев не учитываются при расчете прибыли, а также амортизационные отчисления, инвестиционные расходы, налоговые платежи, штрафы, пени, заемные и авансированные средства и т. д. На рис. 11 представлена обобщенная модель управления потоками денежных средств.

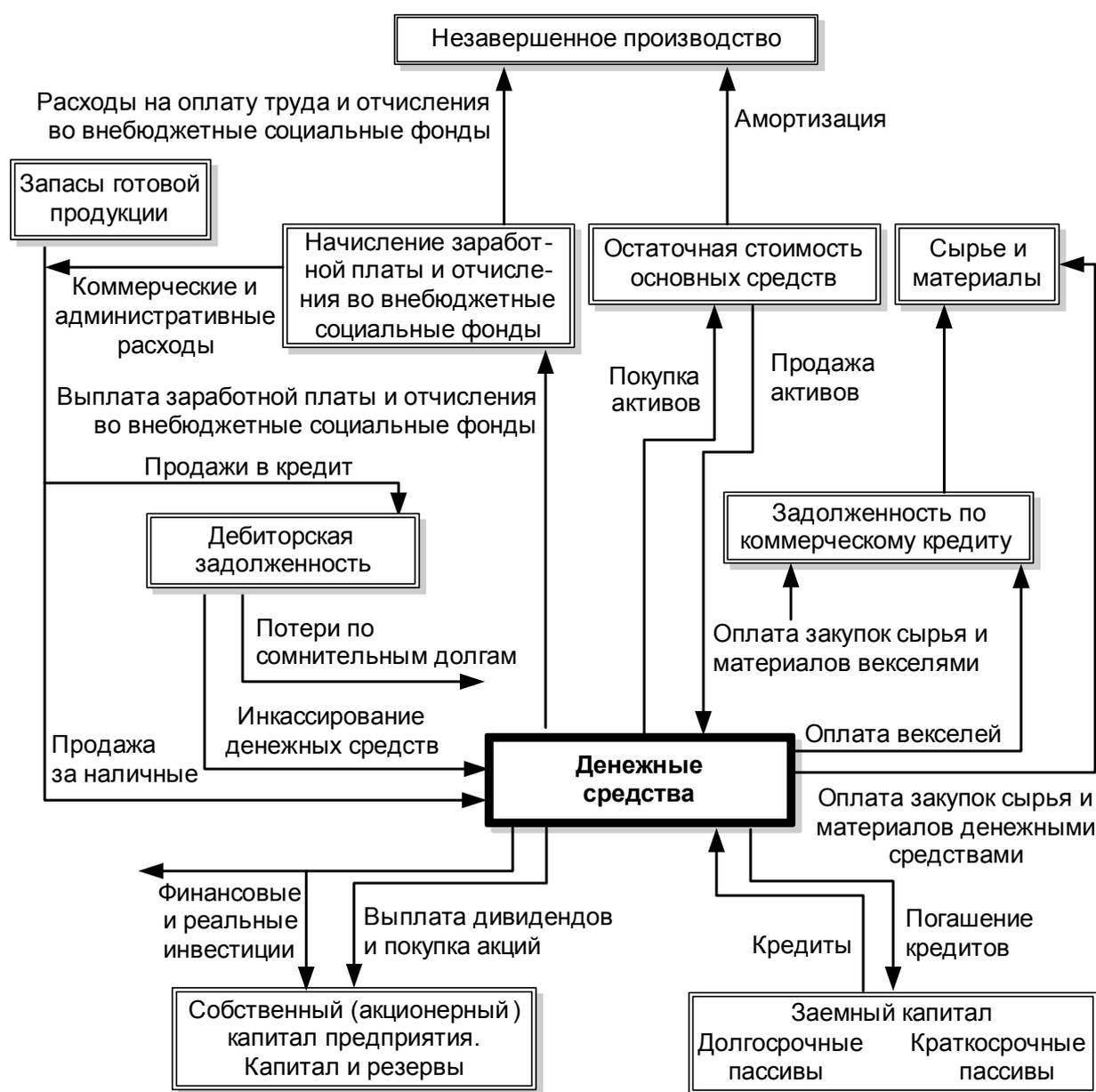


Рис. 11. Модель управления потоками денежных средств на предприятии

На рис. 12 представлено соотношение между финансовым и производственным циклами. Пути сокращения длительности финансового цикла связаны с сокращением длительности производственного цикла, уменьшением периода оборота дебиторской задолженности и увеличением периода оборота кредиторской задолженности.

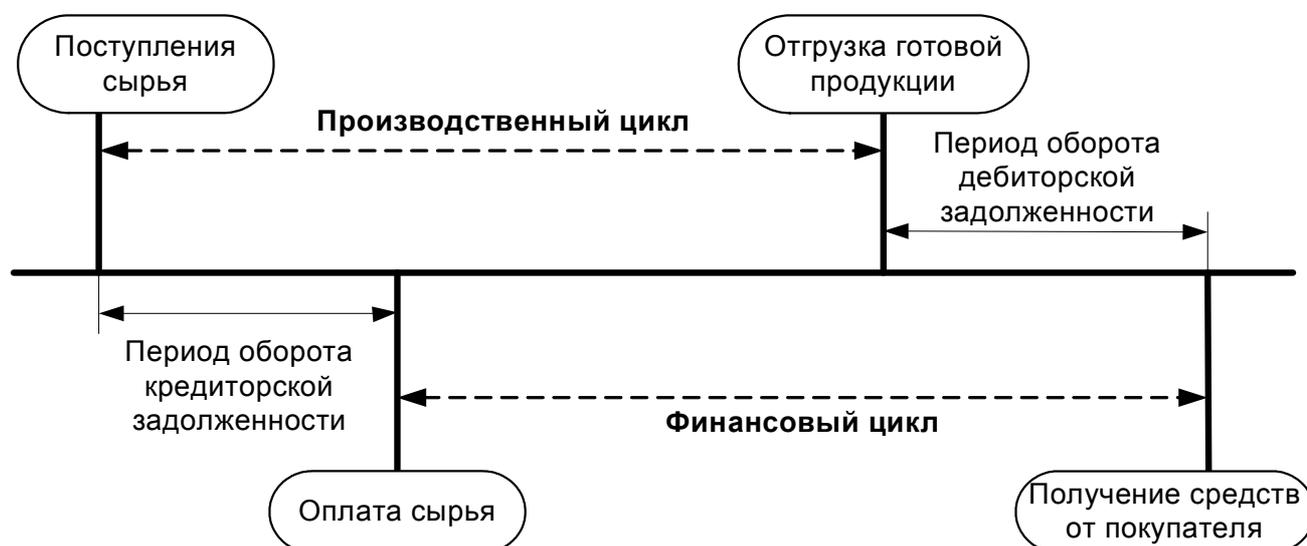


Рис. 12. Соотношение между финансовым и производственным циклами

Пути сокращения длительности производственного цикла являются:

- ✓ уменьшение периода оборота запасов;
- ✓ уменьшение периода оборота незавершенного производства;
- ✓ уменьшение периода оборота готовой продукции.

Уменьшение периода оборота дебиторской задолженности можно выразить следующим образом:

$$\text{Период оборота дебиторской задолженности} = \frac{\text{Средняя дебиторская задолженность}}{\text{Выручка от реализации за период}} \times \text{Число дней в анализируемом периоде} \quad (38)$$

Увеличение периода оборота кредиторской задолженности можно выразить следующим образом:

$$\text{Период оборота кредиторской задолженности} = \frac{\text{Средняя кредиторская задолженность}}{\text{Затраты на производство за период}} \times \text{Число дней в анализируемом периоде} \quad (39)$$

Задача анализа потоков денежных средств заключается в выявлении причин недостатка или избытка денежных средств. Расчет потоков денежных средств может осуществляться двумя методами: прямым и косвенным. При этом учитываются притоки и оттоки денежных средств по трем видам деятельности предприятия: основной, инвестиционной и финансо-

вой. На рис. 13 приведены элементы потоков денежных средств по видам деятельности предприятия.



Рис. 13. Элементы потоков денежных средств по видам деятельности предприятия

При анализе потоков денежных средств предприятия важное место занимает оценка процессов инкассации наличности, т. е. процессов получения предприятием денежных средств за реализованную продукцию. На рис. 14 приведен график расчета коэффициентов инкассации.

Значения коэффициентов инкассации позволяют определить, в какой момент и в какой сумме ожидается поступление денежных средств на расчетный счет предприятия от продаж соответствующего периода.

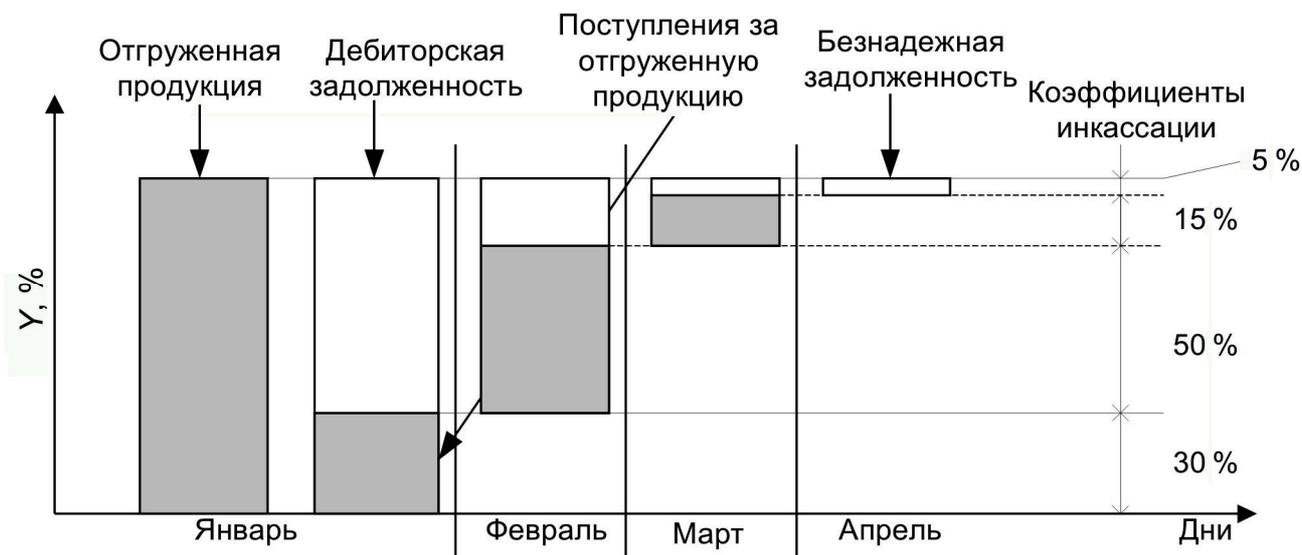


Рис. 14. График расчета коэффициентов инкассации

Расчет коэффициентов инкассации осуществления по формуле

$$K_i = \frac{\text{Изменение дебиторской задолженности в интервале } i}{\text{Продажи месяца } j}, \quad (40)$$

где j – январь (месяц отгрузки); i – январь, февраль, март и т. д.

Рассмотрим конкретный пример механизма управления потоками денежных средств на основе использования косвенного метода.

Для финансирования текущей деятельности предприятие кроме собственного капитала использует краткосрочные заемные источники финансирования, в том числе краткосрочные кредиты, кредиторскую задолженность и т. д. Привлечение предприятием этих источников финансирования приводит к формированию текущих пассивов предприятия.

Необоснованный рост кредиторской задолженности является негативным фактором для предприятия. Поэтому необходим механизм реструктуризации и конвертации кредиторской задолженности.

Реструктуризация кредиторской задолженности предполагает предоставление предприятию отсрочек и рассрочек по уплате долгов и может осуществляться на основе соглашений с кредиторами или решения арбитражного суда о признании предприятия банкротом.

В особом порядке осуществляется реструктуризация долгов предприятия перед бюджетами всех уровней и государственными внебюджетными фондами. Реструктуризация задолженности предприятий по обязательным платежам в федеральный бюджет проводится путем поэтапного погашения задолженности.

В сумму подлежащей реструктуризации задолженности по обязательным платежам в федеральный бюджет не включаются отсрочки уплаты обязательных платежей, суммы налогового и инвестиционного налогового кредитов.

Реструктуризация задолженности по обязательным платежам в федеральный бюджет может быть проведена только по отношению к тем предприятиям, которые в течение двух месяцев до подачи заявления о предоставлении права на реструктуризацию своевременно и в полном объеме вносили текущие налоговые платежи в федеральный бюджет. Кроме того, эти предприятия должны быть способны своевременно и в полном объеме осуществлять уплату текущих обязательных платежей и процентов за пользование бюджетными средствами в течение всего срока погашения задолженности.

При разработке графика погашения задолженности в федеральный бюджет предприятию предоставляется право равномерной уплаты задолженности по налогам и сборам в течение 6 лет, а по пеням и штрафам – в течение 4 лет после погашения задолженности по налогам и сборам. Предприятие, не имеющее задолженности по налогам и сборам, может погашать задолженность по пеням и штрафам в течение 10 лет.

С сумм задолженности предприятие ежеквартально уплачивает проценты в размере $\frac{1}{10}$ годовой ставки рефинансирования Центрального банка.

Для предприятий, своевременно погашающих реструктурированную задолженность, предусматриваются льготы. Например, при погашении половины реструктурируемой задолженности в течение двух лет и своевременном внесении текущих налоговых платежей в федеральный бюджет возможно списание половины долга предприятия по пеням и штрафам. При погашении реструктурируемой задолженности в течение четырех лет и своевременном внесении текущих налоговых платежей в федеральный бюджет производится полное списание задолженности по налогам и штрафам.

Если в течение срока погашения реструктурированной задолженности платежи осуществляются с нарушением графика, то арбитражный суд может принять решение о несостоятельности предприятия.

Важным фактором повышения эффективности текущего финансирования предприятия являются конвертация и капитализация его кредиторской задолженности, предполагающие передачу части акций предприятия в собственность кредитора.

Конвертация кредиторской задолженности осуществляется путем дополнительной эмиссии акций предприятия. Величина эмиссии определяется суммой кредиторской задолженности перед федеральным, региональным и местным бюджетами.

Перед осуществлением дополнительной эмиссии акций производится взаимозачет встречных долговых обязательств. Кредиторам могут быть предложены ценные бумаги дебиторов предприятия. Право выбора между привилегированными акциями предприятия-должника и ценными бумагами его дебиторов остается за кредиторами.

Мероприятия, проводимые в рамках реструктуризации и конвертации кредиторской задолженности, влияют на структуру капитала предприятия. Эти изменения повышают финансовую устойчивость и текущую платежеспособность предприятия за счет увеличения доли собственного капитала в общей сумме финансовых ресурсов предприятия. При этом в структуре собственного капитала предприятия изменяется в первую очередь величина его уставного капитала.

В результате проведенных мероприятий по реструктуризации кредиторской задолженности величина уставного капитала предприятия будет равна сумме уставного капитала до проведения мероприятий, увеличенной на сумму кредиторской задолженности бюджетам всех уровней и уменьшенной на сумму дебиторской задолженности государственных структур управления.

При определении величины дополнительной эмиссии ценных бумаг предприятия проводится переоценка стоимости его имущества. Также рассчитываются величина остающейся у предприятия кредиторской задолженности и объемы необходимых инвестиций. Величина инвестиций определяется как совокупная потребность предприятия в капитальных вложениях и оборотных средствах. Потребность предприятия в оборотных средствах после реструктуризации должна быть покрыта за счет банковского кредитования под залог пакетов акций, находящихся в доверительном управлении.

Вопросы и задания для самопроверки

1. Раскройте последовательность разработки технологии бюджетного управления на предприятии.
2. Отрадите структуру основного бюджета предприятия.
3. Какие виды бюджетов вы знаете?
4. Что такое бюджет денежной наличности и какую роль он играет в финансовых потоках предприятия?
5. Как определяется запас финансовой прочности предприятия?
6. Что такое поток денежных средств?
7. Что включает в себя модель управления потоками денежных средств на предприятии?
8. Как определяется период оборота дебиторской задолженности?
9. Отрадите потоки денежных средств по основной деятельности.
10. Отрадите потоки денежных средств по инвестиционной деятельности.
11. Отрадите потоки денежных средств по финансовой деятельности.

 *Рекомендуемая литература: [1, 5, 13, 14, 17, 21, 25, 27, 33, 37].*

3. ОСУЩЕСТВЛЕНИЕ ПЕРЕВОДА УПРАВЛЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЕМ НА КАЧЕСТВЕННО НОВЫЙ УРОВЕНЬ, ИНТЕГРИРУЯ, КООРДИНИРУЯ И НАПРАВЛЯЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ РАЗЛИЧНЫХ СЛУЖБ И ПОДРАЗДЕЛЕНИЙ ПРЕДПРИЯТИЯ

Каждый добросовестный ученый рано или поздно утыкается мордой в чудо, в Божий замысел. Но не у каждого хватает мужества в том самому себе признаться.

П. Дашкова

3.1. Координация управленческой деятельности по достижению целей предприятия

Одной из важнейших задач контроллинга является управление прибылью предприятия, поэтому в фокусе внимания контроллинга находятся затраты: их виды, места возникновения и принципы управления ими. За размеры затрат на предприятии отвечают руководители различных служб и подразделений (центров ответственности, согласно терминологии контроллинга). Поэтому важнейшими объектами контроллинга являются затраты и центры ответственности.

Чтобы принять правильное решение, руководителю важно знать, какие затраты и выгоды оно за собой повлечет. Релевантными (существенными, значимыми) можно считать только такие будущие затраты, которые изменятся в результате принимаемого решения. При определении релевантных затрат нужно учесть безвозвратные и вмененные затраты.

Цель классификации затрат – выделить из общей массы релевантную часть (часть, на которую можно повлиять в данный момент). Поэтому способ классификации будет зависеть от конкретной задачи, стоящей перед руководителем.

Релевантной является та часть затрат и выгод, которая изменяется при изменении объема производства данной продукции. Поэтому для определения объема выпуска необходимо систематизировать затраты, подразделив их на постоянные (не зависящие от объема выпуска), переменные (изменяющиеся пропорционально объему выпуска), смешанные (включающие в себя постоянную и переменную части):

$$F = a_0; \quad V = a_1Q; \quad M = b_1Q + b_0, \quad (41)$$

где F , V , M – постоянные переменные и смешанные затраты на весь объем выпуска Q (соответственно).

Анализ формул показывает, что зависимость затрат от объема выпуска продукции является линейной.

Постоянные, переменные и смешанные затраты на единицу продукции находят делением соответствующих затрат (41) на объем выпуска:

$$f = a_0 \div Q; \quad (42)$$

$$v = a_1 = \text{const}; \quad (43)$$

$$m = b_1 + b_0 \div Q. \quad (44)$$

Таким образом, переменные затраты на единицу продукции представляют собой константу, а постоянные – гиперболически зависят от объема выпуска.

Постоянные затраты остаются постоянными величинами только в течение краткосрочного периода, когда нет возможности увеличить или уменьшить производственные мощности.

Для того чтобы выделить постоянные и переменные затраты, нужно определить:

- ✓ период времени, когда возникают затраты;
- ✓ интервал объемов выпуска (выход валовой продукции).

Руководитель может управлять не только переменными затратами, но и постоянными. Постоянные затраты не зависят от объема производства, но могут изменяться под воздействием других факторов (например, затраты на содержание заводской столовой являются постоянными относительно объема выпуска, но зависят от числа работников). Зависимость затрат от перечисленных факторов не всегда является линейной.

Зависимость затрат от объема выпуска может быть как линейной, так и нелинейной. Для выявления характера и параметров этой зависимости используются специальные методы:

- ✓ инженерный метод (на основании технологических схем);
- ✓ метод наименьших квадратов;
- ✓ метод визуального контроля (оценка коэффициента пропорциональности «на глазок»);
- ✓ метод интерполяции (построение прямой линии по двум точкам).

Самые точные результаты дают инженерный метод и метод наименьших квадратов.

Инженерный метод состоит в том, что на каждую статью затрат технологи, инженеры, исходя из технологической необходимости, устанавливают нормативы на расходование ресурсов в натуральном выражении, а затраты планируют путем умножения этих нормативов на цены. Недостаток метода – высокая трудоемкость. Кроме того, сложно установить нормативы на такие затраты, как зарплата, расходы на содержание и эксплуатацию оборудования, общецеховые, общехозяйственные расходы. Метод применяют, если речь идет о новой продукции, новой технологии, когда статистические данные за прошлые периоды отсутствуют.

