

3.13. ИСПОЛЬЗОВАНИЕ МЕТОДОВ ЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА В ФИНАНСОВОМ МЕНЕДЖМЕНТЕ (В УСЛОВИЯХ ЭКОНОМИЧЕСКОГО КРИЗИСА)

Лысенко Д.В., к.э.н., доцент кафедры учета, анализа и аудита

Экономический факультет Московского государственного университета им. М.В. Ломоносова

Статья отличается от других материалов по финансовому менеджменту своей структурированностью, системным видением автором финансового менеджмента, который представлен как метод обоснования управленческих решений, направленных на выход из неплатежей в условиях нестабильной рыночной экономики, поиск резервов и выбор путей повышения эффективности управления финансовыми ресурсами, эффективности использования материальных ресурсов, выработки стратегии развития организации в перспективе, оптимальных методов управления рисками и достижения ключевых показателей деятельности, а также разработки оптимальной инвестиционной стратегии.

(Продолжение, начало в №4 за 2009 г.)

3. ИНФОРМАЦИОННАЯ СИСТЕМА ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА В УПРАВЛЕНИИ ЭФФЕКТИВНОСТЬЮ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

3.1. Информация в финансовом менеджменте: понятие и требования к информации, принципы учета

Финансовый менеджмент как управленческая деятельность основывается на использовании различной информации о предприятии и среде его функционирования.

Основой информационного обеспечения финансового менеджмента являются любые сведения финансового характера, в качестве основных можно выделить данные финансового и управленческого учета, бухгалтерскую отчетность, сообщения финансовых органов, информацию учреждений банковской системы.

Информация – это сведения, уменьшающие неопределенность в той области, к которой они относятся.

С одной стороны, информация является предметом труда менеджера, а с другой – продуктом его труда (управленческое решение) (рис. 3.1).



Рис. 3.1. Информация в системе работы менеджера

Информационная система финансового менеджмента – взаимосвязанная совокупность средств, методов и персонала, необходимых для осуществления анализа, планирования и подготовки эффективных управленческих решений по всем аспектам финансовой деятельности предприятия.

Информационное обеспечение финансового управления – совокупность информационных ресурсов и способов их организации, необходимых и пригодных для реализации аналитических и управляющих процедур, обеспечивающих финансовую сторону деятельности компании.

В состав информационного обеспечения финансового менеджмента входят:

- информация регулярно-правового и нормативно-справочного характера;
- бухгалтерская и управленческая отчетность;
- статистическая финансовая информация;
- внеучетные данные.

Информационное обеспечение финансового менеджмента тесно связано со всей системой финансового менеджмента, куда входят и пользователи информации, которые на ее основе принимают управленческие решения, и источники информации, и процесс сбора, переработки и предоставления информации.

В настоящее время информационная система менеджмента строится на основе использования персональных компьютеров. В зависимости от финансовых, технических и других запросов и возможностей предприятий создается собственная постоянно совершенствующаяся, информационная система, либо покупаются и используются программные продукты известных фирм по финансовому менеджменту.

Требования к информации используемой в принятии финансовых решений:

- полезность – можно использовать для принятия обоснованных решений;
- актуальность – реальное отражение в каждый момент времени состояния среды организации;
- своевременность – если информация получена позже необходимого срока, она уже не может повлиять на принятие решения;
- достоверность (правдивость, а для бухгалтерского учета точность) – достаточно точное воспроизведение объективного состояния среды. Учитывая условия конкурентной борьбы, при которых нередко сознательно искажается реальная действительность, этот принцип требует повышенной надежности источников данных и отсутствия фальсификаций. Важным средством борьбы против дезинформации являются множественность источников и анализ полученных сведений на непротиворечивость;
- релевантность – отсутствие лишней (ненужной) информации, получение информации в точном соответствии со сформулированными требованиями, что позволяет избежать работы с ненужными данными. Это требование к информации взаимосвязано с требованием целенаправленности данных – их ориентация на конкретные цели и задачи.
- полнота (достаточность) – учет всех необходимых данных, необходим для объективного анализа всех факторов, формирующих либо оказывающих влияние на состояние и развитие среды;
- сопоставимость (согласованность и информационное единство) – возможность сопоставлять данные разных временных периодов и разных объектов наблюдения по сходным информационным группам, информацию вторичную и первичную.