Метод наименьших квадратов математически точен, но из-за большого объема вычислений требует использования компьютера. Процесс разделения затрат на переменные и постоянные состоит из следующих этапов:

- ✓ группировки затрат;
- ✓ сбора статистической информации;
- ✓ построения графика зависимости затрат от объема;
- ✓ определение численных параметров зависимости затрат от выпуска;
- ✓ проверки силы связи между затратами и объемом производства.

Постоянные затраты F не зависят от объема выпуска по определению:

$$F = const = a_0. \quad (45)$$

Зависимость переменных затрат от объема выпуска можно описать линейной функцией

$$y = a_1x, \quad (46)$$

где y – суммарный объем переменных затрат (на весь выпуск); a_1 – коэффициент пропорциональности (величина переменных затрат на единицу выпуска); x – объем выпуска.

Зависимость смешанных затрат от объема выпуска можно описать линейной функцией, содержащей свободный член:

$$y = a_1x + a_0, \quad (47)$$

где y – суммарная величина смешанных затрат; a_1x – переменная часть смешанных затрат; a_0 – постоянная часть смешанных затрат.

Метод наименьших квадратов дает следующие формулы для вычисления параметров зависимости затрат от объема (горизонтальная черта обозначает, что берут среднюю величину):

$$\bar{y}_x = a_0 + a_1x; a_1 = \frac{\overline{xy} - \bar{x}\bar{y}}{\sigma_x^2}; a_0 = \bar{y} - a_1\bar{x}, \quad (48)$$

где σ_x^2 – дисперсия x , т. е. сумма квадратов отклонений значений x от среднего значения x , деленная на количество наблюдений: $\sigma_x^2 = (x - \bar{x})^2 : n$, где n – количество наблюдений.

Для вычислений можно использовать готовые компьютерные программы.

При использовании метода наименьших квадратов возникают следующие проблемы:

- ✓ нехватка статистической информации (чтобы результат был точным, необходимы данные примерно за год по месяцам);
- ✓ инфляция;
- ✓ неточность исходных данных.

Чтобы статистический анализ был корректным, требуется устранить влияние инфляционного фактора – перевести все величины в цены базового периода. Для этого затраты за каждый период нужно умножить на I – индекс роста цен по сравнению с базовым периодом:

$$I = P_1Q_1 : (P_0Q_0), \quad (49)$$

где P – цена затраченного ресурса; Q – количество затраченного ресурса; 0, 1 – индексы, указывающие, что величины берутся соответственно для базового и отчетного периодов.

Если цены на различные составляющие затрат менялись равномерно, для упрощения расчетов можно рассчитать сводный индекс цен:

$$I = \sum P_1Q_1 : (\sum P_0Q_0). \quad (50)$$

Для проверки силы связи между затратами и объемом выпуска используют статистические показатели: коэффициент корреляции, ошибку модели, ошибку нахождения коэффициентов.

Коэффициент корреляции показывает, какая часть колебаний затрат зависит от объема выпуска. Этот коэффициент принимает значения от -1 до $+1$ и рассчитывается по формуле

$$r = a_1(\sigma_x : \sigma_y). \quad (51)$$

Для расчета коэффициента корреляции можно использовать готовые компьютерные программы. Чем больше модуль r , тем сильнее зависимость.

Сила связи в зависимости от модуля коэффициента корреляции r : слабая 0,1–0,3, умеренная 0,3–0,5, заметная 0,5–0,7, высокая 0,7–0,9, очень высокая 0,9–1,0.

Однако для решения задачи управления затратами этого недостаточно: необходимо классифицировать их по степени регулируемости.

В целях планирования и контроля затраты по степени регулируемости можно разделить на три группы: полностью, частично и слабо регулируемые. Признаки различных групп затрат перечислены в табл. 2.

Таблица 2

Классификация затрат по степени регулируемости

Группа	Описание	Пример	Временной горизонт
Полностью регулируемые	Отражают четкую (функциональную) взаимосвязь между входом и выходом	Основные материалы	Краткосрочный период
Частично регулируемые (произвольные)	Отсутствует жесткая причинно-следственная связь между входом и выходом (корреляционная зависимость). Возникают в результате периодически (например, ежегодно) принимаемых решений	Реклама	Более длительный период
Слабо регулируемые (заданные)	Возникают как результат обладания долгосрочными активами (например, основные средства)	Строительство нового цеха	Самый длительный период

Степень регулируемости затрат коррелирует с функциональными областями, где возникают затраты (рис. 15).

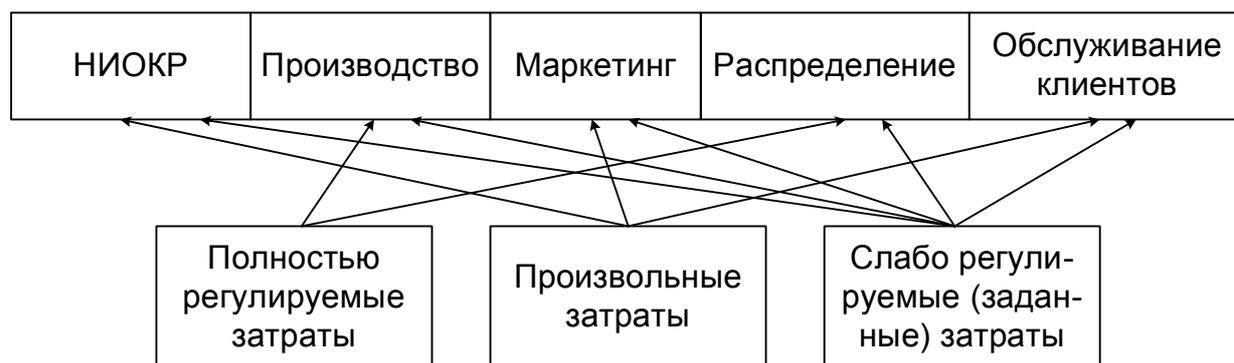


Рис. 15. Функциональные области возникновения затрат различных групп регулируемости

Полностью регулируемые затраты возникают в сферах производства и распределения продукции. Произвольные затраты имеют место главным образом в НИОКР, маркетинге и обслуживании клиентов. Слабо регулируемые затраты возникают во всех функциональных областях. Сравнительная характеристика полностью регулируемых и произвольных затрат представлена в табл. 3.

Таблица 3

Сравнение полностью регулируемых и произвольных затрат

Параметр сравнения	Полностью регулируемые затраты	Произвольные затраты
Ресурсы	Материальные и трудовые ресурсы	Трудовые ресурсы
Технология	Стандартный, хорошо изученный процесс. Высокая повторяемость операций	«Черный ящик» (неполная информация о процессе). Нестандартный, неповторяющийся процесс
Основной результат	Продукция или количественно измеримые услуги. Легко измерить величину. Легко проверить качество	Информация. Трудно измерить величину. Трудно проверить качество
Уровень неопределенности	Средний или небольшой	Высокий

Необходимость в классификации затрат по степени регулируемости очевидна: ведь любая другая классификация (переменные или постоянные, прямые или косвенные и др.) в конечном счете предназначена именно для выявления релевантных затрат, а данный подход позволяет сделать это сразу, без опосредующих звеньев. Однако единую методику классификации затрат по степени регулируемости, подходящую для любого предприятия, разработать невозможно: существует лишь общий подход.

Поэтому классификация затрат по степени регулируемости на предприятиях применяется в сочетании с делением на центры ответственности.

В рамках системы контроллинга информация аккумулируется и анализируется не по предприятию в целом, а по центрам ответственности. Центр ответственности – это сегмент внутри предприятия, во главе которого стоит ответственное лицо, принимающее решения (рис. 16).

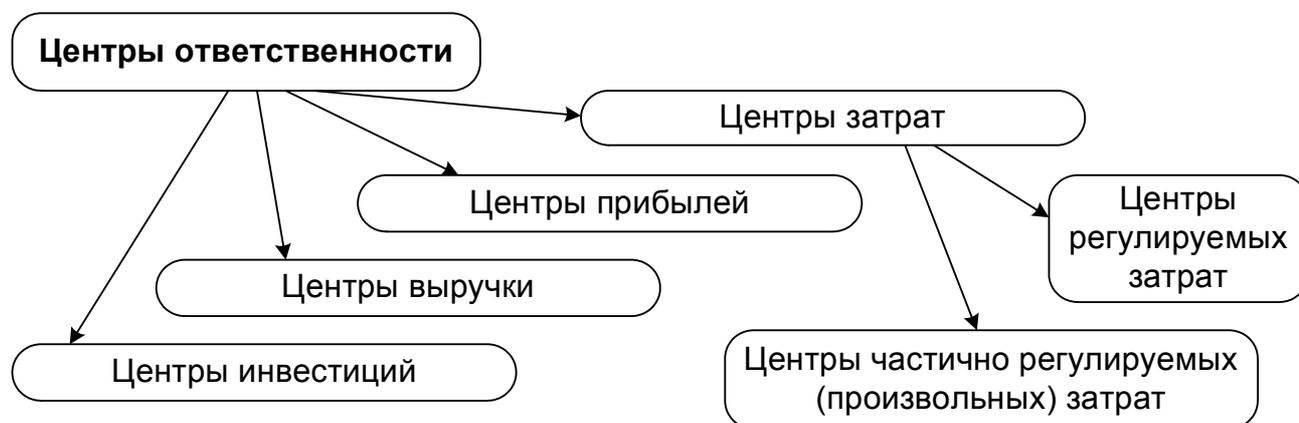


Рис. 16. Классификация центров ответственности

Центр затрат – это подразделение, руководитель которого отвечает только за затраты. Примером центра регулируемых затрат может служить цех основного производства.

Среди затрат указанных центров преобладают полностью регулируемые затраты, но есть и затраты других типов (например, в цехе основного производства – амортизация оборудования).

Примерами центров произвольных (слабо регулируемых) затрат могут служить конструкторское бюро, администрация предприятия.

Центр выручки – это подразделение, руководитель которого отвечает только за выручку, но не за затраты (строго говоря, он же отвечает за затраты, но в ограниченном объеме), например, отдел сбыта, который отвечает не за всю себестоимость реализуемой продукции, а лишь за затраты на ее реализацию.

Центр прибыли – это подразделение, руководитель которого отвечает как за затраты, так и за прибыли, например, предприятие в составе крупного объединения.

Центр прибыли может, в свою очередь, состоять из нескольких центров затрат. Например, предприятие, входящее в состав объединения, в свою очередь состоит из цехов и подразделений. Примером может служить одиночное предприятие в составе объединения.

Деление предприятия по центрам прибыли обычно применяется при дивизиональной организационной структуре (один дивизион – один центр прибыли), но возможны и исключения.

Часто само понятие контроллинга ассоциируется с понятием управленческого учета, но это не совсем верно: основная задача управленческого учета

та – представление релевантной информации для принятия управленческих решений; функции контроллинга шире, они включают в себя не только управленческий учет, но и планирование, контроль, координацию, а также выработку рекомендаций для принятия управленческих решений.

Законодательство России обязывает каждое предприятие вести бухгалтерский (финансовый) учет. Но для принятия управленческих решений существует объективная необходимость организации в рамках системы контроллинга специального управленческого учета, который может быть либо совмещен с финансовым, либо выделен отдельным блоком.

За рубежом существуют разные подходы к этому вопросу: например, во Франции используются два плана счетов – финансового и управленческого учета, а взаимодействие между ними осуществляется через специальные счета-экраны; в Германии для управленческого и финансового учета существуют отдельные планы счетов; в США управленческий учет представляет собой отдельный блок внутри финансового учета.

На большинстве российских предприятий система управленческого учета встроена в систему обычного финансового учета. Различные подходы к взаимодействию управленческого и финансового учета представлены в виде схемы на рис. 17.

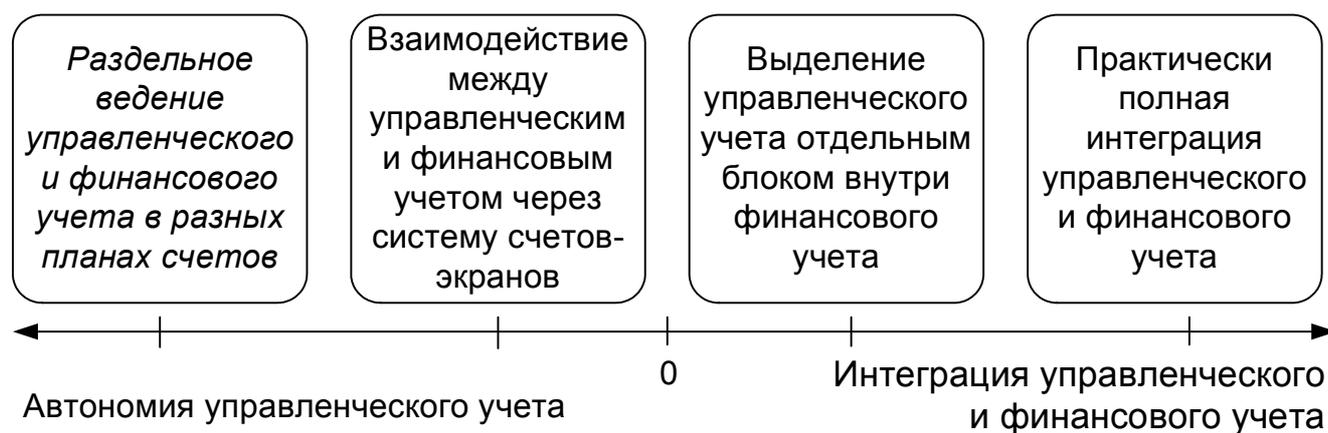


Рис. 17. Различные подходы к взаимодействию управленческого и финансового учета

В современных условиях управленческий учет в России сильно интегрирован с бухгалтерским, так как в стандартном плане счетов предусмотрены счета для учета производственных затрат и результатов деятельности. Поэтому можно модернизировать существующую в России систему учета таким образом, чтобы она могла решать задачи управленческого учета.

Управленческий учет нацелен на внутренних пользователей (в первую очередь на руководителей предприятия и его подразделений).

Таким образом, основная задача управленческого учета – служить информационной опорой для принятия управленческих решений. С этой целью в управленческом учете применяются особые методы учета затрат.

Для того чтобы выбрать оптимальный для применения метод учета затрат, необходимо оценить каждый из существующих методов с точки зрения решения задач контроллинга.

Анализ существующих методов учета затрат показывает, что наиболее подходящими для целей контроллинга являются системы учета по плановой себестоимости (стандарт-костинг) в сочетании с различными вариантами учета по усеченной себестоимости, поскольку именно эти системы обеспечивают максимум информации для принятия управленческих решений. Использование вышеуказанных методов учета затрат не даст должного эффекта в управлении затратами, если на предприятии не будет создана система разработки бюджетов, которая позволит не только определить плановые затраты каждого подразделения, но и оценить выполнение плана.

Существующие методы управленческого учета можно классифицировать по различным признакам (рис. 18). Стрелки показывают возможное сочетание признаков.

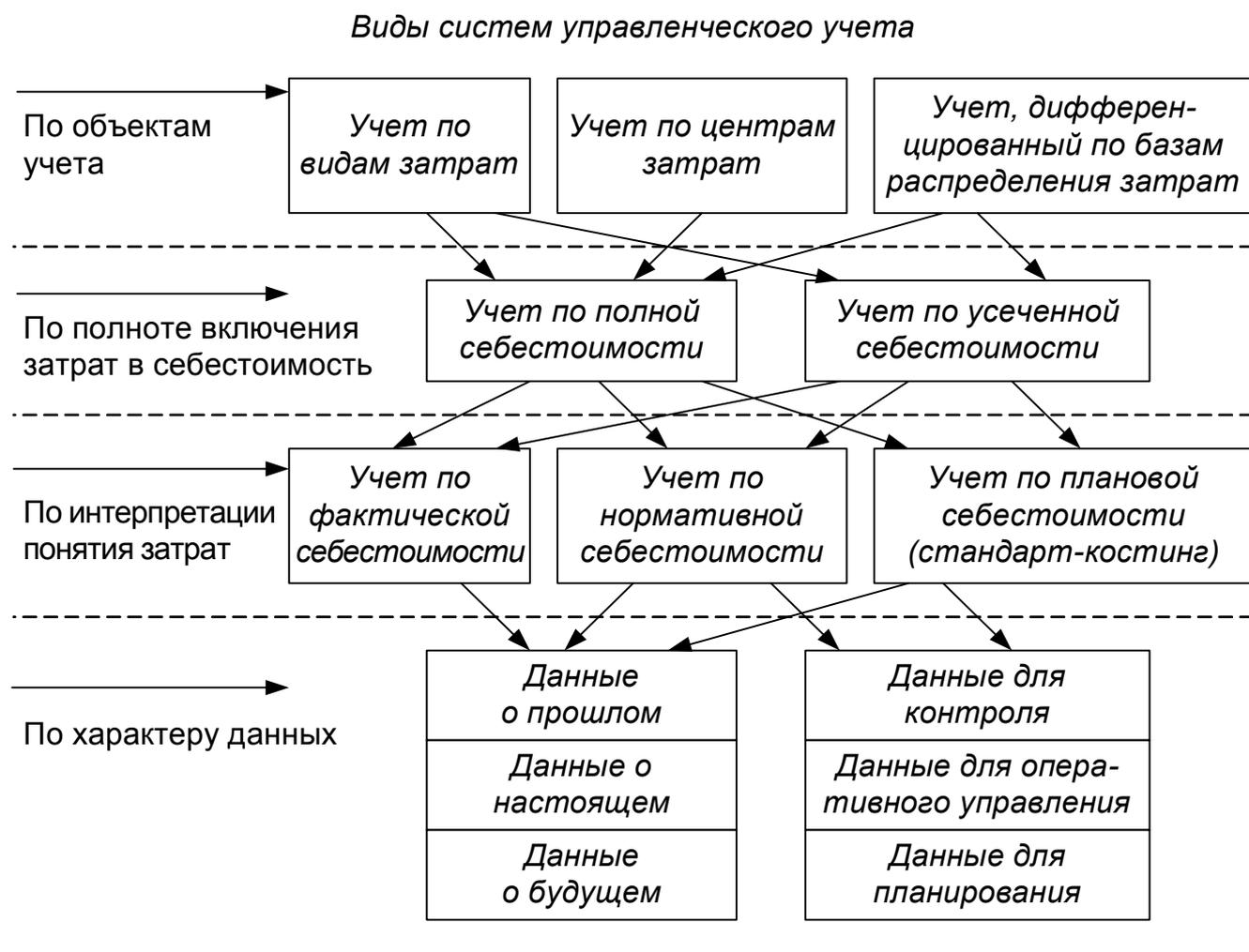


Рис. 18. Классификация методов управленческого учета

3.2. Информационная и консультационная поддержка принятия управленческих решений

Оперативный контроллинг опирается на систему бюджетов, позволяющую руководителю заранее оценить эффективность управленческих решений, оптимальным образом распределить ресурсы между подразделениями, наметить пути развития предприятия и избежать кризисной ситуации. Наряду с понятием «разработка бюджетов» на многих отечественных предприятиях используется термин «бюджетирование».

Бюджет – план деятельности предприятия или подразделения в количественном выражении. В экономически развитых странах бюджеты предприятий отчасти соответствуют таким документам, принятым в отечественной практике, как техпромфинплан, смета затрат. Они охватывают все сферы финансово-хозяйственной деятельности предприятия: производство, реализацию продукции, деятельность вспомогательных подразделений, управление финансовыми потоками.

Составление бюджетов преследует ряд целей:

- ✓ разработку концепции ведения бизнеса: планирование финансово-хозяйственной деятельности предприятия на определенный период; оптимизацию затрат и прибыли предприятия; координацию – согласование деятельности различных подразделений предприятия;

- ✓ коммуникацию – доведение планов до сведения руководителей разных уровней;

- ✓ мотивацию руководителей на местах на достижение целей организации;

- ✓ контроль и оценку эффективности работы руководителей на местах путем сравнения фактических затрат с нормативом;

- ✓ выявление потребностей в денежных ресурсах и оптимизацию финансовых потоков.

Бюджеты в широком смысле подразделяются на два основных вида: текущие (операционные) бюджеты, отражающие текущую (производственную) деятельность предприятия, и финансовый план, представляющий собой прогноз финансовой отчетности.

Основные взаимосвязи бюджетов приведены на рис. 19.

Существуют и другие взаимосвязи; в частности, бюджет потребностей в материалах влияет на план денежных потоков.

Известны различные подходы к разработке бюджетов: гибкий бюджет; фиксированный бюджет.

Гибкий бюджет показывает размеры затрат и результаты при различном объеме деятельности соответствующего центра ответственности. В зависимости от объема деятельности переменные и смешанные затраты меняются, а постоянные остаются неизменными. Поэтому в гибком бюджете указываются ставка переменных затрат на единицу продукции и прирост смешанных затрат на единицу прироста объема продукции. Эта

ставка есть норма, умноженная на цену. Постоянные затраты фиксируются отдельно. С помощью формулы, связывающей затраты и объем производства, можно разрабатывать сметы и планы для различных уровней деловой активности. Гибкий бюджет наилучшим образом подходит для центров полностью регулируемых затрат, а также для центров выручки, так как он показывает, каким образом руководитель, меняя объем выпуска или реализации, может воздействовать на затраты или выручку. По принципу гибкого бюджета планируют выручку, затраты на основные материалы, сдельную зарплату и др.

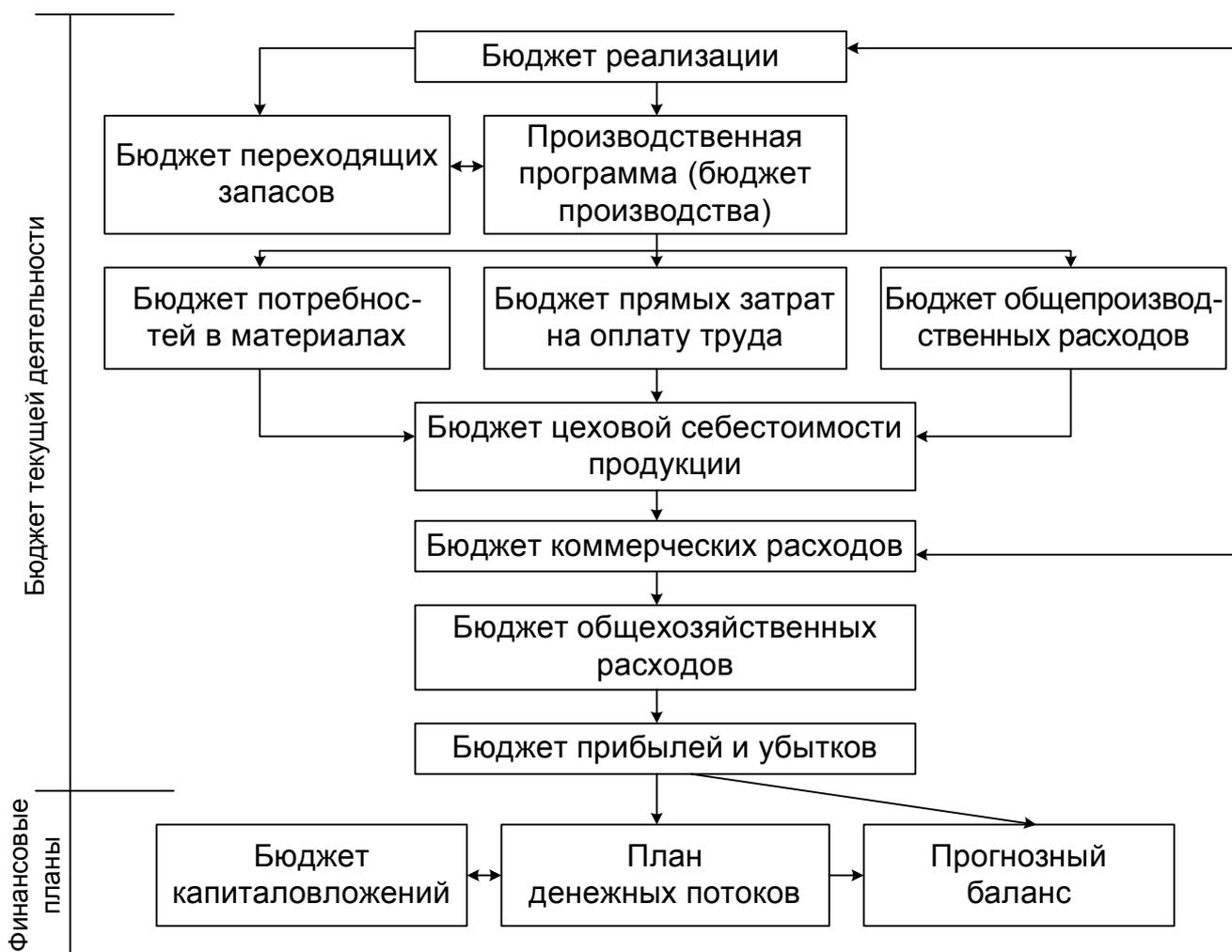


Рис. 19. Структура системы бюджетов на предприятии

Фиксированный бюджет не меняется в зависимости от изменений уровня деловой активности, поэтому его используют для планирования частично регулируемых затрат, которые не зависят непосредственно от объема выпуска и для которых взаимосвязь «вход–выход» носит не столь явный характер. Фиксированные бюджеты используют прежде всего для центров частично регулируемых затрат, а также для других видов центров ответственности. Примером фиксированных бюджетов может служить план за-

трат на НИОКР, рекламу и др. Выделяют следующие разновидности фиксированных бюджетов:

✓ бюджеты «от достигнутого» составляют на основании статистики прошлых периодов с учетом возможного изменения условий деятельности предприятия (поэтому их иногда называют *приростными*). Например, общехозяйственные затраты обычно планируют «от достигнутого» (такие бюджеты встречаются наиболее часто);

✓ бюджеты с проработкой дополнительных вариантов отличаются от обычных приростных бюджетов анализом различных вариантов. Например, такой бюджет может содержать варианты, при которых сумма затрат сокращается или увеличивается на 5, 10, 20 %. Этот подход является промежуточным между бюджетом «от достигнутого» и бюджетом «с нуля»;

✓ бюджеты «с нуля» разрабатывают, исходя из предположения о том, что для данного центра ответственности бюджет составляется впервые. Это избавляет от груза прошлых ошибок.

Наиболее сложной разновидностью фиксированных бюджетов является бюджетирование «с нуля»: определение целей для всех видов деятельности, за которые отвечает менеджер каждого центра ответственности (цели могут быть не только финансовыми: например, повышение качества продукции, достижение высоких технических характеристик, снижение текучести кадров); установление критериев достижения целей; исследование альтернативных вариантов ведения каждого из видов деятельности; оценка эффекта (степени достижения цели) от каждого из вариантов по установленным критериям (размер прибыли, процент изделий, отвечающих требованиям к качеству, технические характеристики изделий и др.); оценка затрат для каждого из вариантов; оценка возможных уровней ассигнований (показывает возможный уровень затрат предприятия, соответствующий его финансовым возможностям; обычно указывается несколько возможных уровней: максимальный, минимальный и наиболее вероятный); определение факторов, ограничивающих объем деятельности центра ответственности (такими факторами, помимо размера ассигнований, могут быть мощность, трудоемкость работы, дефицитные ресурсы и др.); формирование оптимального набора видов деятельности для каждого возможного уровня ассигнований (оптимальный набор формируется путем сопоставления эффекта и затрат с использованием математического аппарата – линейного программирования, теории массового обслуживания и др.).

Бюджетирование «с нуля» целесообразно проводить для частично регулируемых затрат. В частности, его можно применять при разработке бюджетов на маркетинг, НИОКР, ремонтные работы и др.

Приведем пример процедуры бюджетирования «с нуля» для ремонтного цеха предприятия. В ремонтный цех стекаются заявки различных подразделений предприятия на осуществление ремонта. Однако мощности ремонтного цеха не позволяют выполнить все заказы. Целью является

минимизация затрат, вызванных простоями оборудования различных подразделений предприятия.

Процедура формирования бюджета «с нуля» для ремонтного цеха:

✓ проведение анализа альтернативных вариантов выполнения каждого заказа (например, самостоятельное выполнение заказа или выполнение заказа с помощью сторонней организации);

✓ составление подробной калькуляции затрат для каждого варианта выполнения каждого заказа;

✓ оценка временного ресурса работы ремонтируемого оборудования для каждого варианта выполнения заказа;

✓ оценка потерь от простоев оборудования в результате поломки (потери в денежном выражении будут равняться упущенной маржинальной прибыли от реализации продукции, которую можно было бы произвести на этом оборудовании):

$$\Delta МП = \sum (P_j - V_j) Q_j, \quad (52)$$

где P_j – цена реализации единицы j -го вида продукции; V_j – переменные затраты на единицу j -го вида продукции; Q_j – планируемый выпуск j -го вида продукции);

✓ решение задачи линейного программирования для составления пакета заказов:

$$МП = \sum \Delta МП_i \cdot X_i \rightarrow \min; \quad (53)$$

$$\sum a_i X_i \leq A; \quad (54)$$

$$\sum b_i X_i \leq B; \quad (55)$$

$$X_i \in \{0;1\}, \quad (56)$$

где $\Delta МП_i$ – маржинальная прибыль, упущенная при i -м варианте выполнения заказа; X_i – вариант выполнения заказа; a_i – трудоемкость выполнения i -го варианта заказа; A – мощность ремонтного цеха; b_i – затраты на выполнение i -го варианта заказа (из калькуляций); B – максимально возможная величина затрат на ремонт.

X_i может принимать два значения: 0 – если данный вариант выполнения заказа не включен в перечень заказов; 1 – если вариант включен в перечень. Чтобы сократить возможность включения в перечень заказов сразу нескольких вариантов выполнения одного и того же заказа, вводятся дополнительные ограничения вида:

$$X_{i_1} + X_{i_2} + \dots + X_{i_n} \leq 1, \quad (57)$$

где $X_{i_1} + X_{i_2} + \dots + X_{i_n}$ – разные варианты выполнения одного и того же заказа;

✓ утверждение руководством предприятия сформированного пакета заказов (пакет заказов является обязательным для исполнения);

✓ формирование резерва на аварийные ремонтные работы сверх бюджета «с нуля» (этот резерв рассчитывают на основе данных предыдущих периодов).

Рассмотрев бюджетирование «с нуля», можно сделать выводы о достоинствах и недостатках этого метода (табл. 4).

Таблица 4

Достоинства и недостатки бюджетирования «с нуля»

Достоинства	Недостатки
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Ориентация на достижение глобальной цели предприятия. ✓ Цели четко определены, существуют альтернативные способы их достижения. ✓ Описаны в явном виде. ✓ Повышение мотивации вследствие участия менеджеров среднего и нижнего звена в подготовке бюджета. ✓ Возможность выбора приоритетного направления деятельности. ✓ Больше информации о входе и выходе (смета становится более рациональной и менее «политической»). ✓ Повышение эффективности распределения ресурсов 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Сложность и трудоемкость разработки. ✓ Дороговизна разработки. ✓ Трудность измерения эффективности (особенно в случае нематериальных выгод)

Итак, бюджетирование «с нуля» уместно для планирования частично регулируемых затрат в ситуациях, когда потенциальные потери достаточно велики.

На предприятии для каждого центра ответственности составляется отдельный бюджет. Как указывалось выше, существуют центры ответственности различных типов:

- ✓ центры регулируемых затрат;
- ✓ центры слабо регулируемых затрат;
- ✓ центры выручки;
- ✓ центры прибыли;
- ✓ центры инвестиций.

Как и любое явление, бюджетирование имеет свои положительные и отрицательные стороны.

Достоинства бюджетирования:

- ✓ оказывает положительное воздействие на мотивацию и настрой коллектива;
- ✓ позволяет координировать работу предприятия в целом;
- ✓ анализ бюджетов позволяет своевременно вносить корректирующие изменения;

- ✓ позволяет учиться на опыте составления бюджетов прошлых периодов;
- ✓ позволяет усовершенствовать процесс распределения ресурсов;
- ✓ способствует процессам коммуникаций;
- ✓ помогает менеджерам низового звена понять свою роль в организации;
- ✓ позволяет сотрудникам-новичкам понять «направление движения» предприятия, таким образом помогая им адаптироваться в новом коллективе;

- ✓ служит инструментом сравнения достигнутых и желаемых результатов.

Недостатки бюджетирования:

- ✓ различное восприятие бюджетов у разных людей (например, бюджеты не всегда способны помочь в решении повседневных, текущих проблем, не всегда отражают причины событий и отклонений, не всегда учитывают изменения условий; кроме того, не все менеджеры обладают достаточной подготовкой для анализа финансовой информации);

- ✓ сложность и дороговизна системы бюджетирования;

- ✓ если бюджеты не доведены до сведения каждого сотрудника, то они не оказывают практически никакого влияния на мотивацию и результаты работы, а вместо этого воспринимаются исключительно как средство для оценки деятельности работников и отслеживания их ошибок;

- ✓ бюджеты требуют от сотрудников высокой производительности труда; в свою очередь, сотрудники противодействуют этому, стараясь минимизировать свою нагрузку и др., что приводит к конфликтам, вызывает состояние подавленности, страха, а следовательно, снижает эффективность работы;

- ✓ противоречие между достижимостью целей и их стимулирующим эффектом: если достичь поставленных целей слишком легко, то бюджет не имеет стимулирующего эффекта для повышения производительности; если достичь целей слишком сложно, то стимулирующий эффект пропадает, поскольку никто не верит в возможность достижения целей.

Следующим этапом контроллинга деятельности предприятий является расчет и анализ отклонений фактических результатов от значений, зафиксированных в бюджетах.

Для оценки эффективности работы подразделений и правильности составления бюджетов проводят анализ отклонений фактических результатов от плановых. Существуют различные способы такого анализа, но наиболее распространенным является факторный анализ отклонений.

Важнейшие аспекты учета затрат по центрам ответственности – установление нормативных затрат и оценка результатов путем сравнения фактических расходов с нормативными. Разность между фактическими и нормативными затратами называется отклонением. Отклонения рассчитывают отдельно по каждому центру затрат и каждой группе затрат.

Экономический анализ отклонений – это прежде всего факторный анализ. Его цель – определение и детальная оценка каждой причины, каждого фактора, которые могут привести к возникновению отклонений.

Отклонения являются следствием изменения трех основных факторов: объема производства, цен на ресурсы и норм расхода на единицу выпуска, причем обычно все факторы воздействуют одновременно. Это можно объяснить тем, что:

- ✓ не выдержаны запланированные объемы производства (по причине изменения спроса на различные виды продукции или из-за различных трудностей, связанных с ее производством, – недостаток мощностей, нехватка оборотного капитала и пр.);

- ✓ изменились цены на ресурсы (в условиях нестабильности рынка; чем глубже общеэкономический кризис, тем сложнее прогнозировать цены);

- ✓ произошли изменения норм расхода: уменьшение (завышенные нормы были разработаны ранее для выполнения планов, спущенных «сверху»), увеличение (налицо перерасход ресурсов – необходимо выявить причину и принять меры к ликвидации отклонений). Для эффективного оперативного управления требуется: выявить причины отклонений (определить, какие отклонения какими факторами вызваны; установить ответственность за произошедшее; принять решения, позволяющие избежать нежелательных отклонений в будущем). Для этого на практике используют метод цепных подстановок.

Метод цепных подстановок дает следующие формулы отклонений фактических переменных затрат от плановых:

$$\text{по объему} \quad O_Q = (Q_\Phi - Q_\Pi) H_\Pi C_\Pi; \quad (58)$$

$$\text{по цене} \quad O_C = Q_\Phi (C_\Phi - C_\Pi) H_\Pi; \quad (59)$$

$$\text{по норме} \quad O_H = Q_\Phi C_\Phi (H_\Phi - H_\Pi), \quad (60)$$

где O – отклонение; Q – объем выпуска; H – норма расхода ресурсов (материалов, энергии и т. п.) на единицу выпуска; C – цена единицы ресурсов; Φ, Π – индексы фактического и планового значений величин.

Таким образом, поочередно подставляем в формулы затрат фактические значения. Подстановка начинается с количественных факторов (объем) и заканчивается качественными (нормы и цены). Поскольку отклонения, вызванные совокупным влиянием факторов, при этом будут отнесены на счет качественных факторов, такой порядок подстановки увеличит значимость качественных факторов.

Для постоянных затрат рассчитывают отклонение по общей сумме, причем каждый руководитель отвечает за ту часть постоянных расходов, на которую он реально может воздействовать:

$$O_{ПЗ} = X_\Phi - X_\Pi, \quad (61)$$

где X_Φ, X_Π – фактические и плановые постоянные затраты.

Отклонения по объему производства можно разбить на две большие группы: отклонения по мощности и отклонения по эффективности.

Отклонение по мощности

$$O_M = (C_\Phi - C_\Pi) \Phi_\Pi, \quad (62)$$

где C_Φ – стоимость основных фондов (количественный фактор); Φ – фондоотдача (качественный фактор).

Отклонение по фондоотдаче

$$O_\Phi = C_\Phi (\Phi_\Phi - \Phi_\Pi). \quad (63)$$

Инвестиционный проект – это долгосрочное вложение денежных и других ресурсов с целью получения экономической выгоды. Для оценки этой выгоды необходимо иметь систему экономических расчетов, базирующуюся на концепции контроллинга.

Контроллинг инвестиций включает в себя систему мониторинга, оценку и контроль инвестиционных проектов с целью выработки управленческих решений, позволяющих наилучшим образом достичь поставленных целей.

Контроллинг инвестиций решает задачи:

- ✓ анализа методики планирования инвестиционных проектов;
- ✓ разработки системы критериев для оценки эффективности инвестиционных проектов;
- ✓ экономического анализа планов и бюджетов инвестиционных проектов;
- ✓ сбора текущей информации (мониторинг) и текущего контроля хода работ по проекту;
- ✓ анализа изменений во внутренней и внешней среде и оценки их влияния на ход проекта;
- ✓ корректировки планов инвестиционных проектов в соответствии с изменением условий;
- ✓ анализа причин отклонений от плана;
- ✓ контроля за исполнением бюджета инвестиций и анализа отклонений от бюджета;
- ✓ оценки будущей эффективности проекта с учетом изменившихся условий;
- ✓ разработки рекомендаций для принятия управленческих решений.

Контроллинг инвестиций связан с матричной организационной структурой: в каждом проекте обычно задействовано множество центров ответственности.

Вследствие длительных сроков осуществления инвестиционных проектов система контроллинга инвестиций должна быть ориентирована на длительную перспективу.

Процесс создания системы контроллинга инвестиций можно разбить на следующие этапы.

Первый этап – выбор и обоснование инвестиционного проекта в соответствии с целями и стратегией предприятия. Для этого устанавливают цель проекта и выявляют характер и степень влияния факторов внешней и внутренней среды на достижение этой цели.

Второй этап – выбор критерия достижения цели проекта (целью проекта могут быть, например, текущая стоимость будущих денежных потоков, доля рынка, темп роста, степень уменьшения риска существующих направлений деятельности и др.). Если проект преследует несколько целей, возможно использование системы критериев. Полезно заранее выяснить, какие параметры влияют на выбранные критерии и какие существуют рычаги управления достижением поставленных целей.

Третий этап – разработка критериев достижения целей и подконтрольных показателей для каждого центра ответственности с учетом возможностей и полномочий менеджеров таких центров.

Четвертый этап – проработка организационных сторон контроллинга инвестиций и прежде всего организационных аспектов мониторинга и контроля. Для этого разрабатывается структура системы отчетности по инвестиционному проекту. Такая отчетность должна фиксировать плановые и фактические показатели по этапам работ, срокам, затратам. В ней также должны быть указаны отклонения фактических значений подконтрольных показателей от плановых и определена степень влияния произошедших отклонений на достижение цели всего проекта.

Итак, в отчетности должны быть отражены:

- ✓ фактические результаты деятельности;
- ✓ планируемые показатели;
- ✓ изменения внешней и внутренней среды предприятия, которые могут повлиять на осуществление данного инвестиционного проекта, и степень влияния этих изменений на достижение поставленной цели;
- ✓ отклонения фактических значений подконтрольных показателей от плана с разложением на составляющие;
- ✓ причины различий между фактическими и плановыми результатами;
- ✓ персональная ответственность по каждой составляющей отклонения.

Пятый этап – разработка и внедрение системы документооборота, позволяющей осуществлять наряду с последующим предварительный и текущий контроль над отклонениями.

Контроллинг инвестиций представлен на рис. 20.

Центральное место в контроллинге инвестиционных проектов занимает выбор критерия оценки достижения целей. Цели осуществления инвестиционных проектов могут быть как финансовыми, так и нефинансовыми.

Известно множество финансовых критериев оценки инвестиционных проектов, каждый из которых имеет свои достоинства и недостатки.

Условная классификация критериев оценки инвестиционных проектов представлена на рис. 21.

Понятно, что использование различных критериев оценки инвестиционных проектов приводит к различным результатам. Поэтому окончательный выбор критерия (или критериев), используемого в контроллинге инвестиционных проектов, должен осуществляться с учетом специфики конкретной ситуации.