Функционирование любой системы финансового управления осуществляется в рамках действующего правового и нормативного обеспечения. Сюда относятся:

- законы, указы Президента РФ;
- постановления Правительства РФ;
- приказы и распоряжения министерств и ведомств;
- лицензии, уставные документы, нормы, инструкции, методические указания и др.

Информация включается в отчетность, исходя из того, что учет финансовых показателей производился на основе определенных принципов учета.

К принципам учета относятся следующие.

1. Принцип двойной записи – каждая операция записывается дважды: в дебет одного счета и в кредит другого.
2. Принцип экономической единицы учета, в соответствии с которым хозяйственная единица, идентифицируемая в отчетности, отделяется от собственников или других единиц.
3. Принцип периодичности – предприятие периодически должно отчитываться перед заинтересованными сторонами о результатах своей деятельности за соответствующие периоды (месяц, квартал, год и др.) и наиболее полно и объективно отражать хозяйственные факты в условиях рынка.
4. Принцип функционирующего предприятия (продолжающейся деятельности), который означает, что предприятие будет продолжать свою деятельность.
5. Принцип денежной оценки, который означает использование денежного измерителя в качестве универсального. При этом могут применяться следующие методы оценки:
 - фактическая себестоимость – первоначальная сумма денежных средств или их эквивалентов, уплаченная или начисленная при приобретении и производстве этих средств;
 - текущая восстановительная себестоимость – сумма денежных средств или их эквивалентов, которая должна быть уплачена в настоящее время в случае замены каких-либо средств;
 - текущая рыночная стоимость – сумма денежных средств или их эквивалентов, которая может быть получена в результате продажи средств или их ликвидации;
 - чистая стоимость реализации – сумма денежных средств или их эквивалентов, которая должна быть получена или уплачена при реализации средств или погашении обязательств; как правило, эта стоимость равна цене реализации за вычетом расходов по реализации;
 - дисконтированная стоимость – произведенная стоимость будущих денежных поступлений или их эквивалентов с учетом альтернативных возможностей инвестирования.
6. Принцип (метод) начислений – предполагает, что доходы и расходы относятся к тому периоду, в котором были произведены, если даже денежные средства еще не перечислены на счет продавца за отгруженную продукцию;
7. Конфиденциальность – требует, чтобы отчетная информация не содержала данных, которые могут нанести ущерб конкурентным позициям предприятия, т.к. по закону отчетность представляется широкому кругу пользователей;
8. Подчиненность закону.

Вся отчетная информация группируется в отдельные укрупненные статьи, которые в международной практике называются элементами финансовой отчетности.

Основными элементами финансовой отчетности являются активы, обязательства, собственный капитал, доходы, расходы, прибыль и убытки.

Три первых элемента – характеризуют средства предприятия и источники этих средств на определенную дату; остальные элементы отражают операции, которые повлияли на финансовое положение предприятия.

Все элементы финансовой отчетности отражаются в формах отчетности, основными являются баланс и отчет о финансовых результатах и их использовании.

3.2. Информационное обеспечение финансового менеджмента и интересы пользователей. Факторы, оказывающие влияние на выбор показателей оценки деятельности организации

Эффективное управление системой в целом и ее отдельными подсистемами в значительной степени определяется качеством информационного обеспечения. Применительно к исследуемой проблеме это означа-

ет, что эффективность системы финансового менеджмента будет напрямую зависеть от полноты и качества используемой информации.

Особую актуальность приобретает решение методологической проблемы обоснования полноты или объема релевантной количественной и качественной информации, достаточной для осуществления эффективного финансового управления, преследующей поставленные пользователями цели.

Эффективность принятия решений пользователями информации зависит от оперативности, формы и регулярности предоставления данных. Наиболее полно отражающую классификацию источников информации схему представим на рис. 3.2.

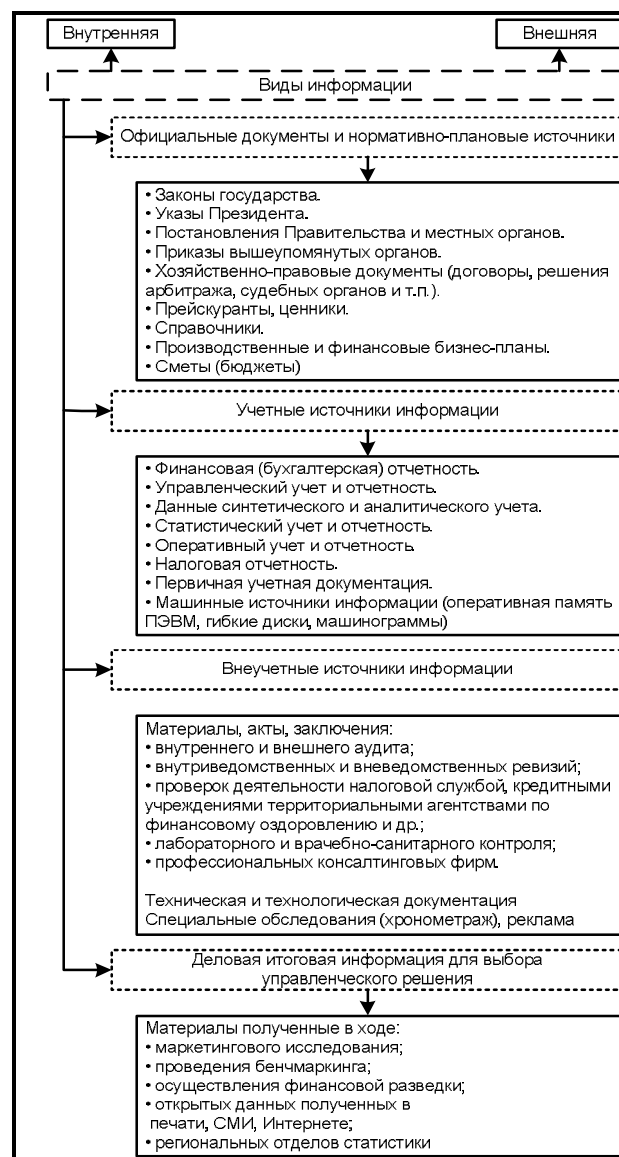


Рис. 3.2. Состав информации, необходимой для принятия управленческих решений

Бухгалтерская отчетность организации служит основным источником информации о его деятельности. Бухгалтерская отчетность представляет собой систему показателей, отражающих имущественное и финансовое положение организации на отчетную дату, а также финансовые результаты ее деятельности за отчетный период (табл. 3.1).