Рис. 20. Алгоритм контроллинга инвестиционных проектов



Рис. 21. Классификация критериев оценки инвестиционных проектов

Окупаемость и рентабельность – наиболее часто используемые на практике критерии.

Окупаемость капиталовложений – это срок, в течение которого будут возвращены капитальные вложения в виде прибыли.

Если ежегодная прибыль приблизительно одинакова, то окупаемость затрат можно рассчитать по формуле

$$O = \frac{K}{C}, \quad (64)$$

где K – капиталовложения; C – среднегодовой доход.

Если же доходы поступают неравномерно, то окупаемость можно найти, последовательно прибавляя доходы каждого периода до тех пор, пока полученное значение не сравняется с первоначальной суммой капиталовложений:

$$O = \frac{t}{\sum_{i=1}^t C_i} = K, \quad (65)$$

где C_i – чистый доход за i -й год.

Критерий окупаемости, кроме достоинств, имеет и существенные недостатки, поэтому в качестве единственного критерия его использовать нельзя.

Рентабельность капиталовложений определяют как отношение прибыли к сумме капиталовложений.

Но традиционные критерии оценки инвестиционных проектов имеют ряд серьезных недостатков, а потому при их использовании возрастает возможность ошибки.

В основе всех критериев, применяющих дисконтирование денежных потоков, лежат следующие исходные предположения.

✓ Деньги обладают вмененной (альтернативной) стоимостью – это процент, под который можно было бы вложить капитал. Всегда существует возможность, не подвергая себя риску, вложить капитал под некоторый процент (такой процент называют ставкой дисконтирования). Очевидно, инвестировать можно только те средства, которыми инвестор располагает в настоящий момент, а не те, которые будут получены позднее. Поскольку сегодняшний доход можно инвестировать под определенный процент с нулевым риском невозврата капитала, ценность сегодняшнего дохода больше ценности завтрашнего дохода той же величины на процент, который можно получить путем инвестирования сегодняшнего дохода. Аналогично сегодняшняя ценность будущего дохода будет меньше его номинального значения на величину процентов, которые мог бы получить инвестор за это время. Дисконтирование – это процедура определения сегодняшней стоимости будущих денежных потоков с учетом фактора времени.

- ✓ Запасы ресурсов не ограничены.
- ✓ Деньги – всеобщий эквивалент, т. е. любые ресурсы можно приобрести за деньги.
- ✓ Главная и единственная цель фирмы – повышение ее акционерной стоимости.
- ✓ Менеджер действует рационально (или стремится действовать рационально) в соответствии с целью фирмы.

Таким образом, современная стоимость PV будущего денежного потока C определяется по формуле

$$PV = \frac{C_t}{(1+r)^t}, \quad (66)$$

где r – ставка процента за один период; t – количество периодов времени от начального момента до момента получения суммы C .

Важнейшие критерии дисконтирования денежных потоков следующие:

- ✓ чистая приведенная стоимость;
- ✓ внутренняя норма рентабельности;
- ✓ срок приведенной окупаемости;
- ✓ индекс прибыльности;
- ✓ аннуитет.

Чистая приведенная стоимость (Net Present Value, NPV) – это сумма приведенных стоимостей всех денежных доходов и расходов. Чистую приведенную стоимость инвестиционного проекта можно определить как максимальную сумму, которую может заплатить фирма за возможность инвестировать средства в данный проект без ухудшения своего финансового положения:

$$NPV = \sum_t \frac{C_t}{(1+r)^t}, \quad (67)$$

где C – денежный поток за период; t – индекс периода; r – ставка процента за один период, или ставка дисконтирования.

Недостаток этого метода – трудность в определении ставки дисконтирования, т. е. возможности альтернативного использования капитала (в разных источниках приводятся различные варианты ее выбора – см. ниже). Трудность состоит еще и в том, что, строго говоря, длительность жизненного цикла сравниваемых инвестиционных проектов должна быть одинаковой, что на практике достаточно редко встречается.

Внутренняя норма рентабельности (Internal Rate of Return, IRR) – это ставка дисконтирования, при которой чистая приведенная стоимость инвестиций равняется нулю. Внутренняя норма рентабельности инвестиционного проекта не должна быть меньше некоего минимума, который фирма

для себя определила. Внутреннюю норму рентабельности можно представить как темп роста инвестированного капитала.

Другой вариант интерпретации данного показателя – внутренняя норма рентабельности. Это наивысшая ставка процента, которую может заплатить инвестор, не потеряв при этом в деньгах, если все фонды для финансирования инвестиционного проекта взяты в долг и общая сумма (основная сумма плюс проценты) должна быть выплачена из доходов от инвестиционного проекта после их получения. Важнейшее достоинство этого критерия в том, что нет необходимости точно знать ставку дисконтирования. Кроме того, многие руководители привыкли мыслить категориями процентов, а потому внутренняя норма рентабельности, выраженная в процентах, психологически хорошо воспринимается. Недостатки этого критерия в том, что он учитывает не абсолютные, а относительные затраты и выгоды (т. е. проект, предполагающий вложение \$ 1 и получение \$ 2, оказывается более предпочтительным, чем проект, предполагающий вложение \$ 1000 и получение \$ 1999). Кроме того, в некоторых случаях (если знак денежных потоков меняется более одного раза) один и тот же инвестиционный проект имеет несколько внутренних норм рентабельности, что исключает возможность использования данного критерия в качестве основного.

Для расчета показателя внутренней нормы рентабельности необходимо решить относительно r следующее уравнение:

$$\frac{\sum_t C_t}{(1+r)^t} = 0. \quad (68)$$

Внутренняя норма рентабельности равна значению r , при котором данное уравнение верно.

Если количество периодов t велико, корни этого уравнения проще найти численными методами или при помощи специальных справочных таблиц. Можно также воспользоваться стандартными компьютерными программами (электронными таблицами) и функциями.

Срок приведенной окупаемости показывает, в какой момент времени чистая приведенная стоимость инвестиций станет равной нулю. Для этого необходимо решить относительно t уравнение

$$\frac{\sum_t C_t}{(1+r)^t} = 0. \quad (69)$$

Значение t , при котором данное уравнение верно, и будет сроком приведенной окупаемости.

Разность между длительностью жизненного цикла инвестиций и сроком приведенной окупаемости – это период, когда проект приносит экономическую выгоду, а кроме того, это косвенная оценка «запаса прочности» инве-

стиционного проекта: чем больше эта разность, тем меньше риск. Недостаток данного критерия состоит в том, что, как и простая окупаемость, он не показывает, какую экономическую выгоду принесет инвестиционный проект после наступления момента окупаемости. Для вычисления показателя необходимо определить ставку дисконтирования, что вызывает некоторые трудности.

Индекс прибыльности (Profitability Index, PI) – это отношение приведенной стоимости всех денежных доходов по инвестиционному проекту к приведенной стоимости инвестированного капитала:

$$PI = \frac{PV}{K}, \quad (70)$$

где K – капиталовложения.

Индекс прибыльности показывает, какую экономическую выгоду принесет инвестиционный проект на каждый затраченный рубль. Недостаток критерия – трудность трактовки денежных потоков: одни и те же затраты можно отнести как к текущим, так и к капитальным.

Аннуитет (annuity) – это последовательность одинаковых регулярно повторяющихся денежных потоков. На практике часто встречаются инвестиционные проекты, денежные потоки от которых поступают равномерно.

Для расчета приведенной стоимости последовательности из n денежных потоков одинаковой величины используется следующая формула:

$$B(n, r) = \frac{[1 - (1 + r)^{-n}]}{r}, \quad (71)$$

где B – приведенная стоимость аннуитета в одну денежную единицу; n – количество периодов, когда возникают денежные потоки.

На практике часто встречаются инвестиционные проекты, денежные потоки от которых поступают неравномерно, однако для оценки таких проектов во многих случаях желательно определить, какому воображаемому аннуитету эквивалентен данный инвестиционный проект. Зная аннуитет величиной в одну денежную единицу, это можно сделать при помощи формулы

$$C = \frac{PV}{B(n, r)}, \quad (72)$$

где C – аннуитет; PV – приведенная стоимость денежных потоков оцениваемого проекта.

Таким образом, если аннуитет проекта приведенной стоимостью PV равен C и если инвестор может вложить свой капитал под процент r , то инвестору безразлично, вкладывать ли деньги в данный инвестиционный

проект или в каждый из n периодов получать одинаковые платежи в размере C .

Расчет аннуитета бывает полезен при сравнении проектов с неравномерными денежными потоками, так как позволяет привести все денежные потоки к масштабу одного года. Аннуитет применяется также в контроллинге лизинговых операций (при расчете размера оптимальных лизинговых платежей).

Преимущество критерия аннуитета – возможность сравнения проектов разной длительности (тогда как для метода приведенной стоимости это недопустимо). Недостатки метода те же, что и у метода приведенной стоимости.

Итак, рассмотрев особенности различных критериев дисконтирования денежных потоков, можно сделать выводы об их преимуществах и недостатках через контроллинг инвестиционных проектов.

Преимущества критериев дисконтирования:

- ✓ учитывается альтернативная стоимость используемых ресурсов;
- ✓ в расчет принимаются реальные денежные потоки, а не условные бухгалтерские величины, т. е. оценка инвестиционных проектов проводится с позиции инвестора и не зависит от учетной политики;
- ✓ оценка инвестиционных проектов производится исходя из цели обеспечения благосостояния собственника предприятия – акционера.

Недостатки критериев дисконтирования (проистекают из исходных предположений):

- ✓ повышение акционерной стоимости фирмы – не единственная цель предприятия (кроме того, существуют маркетинговые, социальные, научно-технические, психологические и другие цели), следовательно, ограничиваться исключительно финансовыми критериями нельзя: в дополнение к ним в системе контроллинга должны использоваться и другие критерии, оценивающие факторы психологического, социального, научно-технического плана;

- ✓ менеджеры не всегда действуют рационально и не всегда стремятся к этому; цели менеджеров иногда не совпадают с целями фирмы;

- ✓ некоторые из используемых ресурсов трудно оценить в денежном выражении (например, время высококвалифицированных сотрудников).

Критерии дисконтирования денежных потоков несколько сложнее в применении, чем традиционные критерии (окупаемость и рентабельность), и предъявляют более высокие требования к квалификации аналитика.

В целом критерии дисконтирования более совершенны, чем традиционные: они отражают законы рынка капитала, позволяя оценить упущенную выгоду от выбора конкретного способа использования ресурсов, т. е. экономическую стоимость ресурсов. Однако в чистом виде в контроллинге эти критерии могут использоваться только в условиях «совершенного рынка»:

для анализа инвестиций в условиях неопределенности, неполной информации потребуются модификации критериев. Основная проблема, которая встает при использовании критериев дисконтирования денежных потоков в контроллинге инвестиционных проектов, – выбор ставки дисконтирования.

В целом ставка дисконтирования должна отражать альтернативную стоимость капитала, поэтому она зависит от возможностей вложения капитала, имеющихся у предприятия. В литературе встречается множество различных подходов к определению ставки дисконтирования [12, 18]. Рассмотрим наиболее распространенные (средневзвешенная стоимость капитала, процент по заемному капиталу, ставка по безопасным вложениям и др.) и приведем оценку достоинств и недостатков каждого подхода.

1. Средневзвешенная стоимость капитала – это средний процент, который предприятие уплачивает за использование капитала (заемных и собственных средств).

Использование средневзвешенной стоимости капитала в качестве ставки дисконтирования имеет ряд преимуществ:

- ✓ стоимость капитала можно точно рассчитать;
- ✓ по стоимости капитала можно судить, по крайней мере, об одном из возможных вариантов альтернативного использования ресурсов – возврате денег акционерам и кредиторам пропорционально их вкладам в капитал предприятия.

Однако есть у этого подхода и недостатки:

- ✓ средневзвешенная стоимость капитала рассчитывается на основе процента по заемным средствам и дивиденда, но и процент, и дивиденды включают в себя поправку на риск;

- ✓ в ходе дисконтирования поправка на риск учитывается при расчете сложного процента, поэтому риск как бы нарастает равномерно с течением времени (однако это происходит не всегда);

- ✓ средневзвешенная стоимость капитала не является постоянной величиной, в результате осуществления инвестиций она может измениться при следующих условиях: если риск планируемого инвестиционного проекта сильно отличается от риска деятельности фирмы в настоящее время; если для осуществления проекта предприятию необходимо привлечь дополнительный капитал из одного конкретного источника (например, взять кредит); средневзвешенная стоимость капитала усредняет все риски предприятия, так как для всех инвестиционных проектов используется одна и та же ставка дисконтирования, но различные инвестиционные проекты одного и того же предприятия могут значительно отличаться по степени и характеру риска.

2. Процент по заемному капиталу – это текущая эффективная ставка процента по долгосрочной задолженности, т. е. процент, под который предприятие может взять в долг в настоящее время. Действительно, если

капитал можно либо инвестировать, либо вернуть заимодавцам, то процент по заемным средствам равен альтернативной стоимости капитала. Необходимо подчеркнуть, что в качестве ставки дисконтирования следует использовать только эффективную ставку процента, которая может отличаться от номинальной, поскольку период капитализации процентов может быть разным.

Размер эффективной ставки процента по заемным средствам обусловлен комбинацией трех факторов (и, возможно, не отражает изменения стоимости денег во времени):

- первого – стоимости денег во времени;
- второго – уровня процента, оговоренного контрактом; впрочем из-за неуверенности в поступлении платежа ожидаемая сумма процента может оказаться ниже, чем установленная контрактом;
- третьего – нежелания инвесторов рисковать; в результате (с их позиции) ценность денежных потоков в условиях определенности меньше ценности денежных потоков в условиях неопределенности, даже если их математические ожидания равны между собой.

Последние два фактора затрудняют использование ставки дисконтирования, равной размеру процента по заемным средствам.

3. *Ставку процента по безопасным вложениям* можно рассматривать как вмененную (альтернативную) стоимость денег. Определим, что понимается под безопасностью вложений. Существуют определенные виды риска, которые невозможно устранить на практике и которые отражаются на всех процентных ценных бумагах (например, риск изменения процентных ставок в будущем).

Недостаток этого подхода в условиях России в том, что трудно определить, какие вложения считать безопасными («скачет» даже доходность государственных ценных бумаг).

4. *Ставка дисконтирования по безопасным вложениям с поправкой на риск* равна ставке процента по безопасному вложению, скорректированной с учетом риска:

$$r = r_f + \beta(r_m - r_f), \quad (73)$$

где r – искомая ставка дисконтирования; β – показатель «бета», характеризующий взаимосвязь между среднерыночной доходностью и доходностью данной инвестиции; r_m – среднерыночная доходность; r_f – доходность безопасного вложения.

Показатель «бета» рассчитывается на основе накопленных статистических данных. Расчетом показателей «бета» для котирующихся на крупнейших мировых фондовых биржах ценных бумаг занимаются специализированные инвестиционные фирмы. «Бета» характеризует взаимосвязь между доходностью данной инвестиции и среднерыночной доходностью.

Например, если коэффициент $\beta = 2$, это означает, что при росте среднерыночной доходности на 1 % доходность по данной инвестиции вырастет на 2 %.

В основе использования такой ставки дисконтирования лежит модель определения цены капитальных активов (CAPM, capital asset pricing model). Здесь стоит лишь указать, что коэффициент «бета» для большинства инвестиционных проектов любого предприятия получить практически невозможно.

5. *Комбинация ставки с поправкой на риск и стоимости долга.* Использование средневзвешенной стоимости капитала в качестве ставки дисконтирования «уравнивает» риски всех инвестиционных проектов предприятия. Чтобы отразить различия в риске разных проектов, показатель средневзвешенной стоимости капитала можно несколько модифицировать. Один из возможных подходов – дисконтировать денежные потоки по ставке, отражающей только риск самого проекта и не учитывающей эффект финансирования, как будто проект финансируется исключительно собственными средствами. Единственная проблема – возможность предприятия взять целевой кредит на осуществление определенного проекта под льготный процент, который может оказаться значительно ниже, чем в среднем на рынке. Тогда осуществление инвестиционного проекта позволит предприятию сэкономить часть процентных выплат, а отказ от этого проекта автоматически означает отказ от льготного кредита. Поэтому ставку дисконтирования, равную стоимости собственного капитала k , можно использовать, если рассматривать приведенную стоимость проекта как сумму следующих составляющих:

1) приведенной стоимости денежных потоков проекта после налогов, но без учета кредита и процентов по нему;

2) приведенной стоимости налогов, сэкономленных в результате использования заемных средств за счет того, что часть процентов включается в себестоимость и исключается из налогооблагаемой прибыли;

3) приведенной стоимости процентных выплат, сэкономленных за счет использования льготных кредитов (если таковые есть).

Скорректированная приведенная стоимость APV (adjusted present value) при таком подходе определяется по формуле

$$APV = PV \text{ (капиталовложения)} + PV \text{ (денежные потоки от операций)} + PV \text{ (уменьшение налогов из-за уплаты процентов)} + PV \text{ (льготный процент);} \quad (74)$$

$$APV = -I_0 + \frac{\sum_t C_t}{(1+k)^t} + \frac{\sum_t T_t}{(1+i_d)^t} + \frac{\sum_t S_t}{(1+i_d)^t}, \quad (75)$$

где I_0 – первоначальные капиталовложения; T_t – налоговые отчисления, сэкономленные в t -м году вследствие использования конкретной схемы финансирования; S_t – величина процентов, сэкономленных в году t в результате использования льготного кредита; i_d – процент по заемным средствам (скорректированный с учетом уменьшения налога на прибыль вследствие включения процентов по заемным средствам в себестоимость).

Чтобы отразить разницу между рискованностью денежных потоков, слагаемые дисконтируют по различным ставкам. Денежные потоки, связанные с экономией налогов и использованием льготного кредита, необходимо дисконтировать по ставке, равной проценту по заемным средствам: денежные потоки, возникающие из-за экономии налогов и процентов, точно известны. Денежные потоки, связанные с осуществлением самого проекта, обладают наибольшим риском, а потому их необходимо дисконтировать по ставке, равной проценту по безопасным вложениям плюс премия за риск конкретного проекта.

Основные преимущества скорректированной приведенной стоимости:

- ✓ учтена специфика проекта;
- ✓ учтен эффект особенностей финансирования проекта;
- ✓ частично учтена различная степень риска для разных денежных потоков.

Недостатки метода:

- ✓ не учтены конкретные источники риска;
- ✓ разная степень риска различных денежных потоков учтена лишь частично (например, риску могут быть подвержены не все денежные потоки от операций, а только их часть, например, издержки на материалы и комплектующие);
- ✓ затруднено определение точного значения поправки на риск;
- ✓ риск учтен через ставку дисконтирования, т. е. предполагается, что более отдаленные по времени денежные потоки сопряжены с большим риском (что не всегда соответствует истине).

Итак, существует множество разнообразных подходов к определению ставки дисконтирования, причем у каждого из них есть свои плюсы и минусы. Выбор ставки дисконтирования в контроллинге инвестиционных проектов – непростая задача. Трудность заключается в том, что с позиции математики не только результат оценки, но и результат ранжирования инвестиционных проектов зависит от ставки дисконтирования.

Большинство инвесторов готовы пойти на риск только в том случае, если получат за это дополнительный выигрыш (в виде доходов). Поэтому для полноценного анализа инвестиций контроллер должен определить, сколько стоит риск в глазах инвестора, т. е. за какой дополнительный доход инвестор согласится рисковать.

Существует множество подходов к решению непростой проблемы анализа инвестиционных проектов в условиях риска и неопределенности. Возможный вариант их классификации приведен на рис. 22.

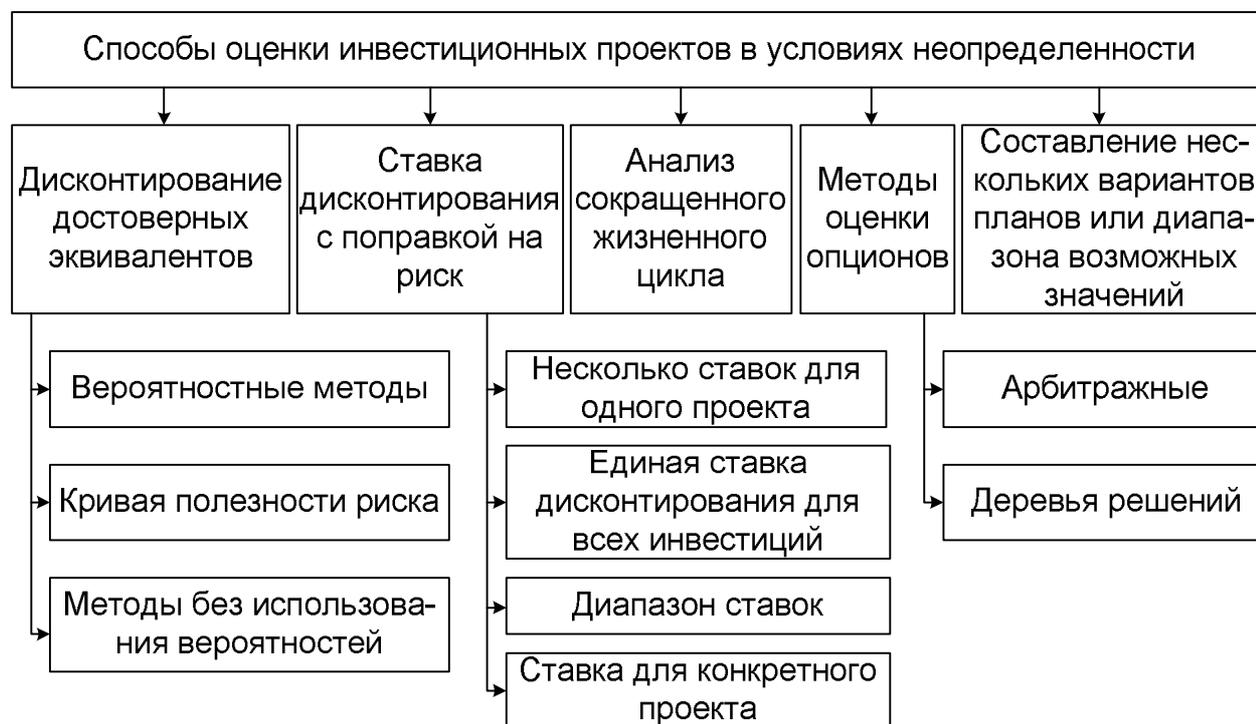


Рис. 22. Классификация способов оценки инвестиционных проектов в условиях неопределенности

1. Анализ ставки дисконтирования с поправкой на риск. Ставка дисконтирования с поправкой на риск – наиболее часто применяемый подход. Напомним, что ставка дисконтирования с поправкой на риск рассчитывается как сумма ставки по безопасным вложениям и поправки на риск. У этого подхода есть ряд достоинств и недостатков.

Основное (и весьма серьезное) достоинство метода в том, что он базируется на хорошо известных законах функционирования рынка капитала (на модели определения цены капитальных активов). Пользуясь этим методом, предприятие оценивает инвестиционные предложения так, как это сделали бы сами акционеры.

Но, несмотря на очевидные достоинства, у этого метода есть ряд недостатков.

✓ Использование ставки дисконтирования с поправкой на риск взято из модели определения цены капитальных активов (capital asset pricing model, CAPM) – модели, построенной для «совершенного» (perfect) рынка, а реальный рынок не удовлетворяет требованиям к «совершенному» рынку капитала (полная информация, неограниченное количество продавцов и покупателей, низкие входные и выходные барьеры и т. д.). Кроме того, под

риском в этой модели понимают степень отклонения фактической доходности инвестиций от среднерыночной, тогда как в реальной жизни риск более ассоциируется у менеджеров с опасностью потерь или, в крайнем случае, с вероятностью недополучения ожидаемых доходов.

✓ Метод основан на неявном предположении о том, что более отдаленные по времени денежные потоки более рискованны, причем рискованность денежных потоков растет заранее известным нам темпом (в реальности это не всегда так).

✓ Метод повышения ставки дисконтирования не позволяет учитывать конкретные источники риска.

✓ Очень трудно определить точное значение поправки на риск. Не всегда можно найти аналог оцениваемому инвестиционному проекту.

✓ Рационально обоснованные процедуры для этого отсутствуют, а значит, ставка дисконтирования – чисто субъективная величина, для определения ее значения требуется опыт применения методов дисконтирования, а такого опыта в России практически ни у кого из руководителей нет. Неверное определение ставки дисконтирования с поправкой на риск может стать источником значительных ошибок, так как при дисконтировании погрешность накапливается в геометрической прогрессии.

Подводя итог, можно сказать, что несмотря на то, что ставки дисконтирования с поправкой на риск широко используются, на практике этот метод может оказаться не вполне корректным и даже привести к ошибкам в контроллинговых исследованиях.

2. *Анализ метода достоверных эквивалентов.* Вместо того чтобы менять ставку дисконтирования, многие исследователи предлагают корректировать сами денежные потоки, рассчитав достоверные эквиваленты неопределенных денежных потоков. Достоверный эквивалент неопределенных денежных потоков – это такие определенные денежные потоки, полезность которых для предприятия точно такая же, как и полезность неопределенных денежных потоков.

Использование в качестве достоверного эквивалента математического ожидания денежных потоков – самый простой метод анализа достоверных эквивалентов. Чтобы сделать поправку на риск, находят математическое ожидание денежных потоков для каждого момента времени. Математическое ожидание

$$MO = \sum x_i p(i), \quad (76)$$

где x_i – денежные потоки при условии события i ; $p(i)$ – вероятность события i .

Очевидно, что для вычисления математического ожидания необходимо знать вероятности получения тех или иных денежных потоков. На практике это довольно трудно сделать.

Затем анализ проводят так же, как и в случае, когда риска нет: находят чистую приведенную стоимость или внутреннюю норму рентабельности инвестиций и на основе этих критериев принимают решение, стоит ли оцениваемый проект того, чтобы вкладывать в него деньги, или нет.

Анализ метода состояния предпочтения (state-preference approach). Метод состояния предпочтения – более сложный и тонкий инструмент. Если достоверный эквивалент равен математическому ожиданию денежных потоков, то ценность денег зависит исключительно от вероятности наступления каждого возможного «состояния природы». Напротив, в основе метода состояния предпочтения лежит предположение о различной полезности денежных потоков для предприятия в различных ситуациях.

Сначала составляют список всех возможных «состояний природы» на каждый период, времени. Здесь «состояние природы» – это денежные поступления за период. Для каждого такого состояния рассчитывают коэффициент, показывающий, чему равна ценность одной денежной единицы в данном «состоянии природы». Этот коэффициент называется коэффициентом приведенной стоимости с поправкой на риск. Он представляет собой произведение трех сомножителей: $p(i)$ – вероятности того, что состояние наступит; PV – приведенной стоимости достоверного дохода в одну денежную единицу и K – коэффициента поправки на риск при данном состоянии, т. е. количественного выражения полезности риска для предприятия:

$$\text{Ценность одной денежной единицы в } i\text{-м «состоянии природы»} = p(i) \cdot PV \cdot K. \quad (77)$$

Денежные потоки для каждого «состояния природы» умножают на коэффициент ценности доллара в соответствующем «состоянии природы» и на вероятность самого по себе «состояния природы». Сумма полученных произведений – это ценность предлагаемого инвестиционного проекта.

Коэффициент поправки на риск помогает учесть различную ценность денег в разных условиях. Чем выше коэффициент поправки на риск, тем больше ценность денег в данном «состоянии природы» (табл. 5).

Таблица 5

Пример расчета достоверного эквивалента методом состояния предпочтения

Вариант	Вероятность $p(i)$	NPV в условиях определенности (20 %)	Коэффициент поправки на риск K	Произведение данных (гр. 2 · гр. 3 · гр. 4)
1	2	3	4	5
А	0,2	6,79	2	2,72
Б	0,6	21,10	1	12,66
В	0,2	9,07	2,5	4,53
Итого достоверный эквивалент				19,91

Модель предпочтительного состояния предполагает, что все инвесторы пришли к согласию, во-первых, относительно «состояний природы», которые в принципе возможны, и, во-вторых, о сегодняшней ценности одной денежной единицы, которая будет получена в каждом из состояний. Если все договорятся и по поводу денежных потоков, возникающих в каждом из состояний, то тем самым будет выработано общее мнение и о ценности активов. Пример активов, приносящих заранее обусловленный денежный доход в случае если некоторое событие произойдет, и ничего, если оно не произойдет, – страховые полисы.

Инвесторы смогут договориться о значениях коэффициентов приведенной стоимости с поправкой на риск (risk-adjusted present value factor, RAPV) для каждого «состояния природы», если существуют рынки, на которых условные (зависящие от «состояния природы») денежные потоки можно «купить» или «продать» по отдельности. Если такие рынки существуют, то инвесторы или потребители могут вложить свое богатство в приобретение такого портфеля активов, который приносит оптимальное количество долларов в каждом состоянии в зависимости от бюджетных ограничений предприятия.

Метод предпочтительного состояния математически красив и теоретически верен, а потому его использование в контроллинге инвестиционных проектов представляется целесообразным.

Недостатки метода:

- ✓ для сложного проекта трудно составить перечень всех возможных «состояний природы»;
- ✓ метод требует большого объема вычислений, даже если расчеты производят при помощи компьютера;
- ✓ не всегда можно объективно определить ценность денег в каждом «состоянии природы»;
- ✓ человеку психологически трудно оценивать вероятности.

Перечисленные недостатки затрудняют использование метода достоверных эквивалентов в контроллинге инвестиционных проектов.

4. Анализ опционных методов. Опционные критерии оценки инвестиционных проектов основаны на предположении о том, что любой инвестиционный проект можно уподобить опциону. Опцион – это ценная бумага, дающая владельцу право на покупку или продажу акции в некоторый будущий момент времени, но по заранее известной цене. Заплатив за опцион сейчас, инвестор покупает право на свободу выбора в будущем: он может либо воспользоваться этим выбором, либо нет. Стоимость опциона всегда неотрицательна (она положительна, если есть ненулевая вероятность получения выгоды от обещанной возможности, и равна нулю, если пользоваться этой возможностью невыгодно).

Обычная биномиальная модель оценки опционов выглядит следующим образом.

Пусть r – ставка процента, под которую можно привлечь или вложить капитал на один период, K – цена исполнения опциона покупателя, C – стоимость опциона покупателя в момент времени 0, C_u, C_d – стоимость опциона к концу срока, если цена акции в этот момент достигнет соответственно $u \cdot S$ и $d \cdot S$

$$C_u = \max \{ u \cdot S - K, 0 \}; \quad (78)$$

$$C_d = \max \{ d \cdot S - K, 0 \}. \quad (79)$$

Доходы от опциона покупателя можно точно промоделировать доходами от соответствующим образом выбранного портфеля акций в количестве Δ и облигаций в количестве B . Такой портфель называется хеджированным портфелем. Поскольку опцион покупателя полностью эквивалентен портфелю, стоимости опциона и портфеля должны быть одинаковы.

Если наступит состояние u , то

$$\Delta \cdot u \cdot S + r \cdot B = C_u. \quad (80)$$

Если же наступит состояние d , то

$$\Delta \cdot d \cdot S + r \cdot B = C_d. \quad (81)$$

Решая полученную систему уравнений относительно Δ и B , получаем

$$\Delta = \frac{C_u - C_d}{(u - d) S}; \quad (82)$$

$$B = \frac{u C_d - d C_u}{(u - d) r}. \quad (83)$$

Поскольку доход от хеджированного портфеля равен доходу от опциона, стоимости их тоже должны быть равны между собой:

$$C = \Delta S + B. \quad (84)$$

Достоинство данного метода состоит в том, что для расчета стоимости опциона нет необходимости знать вероятности исходов u и d (эти вероятности учитываются косвенным образом через стоимость акций S).

Ограничение метода опционов в том, что не во всех ситуациях можно создать хеджированный портфель. Применение опционных методов в контроллинге инвестиционных проектов представляется весьма перспективным, поскольку данные методы позволяют оценивать в денежном выражении имеющиеся у предприятия возможности и стоящие перед ним опасности.

При проведении контроллинговых исследований инвестиционных проектов нельзя забывать, что каждый инвестиционный проект интересует предприятие не сам по себе, а в комплексе со всеми остальными. Поэтому в рамках контроллинга инвестиционных проектов возникает вопрос о методике формирования инвестиционных портфелей.

3.3. Создание и обеспечение функционирования общей информационной системы управления предприятием

Организационно-методические основы создания системы контроллинга на предприятии, как правило, включают в себя вопросы организации службы контроллинга, определения ее места в организационной структуре предприятия или холдинга, анализа информационных потоков и возможных вариантов внедрения контроллинга на предприятии.

Система контроллинга на предприятии включает в себя не только аналитические показатели и выводы. В системе контроллинга присутствует сильная организационная составляющая – люди, которые занимаются контроллингом, потоки информации между подразделениями предприятия и от подчиненных к руководителям.

Служба контроллинга входит наряду с бухгалтерией, финансовым отделом, планово-экономическим отделом в состав финансово-экономических служб предприятия. Поскольку основная функция контроллинга на предприятии – анализ и управление затратами и прибылью, служба контроллинга должна иметь возможность получать всю необходимую ей информацию и претворять ее в рекомендации для принятия управленческих решений высшими руководителями предприятия.

При создании службы контроллинга на предприятии необходимо учитывать следующие основные требования.

1. Служба контроллинга должна иметь возможность получать необходимую ей информацию из бухгалтерии, финансового отдела, планово-экономического отдела, службы сбыта и службы материально-технического снабжения.

2. Служба контроллинга должна иметь возможность и полномочия организовывать с помощью других экономических служб сбор дополнительной информации, требуемой ей для анализа и выводов, но не содержащейся в существующих документах финансово-экономических служб.

3. Служба контроллинга должна иметь возможность внедрять новые процедуры сбора аналитической информации на постоянной основе. Вопросы о выплате компенсации сотрудникам других служб за увеличение нагрузки должны решать руководители, для которых предназначена информация службы контроллинга.

4. Служба контроллинга должна иметь возможность быстро доводить информацию до сведения высшего руководства предприятия.

5. Служба контроллинга должна быть независимой от той или иной финансово-экономической службы.

В соответствии с вышеприведенными требованиями возникают возможные варианты создания службы контроллинга и ее места в организационной структуре предприятия.

На первом этапе существования служба контроллинга представляет собой рабочую группу из 3–4 человек, которая выполняет роль аналитической службы и обеспечивает руководителей (в первую очередь заместителя директора по экономике, финансового директора, коммерческого директора) оперативной информацией о состоянии затрат на предприятии, периодически составляет развернутые аналитические отчеты, прогнозирует показатели финансово-экономического положения предприятия, проводит экономическую экспертизу управленческих решений, связанных с затратами и прибылью, налаживает методику планирования в планово-экономическом отделе. На первоначальном этапе работы службы контроллинга нет необходимости привлекать дополнительных сотрудников для сбора контроллинговой информации на уровне цехов предприятия, так как заполнение аналитических форм для службы контроллинга можно возложить на экономистов цехов. Таким образом, служба контроллинга на предприятии в этот период деятельности представляет собой небольшую группу высококвалифицированных специалистов, обладающих достаточно большими полномочиями и доступом ко всему объему экономической информации.

Как и любая финансово-экономическая служба, служба контроллинга в течение определенного периода становления налаживает связи с другими службами и отделами, организует информационное сотрудничество, способствует более точному разделению функций. В крупных европейских компаниях период становления контроллинга доходил до 6 лет.

Поскольку информация, которую готовит служба контроллинга, предназначена для заместителя директора по экономике (финансового директора, коммерческого директора) и генерального директора, целесообразно подчинить службу контроллинга напрямую заместителю генерального директора по экономике, которому непосредственно подчинены также главный бухгалтер, начальники финансового и планово-экономического (ПЭО) отделов, начальник службы сбыта (таким образом, начальник службы контроллинга получает достаточно высокий статус и независимость от начальников других финансово-экономических служб).

Более того, служба контроллинга ставится в некотором роде в привилегированное положение, поскольку приказом заместителя генерального директора по экономике (финансового директора) остальные службы обязуются представлять службе контроллинга всю необходимую информацию. Поэтому не рекомендуется подчинять службу контроллинга начальнику ПЭО или главному бухгалтеру, несмотря на близость функций их служб функциям службы контроллинга.

Однако реальная ситуация всегда отличается от идеальной: если какая-то аналитическая работа на предприятии проводится, то этим, как правило, занимается ПЭО. Он составляет плановые сметы затрат и калькуляции на отдельные виды продукции, работ и услуг, на основании данных бухгалтерии рассчитывает фактические сметы затрат и калькуляции,

определяет отклонения. Кроме того, обычно на ПЭО лежат функции ценообразования (по системе «затраты + нормативная прибыль»), проверки калькуляций поставщиков услуг и др.

С большой долей уверенности можно утверждать, что ПЭО будет считать деятельность службы контроллинга «вторжением» на его законную территорию и может скрытно или открыто бойкотировать деятельность службы контроллинга, «зажимать» информацию, словом, вести «позиционные бои местного значения». Самый распространенный аргумент ПЭО – «Обучите нас методам контроллинга, и мы все сделаем сами». Принципиальная ошибка данной позиции – недооценка роли аналитической работы на предприятии, мнение, что анализом можно заниматься в свободное от основной работы время, «между прочим». Обязанности ПЭО – это расчет затрат и финансового результата по цехам, предприятию в целом, видам продукции. Именно на расчеты уходит большая часть рабочего времени, ПЭО загружен текущей работой, и его усилия направлены отнюдь не на анализ хозяйственной деятельности предприятия.

Принципиальное отличие службы контроллинга от других финансово-экономических служб состоит в том, что она решает задачи улучшения экономической работы (стратегические задачи).

Часто приходится слышать, что анализом затрат и предложениями по оптимизации экономической работы предприятия могут заниматься специально создаваемые временные группы. Допустим, собирается такая группа, состоящая из специалистов планового, финансового отделов и бухгалтерии, раз в две недели и ищет решения проблем в области аналитической работы. Похожая организационная форма решения проблем существует во многих западных компаниях. К сожалению, мы не можем согласиться с тем, чтобы аналитическая работа в области затрат велась на такой временной (а следовательно, не вполне серьезной) основе. Аналитическая работа – это системная работа, и она требует системного подхода, работы на постоянной основе, ответственности за сроки и результаты. То же самое относится к процессу непрерывных улучшений. Поэтому оптимальным (и часто единственно приемлемым) вариантом является организация службы контроллинга как отдельного подразделения, равноправного с бухгалтерией, плановым и финансовым отделами.

Организационную форму контроллинга выбирают исходя из нескольких критериев с учетом специфики конкретного предприятия.

Задача построения рациональной структуры финансово-экономических служб предприятия заключается в создании служб, способных решать весь спектр проблем предприятия и в то же время не дублировать функции друг друга.

Служба контроллинга призвана занять свое достойное место среди этих подразделений. Пример включения службы контроллинга в структуру финансово-экономических служб предприятия представлен на рис. 23.