Таблица 3.1

ХАРАКТЕР ИНФОРМАЦИИ СОДЕРЖАЩЕЙСЯ В ФОРМАХ БУХГАЛТЕРСКОЙ ОТЧЕТНОСТИ

Форма бухгалтерской отчетности	Финансовые показатели	Проводимые процедуры
Форма №1 «Бухгалтерский баланс»	Внеоборотные активы; оборотные активы; собственный капитал; заемный капитал; кредиторская и дебиторская задолженность	Анализ структуры имущества и обязательств предприятия; анализ ликвидности баланса; расчет и оценка финансовых коэффициентов платежеспособности; анализ потенциального банкротства; расчет и оценка коэффициентов финансовой устойчивости; классификация финансового состояния организации по сводным критериям оценки бухгалтерской отчетности; общая оценка деловой активности организации, расчет и анализ финансового учета
Форма №2 «Отчет о прибылях и убытках»	Выручка от продажи товаров, продукции, работ, услуг; усеченная и полная себестоимость проданных товаров, продукции, работ; валовая прибыль; прибыль (убыток) от продаж; сальдо операционных доходов и расходов; сальдо внереализационных доходов и расходов; прибыль (убыток) до налогообложения; оложенные налоговые активы и обязательства; чистая прибыль (убыток) отчетного периода	Анализ уровня и динамики финансовых результатов по данным отчетности; анализ затрат, произведенных организацией; анализ безубыточности; факторный анализ прибыли; анализ показателей рентабельности
Форма №3 «Отчет об изменении капитала»	Показатели собственного капитала: уставный, добавочный капитал, резервный фонд, нераспределенная прибыль отчетного периода; показатели увеличения собственного капитала и др.	Анализ состава и движения собственного капитала; анализ величины чистых активов
Форма №4 «Отчет о движении денежных средств»	Оценка притока и оттока денежных средств в разрезе текущей, инвестиционной и финансовой деятельности	Анализ движения денежных средств прямым и косвенным методом; расчет и анализ коэффициентов эффективности денежных потоков
Форма №5 «Приложение к бухгалтерскому балансу»	Оценка динамики заемных средств, дебиторской и кредиторской задолженности, амортизируемого имущества и других активов и обязательств организации	Анализ движения заемных средств; анализ состава, движения, оборачиваемости и состояния дебиторской и кредиторской задолженности; анализ объема, структуры и динамики нематериальных активов; анализ наличия и движения основных средств, их состояния и эффективности использования; анализ движения средств финансирования долгосрочных инвестиций и финансовых вложений