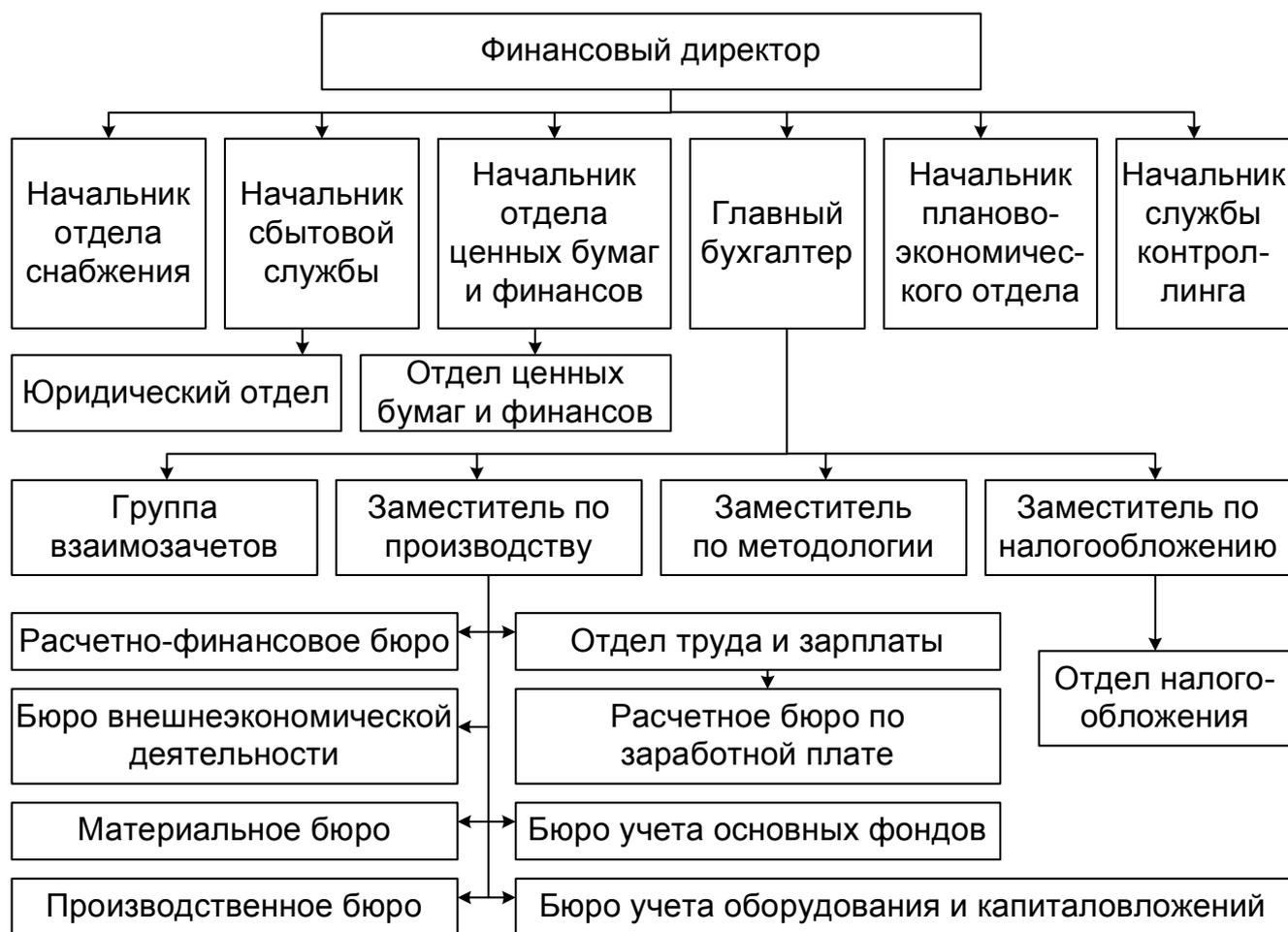


Рис. 23. Пример рационального построения финансово-экономических служб предприятия с включением в их структуру службы контроллинга

В службе контроллинга, состоящей из 3–4 сотрудников (контроллеров), у каждого есть свои должностные обязанности, и в то же время должен соблюдаться командный принцип работы, когда какое-то крупное аналитическое задание сотрудники службы контроллинга выполняют все вместе, помогая друг другу.

Опыт внедрения контроллинга на ряде крупных российских предприятий показывает, что рациональным является следующий состав службы контроллинга:

- ✓ начальник службы контроллинга;
- ✓ контроллер-куратор отделов;
- ✓ контроллер-специалист по управленческому учету;
- ✓ контроллер-специалист по информационным системам.

Определим понятия «информационные потоки» и «система информационных потоков» для употребления их в системе контроллинга.

Информационные потоки – это физическое перемещение информации от одного сотрудника предприятия к другому или от одного подразделения к другому. Поэтому мы не рассматриваем преобразование информации

(например, бухгалтерскую проводку) в качестве информационных потоков в системе контроллинга.

Система информационных потоков – совокупность физических перемещений информации, которая дает возможность осуществить какой-либо процесс, реализовать какое-либо решение. Наиболее общая система информационных потоков – это сумма потоков информации, которая позволяет предприятию вести финансово-хозяйственную деятельность.

Цель работы с информационными потоками – оптимизация работы предприятия. Существует множество методов достижения этой цели.

Информация, которая собирается в системе контроллинга для обработки и анализа, должна отвечать следующим требованиям:

- ✓ своевременности, т. е. информация по затратам, выручке, прибыли должна поступать тогда, когда еще имеет смысл ее анализировать;

- ✓ достоверности (чтобы не тратить дополнительные усилия и время на проверку информации);

- ✓ релевантности (существенности), т. е. информация должна помогать принимать решения;

- ✓ полезности (эффект от использования информации должен перекрывать затраты на ее получение);

- ✓ полноты, т. е. не должно быть упущений;

- ✓ понятности, т. е. информация не должна требовать значительных усилий для «расшифровки»;

- ✓ регулярности поступления.

Чтобы обеспечить выполнение этих требований к информации, сотрудники, работающие в системе контроллинга, вынуждены разбираться с информационными потоками.

Не секрет, что информационные потоки, когда ими не занимаются специально, далеки от совершенства: может происходить дублирование информации; она может не доходить до адресата; после получения информации могут потребоваться уточнения. Отсюда вытекает необходимость совершенствования системы информационных потоков, изменения алгоритмов прохождения документов, автоматизации передачи информации.

Если служба контроллинга берет на себя наведение порядка в экономике предприятия, то целесообразно включить автоматизацию в сферу интересов службы контроллинга. Отдел автоматизации занимается написанием программ, их отладкой, выявлением ошибок в покупных программах, установкой компьютеров на рабочих местах, а служба контроллинга может заниматься постановкой задачи, чтобы не потерять главную цель автоматизации – повышение эффективности работы финансово-экономических служб.

Традиционно такую информацию в виде фактической сметы затрат по предприятию представляет бухгалтерия. После того как бухгалтерия об-

работала приход и расход материалов, определила цену списания материалов в производство, получила сумму затрат на материалы, начислила заработную плату и отчисления, обработала счета за электроэнергию, газ, воду, произвела расчет услуг цехов друг другу и сторонним организациям, начислила амортизацию основных фондов, распределила накладные расходы между цехами и видами продукции, начислила налоги в бюджет и отчисления во внебюджетные фонды, она может получить фактические данные по затратам всего предприятия в виде сметы затрат и калькуляций на отдельные виды продукции. Сравнив фактическую смету затрат с выручкой, бухгалтерия определяет финансовый результат.

В настоящее время в подавляющем большинстве крупных корпораций все эти операции (закрытие счетов, формирование затрат и финансового результата) осуществляют ежемесячно, т. е. ПЭО предприятия планирует на месяц выпуск продукции, затраты и финансовый результат, а затем рассчитывает фактические данные и сравнивает их с плановыми.

Эта система имеет большой недостаток – неоперативность. Закрытие счетов, определение затрат и финансового результата отнимает столько времени у бухгалтерии, что обычно фактическую смету затрат получают к 20-му числу следующего месяца. Кто-то назвал такой неоперативный учет затрат «посмертным учетом» (к сожалению, именно «посмертным учетом» продолжают пользоваться руководители большинства российских промышленных предприятий). В любой сфере деятельности невозможно ориентироваться на данные двухмесячной давности. Определяя выгодность той или иной операции, финансовый или генеральный директор вынуждены делать «прикидки на сегодняшний день». Получается, что руководитель может оперировать только данными об объеме выпущенной продукции (сводку приносят из цеха ежедневно) и информацией о количестве пришедших на счет денег (платежные поручения и выписки поступают в финансовый отдел ежедневно). Исходя из «сегодняшних» объема выпуска и затрат, руководитель делает расчет прибыли (на уровне интуиции).

Анализ вышесказанного подводит к первой и, возможно, самой важной задаче службы контроллинга – обеспечению оперативного (сегодня, сейчас) получения информации о выручке и затратах предприятия. Время решения этой задачи для руководителей ограничено возможностью принятия конкретных управленческих решений для исправления ситуации.

В настоящее время на большинстве предприятий основной период планирования и учета – это месяц. Раз в месяц начисляют и выплачивают заработную плату, оплачивают счета за электроэнергию, определяют расход материалов, списанных в производство. Раз в месяц бухгалтерия предприятия проводит работу по закрытию счетов и формированию затрат и финансового результата. Задача службы контроллинга – создание системы, обеспечивающей руководителей информацией о затратах предприятия чаще, чем 1 раз в месяц.

Для того чтобы собирать затраты и сводить баланс каждый день, потребуется принципиально новый уровень автоматизации учета.

Для создания такой системы необходимо рассмотреть основные элементы затрат, по которым требуется собирать информацию. Как правило, это:

- ✓ материалы и малоценные и быстроизнашивающиеся предметы (МБП);
- ✓ заработная плата;
- ✓ электроэнергия, газ, вода;
- ✓ амортизация;
- ✓ услуги сторонних организаций;
- ✓ услуги отделов друг другу.

Служба контроллинга должна договориться с бухгалтерией о вводе данных цехов по затратам, чтобы далее служба контроллинга выбирала информацию из базы данных и обрабатывала ее по своим «контроллинговым правилам», т. е. получала сводные аналитические формы. В результате обработки контроллинговые данные получаются не совсем точными с бухгалтерской точки зрения, однако эта точность достаточна для принятия управленческих решений. Именно эти достоверные на 95 % данные нужны финансовому директору сегодня, а точные на 100 % бухгалтерские отчеты месяц спустя – информация, бесполезная для принятия оперативных управленческих решений.

Служба контроллинга не делает проводок, она не пересчитывает обороты и не меняет сальдо по счетам – это прерогатива бухгалтерии. Служба контроллинга анализирует данные и группирует их по определенным признакам (переменные и постоянные, относящиеся к данному центру затрат и не относящиеся и т. д.). Поэтому работа службы контроллинга не мешает бухгалтерии и позволяет им работать в единой команде, как это и должно быть на прогрессивном предприятии.

Контроллинг – новое явление в организации, поэтому его внедрение может вызвать сопротивление. Чтобы преодолеть это сопротивление, быстро добиться первых результатов, а затем утвердить на предприятии стабильно работающую систему, следует проанализировать трудности, которые могут возникнуть, их причины и средства, позволяющие им противостоять. Феномен сопротивления новому на первый взгляд парадоксален, но все же общеизвестен.

Согласно теории инноваций, при распространении любого нововведения сначала его воспринимает группа «ранних новаторов», ориентирующихся на внешние источники информации. Группа, объединенная некоторой идеей, всегда обладает большим весом во всей организации, и именно через нее процесс распространяется дальше, на всех остальных сотрудников фирмы.

Процесс восприятия (диффузии) инноваций может проходить двумя способами:

- ✓ реадaptацией, т. е. ломкой инерции поведения сотрудников предприятия;
- ✓ рутинными изменениями, когда нововведение является лишь видоизменением стандартного поведения.

Рееадаптация – болезненный процесс, особенно если он связан с ломкой глубинного слоя корпоративной культуры.

Любые преобразования, входящие в противоречие с корпоративной культурой, встречают сопротивление, и, наоборот, действия, согласующиеся с культурой, воспринимаются с большей готовностью. «Культурный риск» организационных нововведений зависит от степени их соответствия корпоративной культуре и важности собственно нововведений (рис. 24).

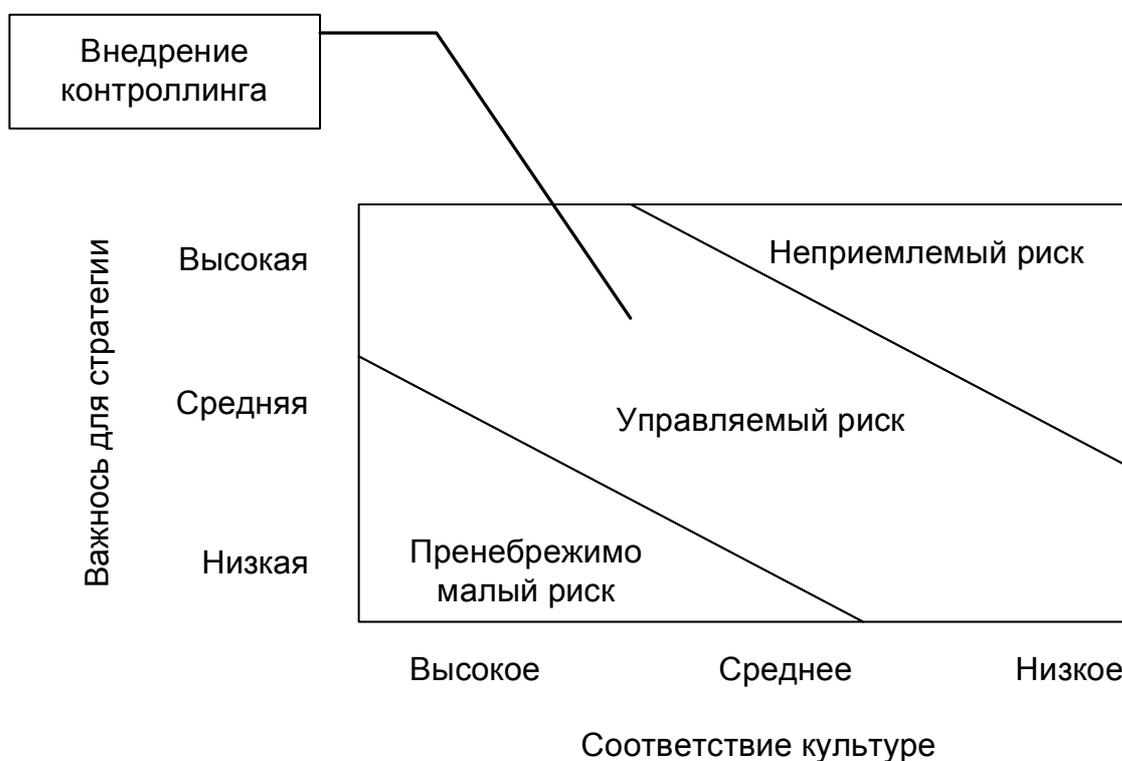


Рис. 24. «Культурный риск» организационных нововведений

Важность грамотного управления затратами для стратегии предприятия высокая, соответствие культуре – среднее (поскольку на предприятиях привыкли нормировать затраты, но не привыкли к применению контроллинговых показателей). Итак, внедрение контроллинга попадает в зону управляемого риска.

Что же делать, если инновации необходимы, но им противостоит инерция поведения?

Основной идеей является нацеленность на быстрейший «запуск» сбора контроллинговой информации, для того чтобы руководство предприятия увидело реальную отдачу от работы службы контроллинга. Не следует оптимистично полагать, что систему сбора информации с нужной периодичностью можно «запустить» сразу же. Пройдет несколько месяцев, прежде чем система сбора информации реально заработает. За это время служба контроллинга должна провести комплексное обследование предприятия, что обеспечит хороший задел для будущей работы (рис. 25), позволит решить множество методических и организационных проблем, устранить препятствия на пути работы системы сбора информации, составить детальный классификатор затрат на предприятии, провести несколько семинаров с работниками предприятия и еще много другой необходимой работы.



Рис. 25. Общая последовательность работ по внедрению системы контроллинга на предприятии

При любом варианте внедрения работа системы контроллинга должна базироваться на экспертной диагностике финансово-хозяйственного состояния предприятия.

3.4. Обеспечение рациональности управленческого процесса

Экспертная диагностика финансово-хозяйственного состояния предприятия занимается оценкой различных сторон деятельности предприятия с целью обнаружения узких мест, возможностей и опасностей для принятия оптимальных оперативных и стратегических решений.

Основные цели диагностики финансово-хозяйственного состояния предприятия:

- ✓ объективная оценка результатов коммерческой деятельности, комплексное выявление неиспользованных резервов, мобилизация их для повышения экономической эффективности производства в будущих плановых периодах, а также выявление недочетов в работе и их виновников, достижение полного соответствия материального и морального стимулирования по результатам труда и качеству работы;

- ✓ постоянный контроль рациональности функционирования хозяйственных систем, контроль за выполнением планов и бюджетов, контроль за процессами производства и реализации продукции, а также своевременное выявление и использование текущих внутрипроизводственных резервов с целью обеспечения выполнения и перевыполнения плана;

- ✓ прогнозирование хозяйственной деятельности, научное обоснование перспективных планов, оценка ожидаемого выполнения плана.

Исходя из этого можно сказать, что главной целью анализа финансово-хозяйственного состояния предприятия является подготовка информации для принятия управленческих решений на всех ступенях иерархической лестницы.

В настоящее время диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия наполняется конкретным содержанием, а именно:

- ✓ анализом обоснования и выполнения планов и бюджетов;
- ✓ сравнительным анализом маркетинговых мероприятий, включающим сопоставление реального развития событий с ожидаемыми за определенный отрезок времени;
- ✓ анализом возможностей производства и сбыта;
- ✓ выяснением внутренних и общеэкономических ситуаций, влияющих на производство и сбыт;
- ✓ анализом деловых сценариев и их реальным осуществлением;
- ✓ анализом соотношения спроса и предложения;
- ✓ анализом поставщиков сырья и комплектующих изделий;

- ✓ анализом конкретных потребителей и их оценкой качества выпускаемых товаров;
- ✓ анализом затрат живого и овеществленного труда с необходимой их детализацией;
- ✓ анализом конечных финансовых результатов производственной, сбытовой, маркетинговой деятельности (прибыль, убыток);
- ✓ анализом коммерческого риска с учетом влияния политических, демографических, культурных, экологических, структурно-организационных и других факторов.

Источники информации для экспертной диагностики подразделяются на учетные и внеучетные.

Учетные источники информации:

- ✓ бухгалтерский учет и отчетность;
- ✓ статистический учет и отчетность;
- ✓ управленческий учет и отчетность.

Внеучетные источники информации:

- ✓ материалы ревизий, внешнего и внутреннего аудита;
- ✓ данные лабораторного и врачебно-санитарного контроля;
- ✓ результаты проверок налоговой службы;
- ✓ материалы производственных совещаний, собраний трудового коллектива;
- ✓ средства массовой информации;
- ✓ внутренние документы и переписка со сторонними организациями;
- ✓ сведения, получаемые от личного контакта с исполнителями.

Анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия невозможен без привлечения соответствующих планово-нормативных данных. Для диагностики финансово-хозяйственного положения предприятия применяют специальные методы. Их можно подразделить на оперативные и стратегические.

Стратегическая диагностика помогает оценить эффективность стратегии предприятия, понять стратегическую позицию предприятия в каждом из направлений его деятельности, оценить сильные и слабые сигналы, поступающие из внутренней и внешней среды. Информация, полученная в ходе такой диагностики, оказывает неоценимую поддержку руководителю в процессе формирования стратегии предприятия.

Экономическая стратегия предприятия ориентирована на внешнюю и внутреннюю среду предприятия. Результаты реализации руководством фирмы стратегических решений во многом обусловлены влиянием внешней и внутренней среды на характер вырабатываемых решений, однако и сами стратегические решения влияют на процессы, протекающие во внутренней и внешней среде. Поэтому одной из важнейших задач стратегического контроллинга является диагностика эффективности стратегии предприятия: насколько правильно выбрана стратегия, насколько она отражает

целевые установки предприятия, соответствует ли она условиям внешней и внутренней среды.

Виды стратегий:

- ✓ товарная стратегия;
- ✓ стратегия взаимодействия фирмы с рынками;
- ✓ стратегия поведения фирмы на финансовых рынках;
- ✓ стратегия снижения трансакционных издержек;
- ✓ стратегия внешнеэкономической деятельности.

Оперативная диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия служит базой для принятия текущих, оперативных управленческих решений. Она отслеживает и оценивает ключевые сферы деятельности предприятия и прежде всего анализирует финансовое состояние, безубыточность, материальные и информационные потоки, оценивает риск и вырабатывает рекомендации по управлению рисками.

Цель финансового анализа – оценка прошлой деятельности предприятия, его положения на данный момент и его будущего потенциала.

Финансовое состояние предприятия необходимо рассматривать в такой последовательности:

- 1) отражение в балансе средств предприятия;
- 2) распределение прибыли;
- 3) образование и использование фондов экономического стимулирования;
- 4) наличие собственных оборотных и приравняваемых к ним средств;
- 5) состояние и использование оборотных средств;
- 6) оборачиваемость оборотных средств.

Вся статистическая информация, собираемая в балансах и на любых иных счетах, подлежит внимательному изучению и анализу, позволяющему определить состояние дел и возможные пути развития предприятия.

Прежде всего следует провести сопоставление данных, приведенных в балансах разных лет:

- ✓ сравнение абсолютных показателей;
- ✓ анализ процентного изменения абсолютных показателей по сравнению с предыдущим и базовым периодами;
- ✓ расчет удельного веса каждой статьи в итоге баланса и изучение динамики изменения удельных весов по периодам.

Экспертную диагностику затрат и прибыли предприятия осуществляют при помощи аналитических инструментов контроллинга, основанных на модели «затраты–объем–прибыль». Анализ этой модели часто называют также моделью безубыточности.

Важный аспект диагностики предприятий – анализ информационных потоков, он помогает контроллеру понять механизм работы предприятия.

Цель анализа информационных потоков на предприятии – выявление мест дублирования, избытка и недостатка информации, причин ее сбоев и задержек.

Наиболее распространенный и, по-видимому, самый практичный метод анализа информационных потоков – составление графиков информационных потоков. Но для построения графиков информационных потоков следует знать (или выработать самим) определенные правила их составления и условные обозначения отдельных элементов.

Каждая организация может сама установить правила построения графиков информационных потоков, но все же рекомендуем не пренебрегать опытом других и ознакомиться с существующими методиками [3, 13, 15].