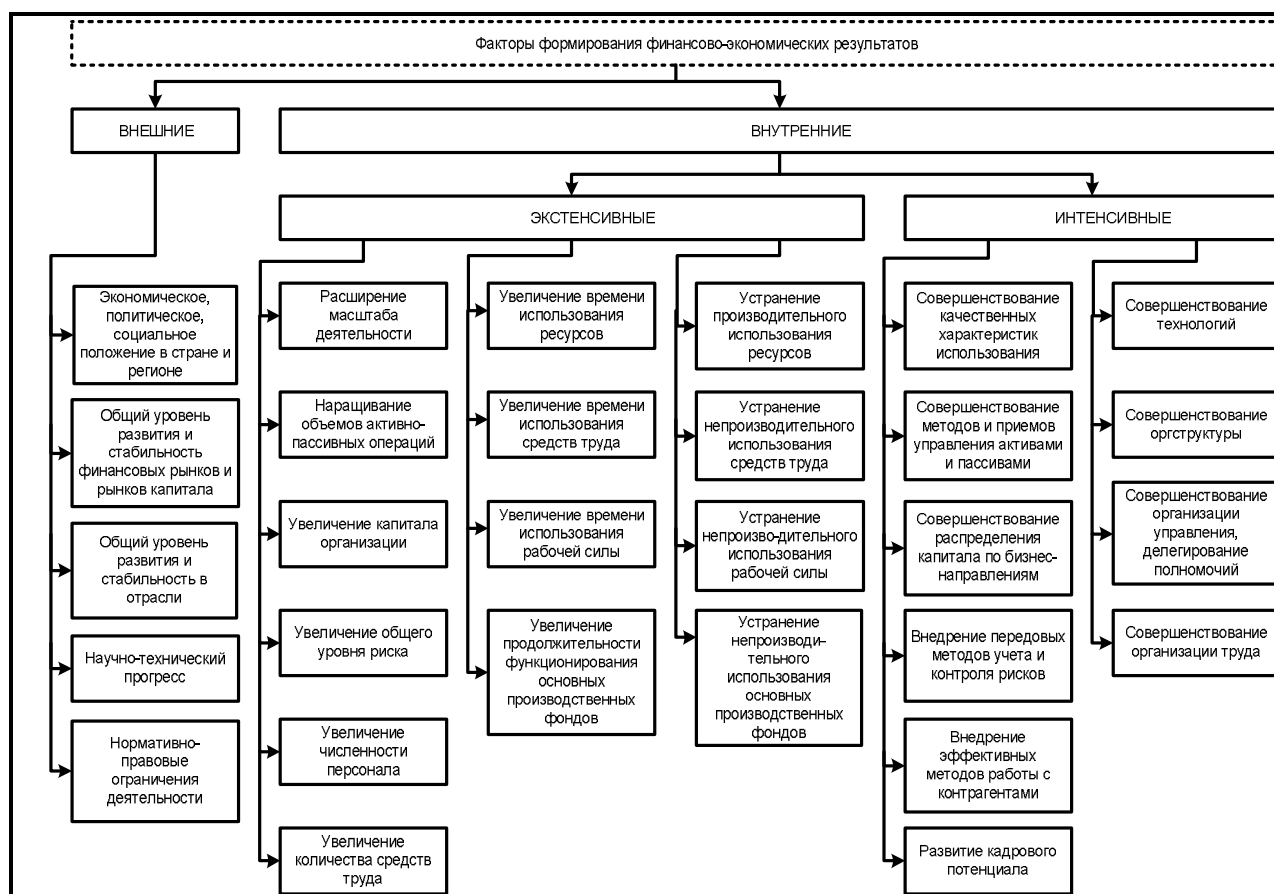


Рис. 3.3. Факторы, оказывающие воздействие на текущие результаты финансово-хозяйственной деятельности организации

Таблица 3.2

ИНТЕРЕСЫ ПОЛЬЗОВАТЕЛЕЙ РЕЗУЛЬТАТАМИ КОМПЛЕКСНОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА

Пользователи информации	Сфера экономических интересов в финансовом менеджменте
Внешние	
1. Собственники	Оценка целесообразности производственных затрат и достигнутых финансовых результатов, финансовой устойчивости и конкурентоспособности, возможностей и перспектив дальнейшего развития эффективности использования заемных средств. Выявление убытков, непроизводственных расходов и потерь. Составление прогнозов о финансовой состоятельности
2. Акционеры	Анализ состава и целесообразности управленческих расходов. Анализ формирования балансовой прибыли и прибыли, остающейся в распоряжении организации для выплаты дивидендов. Анализ убытков, непроизводственных расходов и потерь. Структурный анализ расходов на прибыль. Оценка эффективности проводимой дивидендной политики
3. Банки и кредиторы	Оценка состава и структуры имущества (активов) предприятия. Анализ и оценка финансового состояния предприятия, его платежеспособности и финансовой устойчивости. Оценка эффективности использования собственного и заемного капитала. Анализ состава, структуры и соотношения дебиторской и кредиторской задолженности. Оценка расчетов по ранее полученным краткосрочным и долгосрочным кредитам и займам
4. Поставщики и покупатели	Оценка ликвидности текущих обязательств. Наличие просроченной дебиторской и кредиторской задолженности. Анализ и оценка структуры оборотных активов. Оценка платежеспособности и финансовой устойчивости
5. Налоговые государственные инспекции	Оценка достоверности данных о налогооблагаемой базе исчисления федеральных и местных налогов и их перечисления в бюджет
6. Инвесторы	Оценка финансового состояния организации, эффективности использования собственного и заемного капиталов, дебиторской и кредиторской задолженности, имущества предприятия, внеоборотных и оборотных активов. Анализ степени ликвидности погашения краткосрочных и долгосрочных обязательств, финансовой устойчивости. Анализ и оценка эффективности долгосрочных и краткосрочных финансовых вложений за счет собственных средств организации
7. Наемная рабочая сила	Оценка динамики объема продаж, затрат на производство продукции, выполнения производственных заданий и соблюдения трудового законодательства, по оплате труда, предоставлению трудовых и социальных льгот за счет чистой прибыли
Внутренние	
1. Руководство фирмы	Анализ и оценка результатов деятельности организации, факторов роста (снижения) прибыли, превышения притоков денежных средств над их оттоком. Оптимизация дебиторской и кредиторской задолженности.
2. Персонал	Анализ и оценка структуры кадров, производительности труда и его оплаты, качества продукции, работ услуг