Каждый информационный поток – единичное перемещение информации – имеет следующие признаки:

- документ (на чем физически содержится информация);
- проблематику (к какой сфере деятельности предприятия относится информация: к закупкам, сбыту продукции, закрытию месяца и получению сводных затрат, планированию и т. д.);
- исполнителя (человека, который эту информацию передает);
- периодичность (частота передачи ежемесячно, ежеквартально, ежедневно и т. д.).

Кроме этого, на предприятии существуют два основных уровня детализации информационных потоков:

✓ на уровне всего предприятия, где детализация производится до уровня цеха (подразделения), т. е. информация передается между цехами и службами предприятия;

✓ на уровне цеха (подразделения) предприятия, где детализация производится до уровня рабочего места, т. е. информация передается между работниками цеха и связанных с цехом служб.

Соблюдение единых правил дает возможность аналитической службе разговаривать на одном языке с остальными участниками процесса анализа информационных потоков, оперировать в одном формате данных. На уровне предприятия целесообразно строить графики информационных потоков по отдельным проблемам, так как количество информационных потоков (связей) очень велико, поэтому трудно выявить алгоритм. На уровне же отдельных цехов допускается построение общего графика информационных потоков по всем проблемам, поскольку здесь количество потоков (связей) не слишком велико.

Пример информационных потоков цеха производственного предприятия приведен на рис. 26.

Составленный график информационных потоков имеет существенный недостаток – большое количество информационных связей затрудняет его чтение и анализ, но именно анализ информационных потоков и являлся целью построения графика.

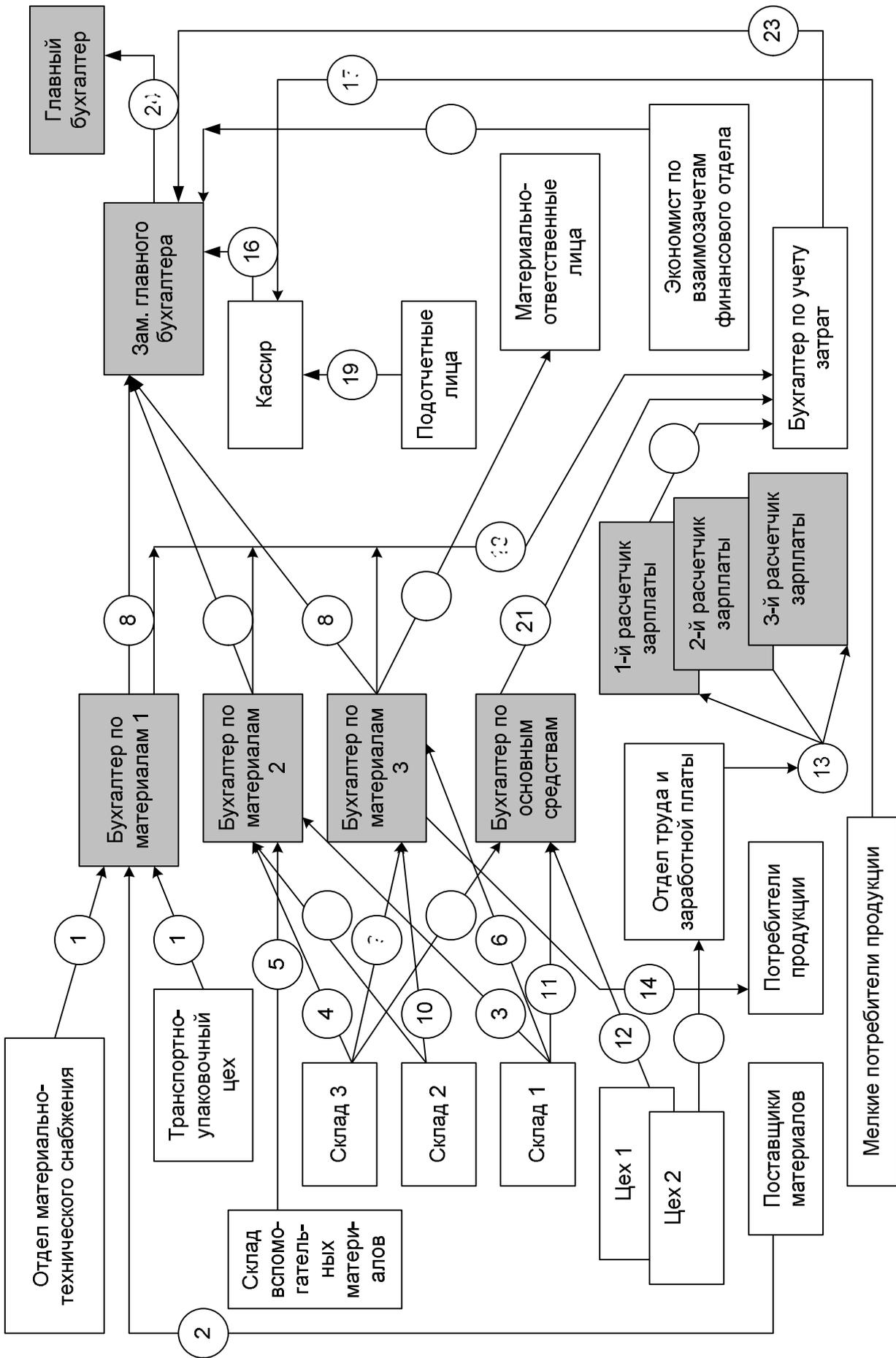


Рис. 26. Информационные потоки в бухгалтерии (существующее положение)

Поэтому в современных условиях наибольшей популярностью пользуются графики, изображающие не статические связи между отделами, а поток документов, связанный с выполнением какой-то определенной рабочей задачи. Такие графики информационных потоков похожи на сетевые графики, которые активно применяются уже более двух десятилетий для планирования сложных научно-технических проектов. Составление таких «квазисистемных» графиков тесно увязано с теорией реинжиниринга бизнес-процессов – самой популярной теорией управления компаниями в последние годы.

Бизнес-процесс – это последовательность работ, направленных на решение одной из задач предприятия (например, материально-техническое снабжение, планирование). Реинжиниринг бизнес-процессов занимается анализом и оптимизацией бизнес-процессов для достижения целей предприятия (он является отдельной дисциплиной и его описание выходит за рамки настоящего пособия). Для моделирования различных бизнес-процессов в организациях используется специализированное программное обеспечение.

Анализ бизнес-процессов позволяет выявить и устранить риск неполной, неточной информации, дублирование информации в информационных потоках предприятия. Но помимо этих рисков, существуют и другие факторы, угрожающие нормальному функционированию предприятия. Поэтому только лишь оптимизации информационных потоков недостаточно: необходим комплексный и универсальный подход к управлению рисками предприятия.

Вследствие нестабильности и непредсказуемости современной экономической ситуации одной из важнейших задач контроллинга является оценка и управление рисками предприятия.

Риск есть возможность возникновения неблагоприятных ситуаций в ходе реализации планов и выполнения бюджетов предприятия. В экономике существуют две наиболее распространенные точки зрения на сущность риска:

✓ риск как возможность потерь в форме фактических убытков или упущенной выгоды;

✓ риск как степень нестабильности, непредсказуемости исходов.

В первом случае риск можно оценить вычислением значения ожидаемых потерь, а во втором – в качестве меры риска использовать дисперсию исходов.

В целом трактовка риска зависит от личностных особенностей руководителя и контроллера, обстоятельств, в которых принимается решение, финансовых возможностей предприятия и др.

Фактическая ценность ожидаемых результатов для предприятия зависит от степени риска, поэтому появляется необходимость в построении графика полезности риска. По оси абсцисс откладывается математическое ожидание результатов, а по оси ординат – оценка полезности такого исхода с учетом риска (указывается лицом, принимающим решение). Оценка может совпадать, а может и не совпадать с ожидаемым результатом. Если оценка полезности риска совпадает с математическим ожиданием результата, лицо, принимающее решение, считается нейтральным к риску. Если

полезность результата в глазах лица, принимающего решение, выше математического ожидания, то очевидна склонность к риску: такова позиция игрока, ставящего на карту все свое состояние в надежде на выигрыш. Если полезность результата оказывается ниже математического ожидания, то лицо, принимающее решение, не склонно к риску и готово пойти на риск только в обмен на получение дополнительных ожидаемых доходов – такова позиция большинства осторожных людей.

Понимание сущности риска связано с определением функций, выполняемых при осуществлении хозяйственной деятельности в условиях неопределенности. К числу таких функций относятся регулирующая и защитная.

Регулирующая функция риска может выступать в двух формах – конструктивной и деструктивной. Конструктивность риска проявляется в том, что при осуществлении экономических задач он выполняет роль своеобразного катализатора, так как стимулирует активность, устремленность в будущее, поиск новаторских решений. Деструктивность риска состоит в том, что принятие и реализация решений с необоснованно высоким риском являются авантюризмом. В этом случае риск выступает в качестве дестабилизирующего фактора, мешающего реализации намеченных целей.

Защитная функция риска имеет также два аспекта: исторический и социально-правовой. Исторический аспект состоит в том, что с начала развития цивилизации люди ищут средства и формы защиты от нежелательных последствий своей или чужой деятельности; в современных условиях такая предусмотрительность проявляется в форме выработки мер управления риском (страхование, перераспределение рисков). Социально-правовой аспект защитной функции состоит в признании права новатора на риск: инициативным, предприимчивым людям нужны защита и гарантии, исключающие в случае неудачи наказание работника, пошедшего на риск. Помимо гарантий необходимо стимулирование разумного риска, поддержка новаторских идей.

Риски могут быть чистыми и спекулятивными. Спекулятивный риск может привести как к положительным, так и к отрицательным последствиям (примером может служить спрос на продукцию, он может оказаться выше или ниже запланированного значения). Чистый риск может привести только к потерям (например, риск потери или ущерба имущества).

Используя классификацию рисков, можно составить перечень рисков и определить, какими факторами они вызваны.

Риски могут быть вызваны следующими причинами:

- ✓ отсутствием полной информации (в этом случае предприниматель старается получить необходимые сведения, а если это невозможно – руководствуется интуицией);
- ✓ случайностью;
- ✓ противодействием.

Выявив риски, можно перейти к следующему этапу – их анализу и оценке.

Анализ рисков может быть качественным и количественным. Качественный анализ занимается выявлением факторов, областей и видов рисков. Количественный анализ риска позволяет в численной форме оценить размеры отдельных рисков и риска проекта в целом. Существует множество методов количественного анализа рисков:

- ✓ метод аналогий;
- ✓ анализ чувствительности;
- ✓ анализ сценариев;
- ✓ метод Монте-Карло;
- ✓ экспертные методы.

Методы управления риском можно разделить на следующие группы:

- ✓ получение дополнительной информации;
- ✓ распределение риска между участниками проекта;
- ✓ страхование риска (имущественное, от несчастных случаев);
- ✓ резервирование средств (создание денежных резервов на покрытие непредвиденных расходов, создание резервных запасов материальных средств и др.);
- ✓ диверсификацию (вложение средств в различные проекты с разными характеристиками рисков);
- ✓ меры активного воздействия на факторы риска (например, входной контроль качества, инвестиции в создание системы качества у поставщиков и др.).

Итак, целью анализа и оценки рисков в контроллинге является выработка оптимальных управленческих решений.

Вопросы и задания для самопроверки

1. Отрадите процесс разделения затрат на постоянные и переменные.
2. Какие существуют виды затрат по степени регулируемости?
3. Что такое центр ответственности?
4. Что такое бюджеты «с нуля»?
5. Укажите процедуру формирования бюджета «с нуля».
6. Приведите формулу расчета отклонения для постоянных затрат.
7. Какие задачи решает контроллинг инвестиций?
8. Что такое дисконтирование?
9. Что отражает индекс прибыльности?
10. Что такое аннуитет?
11. Отрадите последовательность работ по внедрению системы контроллинга на предприятии.
12. Каковы основные цели диагностики финансово-хозяйственного состояния предприятия?
13. Какие бывают источники финансово-хозяйственного состояния предприятия?



Рекомендуемая литература: [2, 7, 9, 10, 12, 15, 18, 19, 22, 23, 26, 32, 35].

4. СОЗДАНИЕ УСЛОВИЙ И МЕХАНИЗМА ЭФФЕКТИВНОГО ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Истинные слова кажутся парадоксальными, но никакое другое учение не может заменить их.

Лао Цзы

4.1. Государственная финансовая поддержка предприятия

Государственная поддержка предприятий охватывает, во-первых, прямое финансирование из федерального бюджета, во-вторых, размещение на предприятии государственного заказа, в-третьих, налоговые льготы, предоставляемые в рамках инновационной деятельности и программ технического перевооружения производства.

Размещение на предприятии государственного заказа повышает устойчивость рынка сбыта производимой им продукции. Однако в то же время государственный заказ, обеспечивающий большую часть производственной программы предприятия, увязывает финансовое положение предприятия с финансовыми возможностями государства.

Производство продукции в рамках государственного заказа предполагает не только выделение финансовых ресурсов из федерального бюджета, но и соответствующую поддержку предприятия в форме различных налоговых льгот.

При проектировании уровня цен на продукцию, производимую в рамках государственного заказа, необходимо обеспечить ее конкурентоспособность.

Для этого выполняются расчеты эффективности различных вариантов производства продукции. Эти варианты прежде всего будут различаться уровнем и динамикой цен производимой продукции.

При этом нижний предел цены продукции должен обеспечивать приемлемую эффективность размещения на предприятии государственного заказа, в том числе безубыточность деятельности предприятия.

В случае производства продукции, которая не имеет аналогов на внутреннем и мировом рынках, верхний предел цены устанавливается в техническом задании на проектирование. Этот предел может быть установлен в виде уровня рентабельности деятельности предприятия. При формировании государственного заказа верхний предел цены согласовывается с государственными органами управления.

Решение о прямом финансировании государственного заказа принимается на основе расчета бюджетной эффективности.

При расчете бюджетной эффективности определяется так называемый эффект замены. Возникновение эффекта замены связано с тем, что, приобретая у предприятия продукцию с лучшими по сравнению с продукцией аналогичного назначения характеристиками, государство получает определенные выгоды. При расчете эффекта замены учитывается длительность использования производимой продукции. Расчет эффекта замены может быть выполнен в двух вариантах.

Вариант 1. Продукция является товаром однократного использования.

1-й шаг. Выбирается продукция, имеющая аналогичное назначение.

2-й шаг. Для каждого варианта продукции-аналога определяется цена ее реализации и рассчитывается коэффициент эквивалентности. Этот коэффициент характеризует количество единиц продукции, заменяющих одну единицу продукции, производимой в рамках государственной поддержки предприятия.

3-й шаг. По каждому виду продукции аналогичного эксплуатационного назначения, ранее используемой государством, устанавливается доля в объеме государственных закупок

$$d_i = \frac{Q_i}{\sum_{i=1}^I Q_i}, \text{ причем } \sum_{i=1}^I d_i = 1, \quad (85)$$

где Q_i – объем закупок государством продукции i -го наименования ($i = 1, I$).

4-й шаг. С учетом структуры закупок рассчитывается эффект замены:

$$\Theta_3 = \sum_{t=0}^T \frac{\left(C_t - \sum_{i=1}^I k_{it} \cdot d_{it} \cdot C_{it} \right) \cdot Q_t}{(1 + E)^t}, \quad (86)$$

где C_t – цена вновь производимой продукции в t -й момент; C_{it} – цена закупки государством продукции-аналога i -го наименования в t -й момент; k_{it} – коэффициент эквивалентности для продукции-аналога i -го наименования в t -й момент; d_{it} – доля продукции-аналога i -го наименования, закупаемой государством в t -й момент; Q_t – проектируемый объем закупок государством продукции, производимой в рамках государственной поддержки предприятия в t -й момент.

Если с точки зрения государства имеется альтернатива закупок той или иной продукции, то государству выгоднее закупать ту продукцию (при равноценности тактико-технических характеристик различных видов продукции), для которой обеспечивается минимум следующей функции:

$$\sum_{t=0}^T \frac{k_t \cdot \zeta_t}{(1+E)^t} \rightarrow \min. \quad (87)$$

В этом случае для предприятия, претендующего на государственную поддержку, достигается максимум эффекта замены:

$$\Theta_3 = \sum_{t=0}^T \frac{(\zeta_t - k_t \cdot \zeta_t) \cdot Q_t}{(1+E)^t}. \quad (88)$$

Вариант 2. Продукция является товаром длительного пользования.

1-й шаг. Выбираются варианты продукции, имеющей аналогичное эксплуатационное назначение. По каждому варианту продукции-аналога определяется доля закупок и коэффициент эквивалентности.

2-й шаг. Определяются сроки службы продукции, производимой в рамках государственной поддержки предприятия, и объемы закупок этой продукции государством.

3-й шаг. Для каждого t -го момента определяется количество единиц продукции, производимой в рамках государственной поддержки предприятия, находящейся в эксплуатации, – $Q_{\Theta t}$.

4-й шаг. Определяются сроки службы продукции-аналога и устанавливается оптимальная динамика закупки государством вновь производимой продукции.

5-й шаг. Рассчитывается эффект замены:

$$\Theta_3 = \sum_{t=0}^T \frac{\zeta_t \cdot Q_{\Theta t} - \sum_{i=1}^l \zeta_{it} \cdot Q_{it} \cdot k_{it} \cdot d_{it}}{(1+E)^t}. \quad (89)$$

Возможно, что с точки зрения государства для продукции, производимой в рамках государственной поддержки предприятия, существует несколько вариантов закупок другой продукции аналогичного эксплуатационного назначения. Причем каждый из этих вариантов полностью покрывает потребности государства в данной продукции. В этом случае эффект замены рассчитывается по каждому варианту закупок:

$$\Theta_3 = \sum_{t=0}^T \frac{\zeta_t \cdot Q_{\Theta t} - k_t \cdot \zeta_t \cdot Q_t}{(1+E)^t}. \quad (90)$$

Если государство стремится закупить продукцию по минимальной цене, эффект замены для анализируемого предприятия будет максимальным.

4.2. Налоговые льготы как инструмент долгосрочного финансирования предприятия

Одним из важнейших инструментов государственной поддержки предприятий являются налоговые льготы. Их использование дает возможность минимизировать отток денежных средств и приводит к экономии финансовых ресурсов предприятия.

Эта экономия способствует повышению эффективности деятельности предприятия, дает возможность инвестировать средства в развитие производства.

Экономия финансовых ресурсов предприятия при использовании налоговых льгот в области инвестиционной деятельности образуется за счет различных источников. В частности, средства, полученные предприятием в рамках инвестиционных конкурсов, не облагаются налогом на добавочную стоимость (НДС) и налогом на прибыль.

В случае задержки бюджетного финансирования либо оплаты выполненного государственного заказа предприятию предоставляется налоговый кредит, представляющий собой отсрочку от трех месяцев до одного года уплаты одного или нескольких налогов. При этом проценты на сумму задолженности предприятия не начисляются.

Важным фактором экономии финансовых ресурсов предприятия является использование инвестиционного налогового кредита. В этом случае у предприятия появляется возможность в известных пределах уменьшать налоговые платежи с последующей поэтапной уплатой в течение от одного до пяти лет суммы предоставленного кредита и начисленных на него процентов.

Инвестиционный налоговый кредит может быть предоставлен предприятию в следующих случаях:

- при проведении предприятием НИОКР или технического перевооружения собственного производства. В этом случае сумма кредита не превышает 30 % стоимости приобретенного предприятием оборудования, которое используется исключительно по целевому назначению;

- при осуществлении предприятием инновационной деятельности. В этом случае сумма инвестиционного налогового кредита определяется договором между уполномоченным органом и предприятием;

- при выполнении предприятием особо важного государственного заказа. В этом случае сумма инвестиционного налогового кредита, предоставляемая предприятию, определяется аналогично предыдущей ситуации.

Проценты по инвестиционному налоговому кредиту устанавливаются в пределах $\frac{1}{2} - \frac{2}{3}$ ставки рефинансирования Центрального банка РФ. При этом в отчетном периоде независимо от количества договоров у предпри-

ятия об инвестиционном налоговом кредите суммы, на которые уменьшаются платежи по налогу, не могут превышать 50 % соответствующих платежей по налогу, определенных без учета договоров об инвестиционном налоговом кредите.

4.3. Проектное финансирование инвестиционной деятельности предприятия

При организации финансирования инвестиционных проектов часто используются схемы так называемого проектного финансирования. Выделяют следующие виды проектного финансирования:

- без регресса на заемщика. В этом случае банк-кредитор принимает на себя весь риск, связанный с реализацией проекта, оценивая потоки наличности, генерируемые инвестиционным проектом и направляемые предприятием в счет погашения кредитов;

- без регресса на заемщика в определенный период – в период с момента ввода проекта в эксплуатацию до момента выхода на проектную мощность и достижения запланированного уровня себестоимости производимой продукции. В этом случае участники проекта гарантируют банку завершение освоения капиталовложений, ввод объекта кредитования в эксплуатацию, соблюдение сметной стоимости. При этой схеме проектного финансирования участники инвестиционного проекта берут на себя возмещение убытков, связанных с задержкой ввода объекта в эксплуатацию и превышением сметной себестоимости. При реализации инвестиционного проекта предприятие выдает кредитору финансовое обязательство, гарантирующее своевременную уплату суммы основного долга по кредиту и начисленных процентов;

- с полным регрессом на заемщика. В этом случае кредитор не принимает на себя никаких рисков, связанных с разработкой и реализацией инвестиционного проекта. Участие кредитора в инвестиционном проекте ограничивается предоставлением финансовых ресурсов под гарантии инициатора или участников инвестиционного проекта. В данной схеме проектного финансирования генерируемые проектом потоки наличности кредитором, как правило, не анализируются.

Проектное финансирование с полным регрессом на заемщика применяется в случаях, когда предоставление финансовых ресурсов осуществляется для проектов, которые:

- реализуются в рамках государственного заказа;
- не могут быть обеспечены самофинансированием;
- имеют возможность погасить кредиты за счет других доходов заемщика;
- чувствительны к увеличению расходов, не предусмотренных первоначальной сметой.

Распространенной формой привлечения финансовых ресурсов является проектное финансирование с ограниченным регрессом на заемщика. При этой форме финансирования все риски, связанные с реализацией инвестиционного проекта, распределяются между участниками инвестиционного процесса таким образом, чтобы каждый из них мог принимать на себя только те риски, которые зависят от него.

4.4. Лизинг как нетрадиционная форма финансирования предприятия

Предприятия часто используют такой финансовый инструмент, как лизинг. На рис. 27 приведена схема лизинговой сделки и показаны возникающие при этом финансовые потоки.

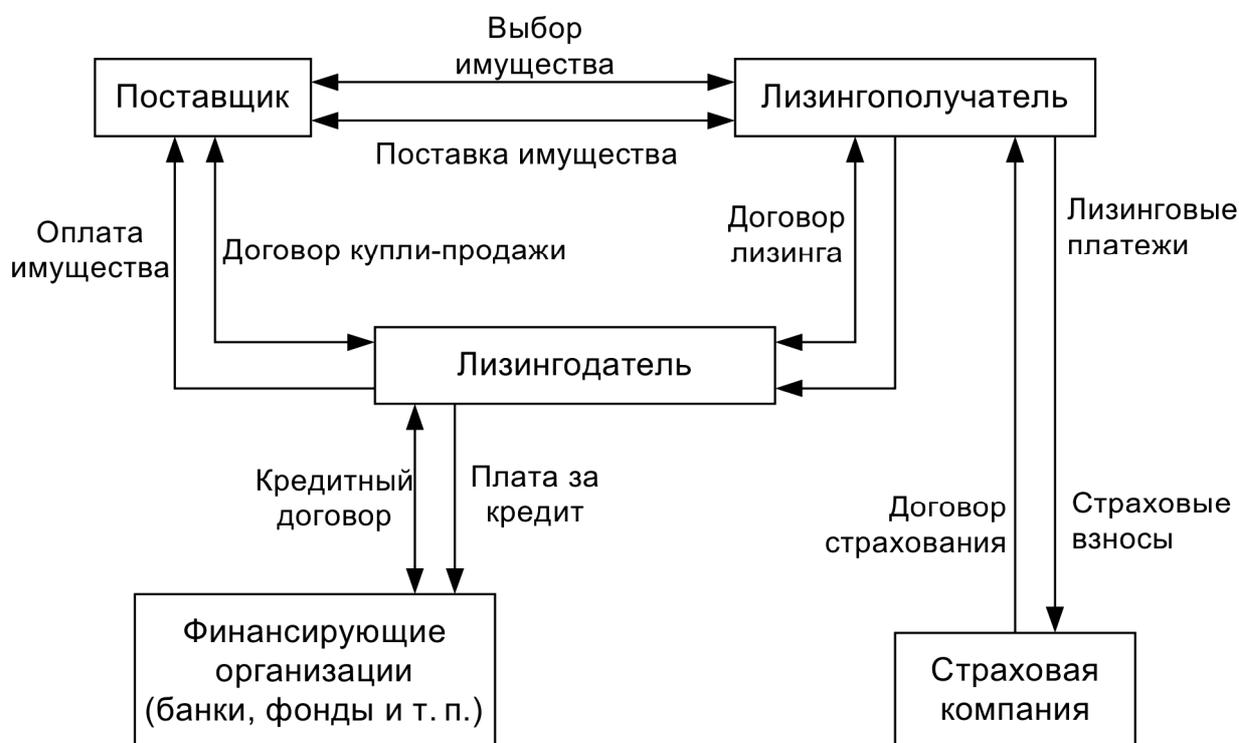


Рис. 27. Схема лизинговой сделки и возникающие финансовые потоки

Лизинг представляет собой одну из форм долгосрочного финансирования основного капитала предприятия (технологическое оборудование, машины, здания и сооружения), не являющегося его собственностью.

Преимуществами лизинга по сравнению с другими формами долгосрочного финансирования являются возможности:

- приобретения современного технологического оборудования без значительных начальных единовременных затрат;

- финансирования внеоборотных активов без значительного увеличения заемных средств;
- равномерного распределения затрат на приобретение оборудования в течение срока действия лизингового договора;
- осуществления лизинговых платежей предприятием из чистой выручки от реализации продукции, изготовленной на оборудовании, полученном на условиях финансового лизинга;
- минимизации текущих издержек на ремонт и техническое обслуживание оборудования при лизинге сложного технологического оборудования;
- минимизации единовременных и текущих затрат предприятия при обновлении морально устаревшего технологического оборудования;
- более гибкой координации затрат на финансирование капитальных вложений и поступлений от реализации выпускаемой продукции за счет осуществления лизинговых платежей по фиксированному графику.

Недостатками лизинга как формы финансирования создания высокотехнологичных производств являются:

- увеличение текущих издержек предприятия и снижение его конкурентных позиций в случае выхода оборудования из строя, низкого коэффициента его загрузки, преждевременного износа и морального старения, поскольку лизинговые платежи при финансовом лизинге осуществляются предприятием до конца срока действия лизингового контракта независимо от состояния оборудования, взятого в лизинг;
- значительные затраты времени на подготовку лизингового соглашения, если объектом лизинга является крупный, уникальный и дорогостоящий технический объект;
- в условиях оперативного лизинга риск, связанный с моральным и физическим старением технологического оборудования – объекта лизинговой сделки, ложится на арендодателя, который вынужден увеличивать арендную плату.

Для оценки эффективности инвестиционного проекта на основе финансового лизинга используются следующие критерии.

1. Чистая приведенная стоимость (чистый дисконтированный доход от реализации проекта):

$$NPV = \sum_{t=0}^T \frac{(P_t + Z_t)}{(1 + E)^t} - K, \quad (91)$$

$$K = \sum_{t=0}^T \frac{K_t}{(1 + E)^t}, \quad (92)$$

$$NPV = \sum_{t=0}^T \frac{ЧП_t + A_t}{(1 + E)^t} - \sum_{t=0}^T \frac{K_t}{(1 + E)^t}. \quad (93)$$

Проект целесообразен, если $NPV > 0$.

2. Внутренний коэффициент рентабельности (внутренняя норма доходности – Internal Rate of Return – IRR):

$$\sum_{t=0}^T \frac{ЧП_t + A_t}{(1 + IRR)^t} = \sum_{t=0}^T \frac{K_t}{(1 + IRR)^t}. \quad (94)$$

3. Дисконтированный срок окупаемости:

$$\sum_{t=0}^T \frac{ЧП_t + A_t}{(1 + E)^t} - \sum_{t=0}^T \frac{K_t}{(1 + E)^t} = 0. \quad (95)$$

Срок окупаемости – это период, необходимый для возмещения исходных затрат на осуществление проекта за счет прироста доходов (чистой прибыли и амортизационных отчислений). Проект целесообразен, если:

$$T_{OK} < T_{OK}^{\Pi}, \quad (96)$$

где T_{OK}^{Π} – предельный срок окупаемости, установленный инвестором.

4. Индекс доходности (Profitability Index, PI):

$$PI = \frac{\sum_{t=0}^T \frac{ЧП_t + A_t}{(1 + E)^t}}{K}. \quad (97)$$

Индекс доходности позволяет сопоставить части чистого дисконтированного дохода (NPV) – доходную и инвестиционную. Проект целесообразен, если $PI > 1$.

Алгоритм расчета дисконтированного срока окупаемости:

– Определяются величины дисконтированных доходов предприятия для каждого года расчетного периода T :

$$\frac{ЧП_t + A_t}{(1 + E)^t} \text{ для } t = 1, T. \quad (98)$$

– Нарастающим итогом определяется сумма дисконтированных доходов за целое число лет T^* , при котором эта сумма оказывается наиболее близкой к сумме дисконтированных капитальных (и приравненных к ним) затрат, но меньше этой суммы:

$$\sum_{t=0}^T \frac{ЧП_t + A_t}{(1 + E)^t} < \sum_{t=0}^T \frac{K_t}{(1 + E)^t}. \quad (99)$$

– Непокрытый остаток инвестиционных затрат делится на дисконтированный доход следующего года:

$$t^* = \frac{\sum_{t=0}^T \frac{K_t}{(1+E)^t} - \sum_{t=0}^T \frac{ЧП_t + A_t}{(1+E)^t}}{\frac{ЧП_{t+1} + A_{t+1}}{(1+E)^{t+1}}}, \quad (100)$$

где t^* – нецелое число лет срока окупаемости проекта.

– Дисконтированный срок окупаемости T_{OK} определяется как сумма T^* и t^* , т. е. $T_{OK} = T^* + t^*$.

Алгоритм расчета внутреннего коэффициента рентабельности (внутренней нормы доходности) – IRR:

– С использованием более высокой ставки дисконта рассчитывается чистая приведенная стоимость проекта (NPV).

– Ставка дисконта E увеличивается до тех пор, пока значение чистой приведенной стоимости не станет отрицательной величиной ($NPV < 0$).

– Находится значение чистой приведенной стоимости с отрицательным знаком, но самое близкое к нулю.

– Определяется ставка дисконта, при которой $NPV = 0$. Эта ставка и будет представлять собой внутреннюю норму рентабельности (IRR).

Расчет выполняется по формуле

$$NPV = E_1 + \frac{PV(E_2 - E_1)}{(PV + NV)}, \quad (101)$$

где E_1 – ставка дисконта, при которой чистая приведенная стоимость проекта – положительная величина, почти равная нулю; E_2 – ставка дисконта, при которой величина чистой приведенной стоимости проекта принимает отрицательное значение; PV – значение NPV при ставке дисконта E_1 ; NV – значение NPV при ставке дисконта E_2 .

Порядок расчета лизинговых платежей. Особенности лизинговых платежей:

– периодичность и способы оплаты устанавливаются по согласованию сторон лизингового договора;

– периодичность лизинговых платежей может быть ежегодной, ежеквартальной и т. д.;

– оплата может быть равными долями, в увеличивающихся или уменьшающихся размерах.

Размер лизингового платежа

$$ЛП = A + П_{кр} + П_{к} + П_{д} + НДС, \quad (102)$$

где A – амортизационные отчисления от стоимости объекта лизинга; $P_{кр}$ – плата за используемые кредитные ресурсы; P_k – комиссионные выплаты лизинговой компании (устанавливаются в процентах от первоначальной стоимости или среднегодовой остаточной стоимости объекта лизинга); $P_{доу}$ – платежи за дополнительные услуги лизингодателя (консультации, расходы по эксплуатации и сервисному обслуживанию и т. д.); $НДС$ – налог на добавленную стоимость, уплачиваемый лизингополучателем по услугам лизингодателя.

Соглашение о финансовом лизинге считается прекращенным по истечении срока его действия. Лизингополучатель не может отказаться от лизинга до истечения срока действия лизингового договора.

В случае расторжения лизингового соглашения лизингополучатель обязан внести лизингодателю компенсацию, равную всей сумме закрытия лизинговой сделки, включая:

- неоплаченную в срок лизинговую плату;
- общую сумму последующих взносов, которую следовало бы внести, если бы лизинговое соглашение не было расторгнуто.

Общая сумма закрытия лизинговой сделки

$$Л_з = ЛП_n + K_{ост} + Н, \quad (103)$$

где $ЛП_n$ – сумма невыплаченных лизинговых платежей; $K_{ост}$ – остаточная стоимость объекта лизинга на момент закрытия лизингового соглашения; $Н$ – неустойка.

В настоящее время эффективность деятельности любого предприятия связана с гибким реагированием на потребности рынка. Это предполагает повышение качества и снижение себестоимости производимой продукции и услуг, поиск новых, часто нетрадиционных источников финансирования, а также эффективное вложение финансовых ресурсов в активы предприятия.

Вопросы и задания для самопроверки

1. Что охватывает государственная поддержка предприятия?
2. Приведите формулу расчета эффекта замены для товара однократного пользования.
3. Приведите формулу расчета эффекта замены для товаров многократного пользования.
4. Что такое налоговый кредит?
5. Когда может быть представлен предприятию налоговый кредит?
6. Какие бывают виды проектного финансирования?

7. Что такое лизинг?
8. Как определяется индекс доходности?
9. Как определяется размер лизингового платежа?
10. Укажите условие целесообразности проекта «по сроку окупаемости».

 *Рекомендуемая литература: [4, 6, 7, 8, 11, 16, 20, 24, 28, 36, 37].*

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Формирование гибкой и надежной системы управления корпоративными финансами, направленной на решение проблемы бюджетной, налоговой, кредитной, инвестиционной и амортизационной политики, позволит значительно ускорить реорганизацию деятельности предприятия применительно к рыночным условиям хозяйствования. Создание такой системы требует тесного взаимодействия производственных, сбытовых, маркетинговых, экономических и других служб для обеспечения их финансовой устойчивости и повышения уровня доходности предприятия.

Новая система планирования и контроля (посредством бюджетирования доходов и расходов) должна быть направлена:

а) на повышение управляемости и адаптированности предприятия к непрерывно изменяющимся условиям на товарных и финансовых рынках.

б) обеспечение быстрого получения информации о необходимости корректировки стратегии и тактики управления финансами;

в) создание условий для усиления взаимодействия с зарубежными партнерами в сфере финансов, кредита и инвестиций.

После перехода на качественно иной уровень планирования и контроля предприятие должно стать более привлекательным и открытым для инвесторов, кредиторов и других партнеров, что расширит его финансовые возможности для модернизации и обновления производства.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Ансофф, И. Стратегическое управление / И. Ансофф. – М. : Экономика, 1985.
2. Аркин, П.А. Холдинг. Организация и управление / П.А. Аркин. – СПб., 1993.
3. Балабанов, И.Т. Анализ и планирование финансов хозяйствующего субъекта / И.Т. Балабанов. – М., 1998.
4. Балабанов, И.Т. Основы финансового менеджмента: Как управлять капиталом? / И.Т. Балабанов. – М., 1997.
5. Бочаров, В.В. Управление денежным оборотом предприятий и корпораций / В.В. Бочаров. – М., 2000.
6. Брейли, Р. Принципы корпоративных финансов : пер. с англ. / Р. Брейли, С. Майерс. – М., 1997.
7. Бригхем, Ю.Ф. Энциклопедия финансового менеджмента : пер. с англ. / Ю.Ф. Бригхем. – М., 1998.
8. Бригхем, Ю.Ф. Финансовый менеджмент. В 2 т. : пер. с англ. / Ю.Ф. Бригхем, Л. Гапенски. – СПб., 1997.
9. Внутрифирменное бюджетирование: настольная книга по постановке финансового планирования / под ред. В.Е. Хруцкого. – М., 2000.
10. Газман, В.Д. Лизинг: теория, практика, комментарии / В.Д. Газман. – М., 1997.
11. Газман, В.Д. Рынок лизинговых услуг / В.Д. Газман. – М., 1999.
12. Гитман, Л.Д. Основы инвестирования : пер. с англ. / Л.Д. Гитман, М. Джонк. – М., 1997.
13. Глущенко, В.В. Исследование систем управления / В.В. Глущенко, И.И. Глущенко. – Железнодорожный, 2000.
14. Горохов, М.Ю. Бизнес – планирование и инвестиционный анализ: Как привлечь деньги / М.Ю. Горохов, В.В. Малеев. – М., 1998.
15. Джонс, Э. Деловые финансы : пер. с англ. / Э. Джонс. – М., 1998.
16. Иванов, А.И. Акционерное общество: управление капиталом и дивидендная политика / А.И. Иванов. – М., 1996.
17. Искусство управления приватизированным предприятием. Анализ прибыльности продукции. – М., 1996.
18. Катасонов, В.Ю. Проектное финансирование: организация, управление риском, страхование / В.Ю. Катасонов, Д.С. Морозов. – М., 2000.
19. Клейнер, Г.Б. Предприятие в нестабильной экономической среде: риски, стратегии, безопасность / Г.Б. Клейнер, В.Л. Тамбовцев, Р.М. Качалов. – М., 1997.
20. Корпоративное управление в переходных экономиках / под ред. Ма-сахики Аоки и Хьюнг Ки Кима. – СПб. : Лениздат, 1997.
21. Корпоративное управление. Владельцы, директора и наемные работники акционерного общества. – М., 1996.

22. Кныш, М.И. Стратегическое управление корпорациями / М.И. Кныш, В.В. Пучков, Ю.П. Тютиков. – М. : Культинформ-пресс, 2002. – 238 с.
23. Лещенко, М.И. Основы лизинга : учеб. пособие / М.И. Лещенко. – М., 2000.
24. Луговцев, А.Ф. Управление акционерной компанией / А.Ф. Луговцев, В.А. Медников, В.П. Васильев. – СПб. : ОЛБИС, САТИС, 1997.
25. Маршалл, Дж.Ф. Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям : пер. с англ. / Дж.Ф. Маршалл, В.К. Бансал. – М., 1998.
26. Медведев, А.Г. Финансовый менеджмент : учеб. / А.Г. Медведев. – СПб., 1998.
27. Петров, А.Н. Методология выработки стратегии развития предприятия / А.Н. Петров. – СПб. : Изд-во СПбУЭиФ, 1992.
28. Прилуцкий, Л.Н. Финансовый лизинг: Правовые основы, экономика, практика / Л.Н. Прилуцкий. – М., 1997.
29. Реформа предприятия и управление финансами : учеб.-методическое пособие / рук. авт. коллектива С.В. Ильдеменов. – М., 1998.
30. Реформирование и реструктуризация предприятий: Методика и опыт / под ред. В.А. Ирикова, С.В. Леонтьева. – М., 1998.
31. Рындин, А.Г. Организация финансового менеджмента на предприятии / А.Г. Рындин, Г.Н. Шаманев. – М., 1997.
32. Самочкин, В.Н. Гибкое развитие предприятия: Эффективность и бюджетирование / В.Н. Самочкин [и др.]. – М., 2000.
33. Семь нот менеджмента / под ред. В. Красновой, А. Привалова. – 3-е изд., доп. – М., 1998.
34. Управление оборотным капиталом. – М., 1998.
35. Финансовое планирование и контроль : пер. с англ. / под ред. М.А. Покунина, А.Х. Тейлора. – М., 1996.
36. Финансовое управление фирмой / под ред. В.И. Терехина. – М., 1998.
37. Финансовый менеджмент: теория и практика / под ред. Е.С. Стояновой. – М., 1998.

Учебное издание

Губкевич Андрей Викторович
Губкевич Светлана Николаевна
Чипига Наталья Павловна
Щербакова Ираида Александровна

**УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ
ПОТОКАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ**

Учебное пособие

Под редакцией С.Н. Губкевич

Редактор *Т.М. Яковенко*
Технический редактор *И.А. Нильмаер*

План 2007 г. Поз. 3.40.
ИД № 05247 от 2.07.2001 г.
Сдано в набор 11.12.2006. Подписано в печать 22.10.2007.
Формат 60x84¹/₁₆. Бумага тип. № 2. Гарнитура Arial. Печать плоская.
Усл. печ. л. 6,5. Зак. 361. Тираж 135 экз. Цена 78 руб.

Издательство ДВГУПС
680021, г. Хабаровск, ул. Серышева, 47.