Также источниками информации финансового менеджмента являются законодательные и нормативные документы, материалы Федеральной службы государственной статистики и его региональных подразделений. На федеральном уровне:

- Конституция РФ;
- кодексы РФ;
- законы РФ;
- Указы Президента РФ;
- постановления Правительства РФ;
- ведомственные положения и инструкции.

На региональном уровне:

- уставы субъектов Федерации и муниципальных образований;
- законы, постановления администрации или правительства;
- положения.

Объем информации, формируемый для принятия управленческих решений, форма и периодичность представления ее пользователям зависит от множества факторов, оказывающих воздействие на текущие результаты финансово-хозяйственной деятельности организации (рис. 3.3).

При разработке системы финансового управления необходимо учитывать интересы различных партнерских групп, влияющих на стратегию бизнеса:

- общество;
- Правительство РФ;
- акционеры;
- заимодавцы;
- поставщики;
- подрядчики;
- клиенты;
- менеджеры;
- персонал (табл. 3.2).

3.3. Оценка состояния бизнеса на основе анализа коэффициентов

Цели анализа и круг пользователей

Цель финансового анализа должна совпадать со стратегическими целями компании. Например, если компания планирует размещение акций на бирже, то цель анализа – найти решения для увеличения стоимости бизнеса. Если стратегией предусмотрено увеличение доли рынка, занятие определенной ниши, вытеснение конкурентов, то анализ проводится с тем, чтобы найти пути повышения эффективности деятельности компании.

На выбор показателей влияют такие факторы, как повышение прозрачности компании, конкурентные и законодательные требования, размещение ценных бумаг на бирже, инфраструктура, участники рынка и др.

Если собственники планируют продать свой бизнес, то на первый план выходят показатели капитализации, улучшение значений которых может быть достигнуто вследствие эффективного использования активов, сворачивания инвестиционной программы. А если акционеры заинтересованы в росте операционной доходности и сокращении текущих издержек, то в этом случае мониторингу подвергаются показатели прибыльности. Увеличение доли компании на рынке посредством увеличения продаж приводит к замедлению оборачиваемости дебиторской задолженности и прибыльности. В данном случае оценивают показатели по продажам и маркетинговым бюджетам. Если компания открывает инвестиционную программу по строительству нового объекта, то в этом случае уделяется внимание показателям – прибыль до уплаты налогов, процентов и амортизационных отчислений (**EBITDA**), которая показывает, сколько средств у организации остается для инвестиционной деятельности. В данном случае целесообразно отслеживать значения показателей обслуживания долга и структуры капитала.

Состав коэффициентов может меняться на разных стадиях развития компании. На начальном этапе развития это такие показатели, как отдача от капиталовложения. Когда компания достигает зрелости, то оценке подлежат показатели доходности, структуры капитала и рентабельности активов (отдача на заемные и собственные средства, на акционерный капитал).

Важную роль на выбор показателей оценки оказывает специфика отраслевого рынка деятельности организации, но независимо от специфики, в любой отрасли ключевым показателем является расчет на единицу произведенной продукции, оказанной услуги или осуществленной работы.

В торговле на первом плане находятся показатели оборачиваемости товарных запасов и рентабельность продаж, объем продаж и продажи в расчете на одного сотрудника. Если в торговых сетях используют систему кредитования, то добавляются такие показатели, как коэффициенты срочной ликвидности и рентабельности собственного капитала.

Продуктовые сети (ритейл), гиперцентры используют такие показатели, как объем продаж на 1 кв. м торговых площадей и на одного сотрудника, а также «средний чек». Показатель «средний чек» также используется в сфере услуг (рестораны, фаст-фуды, кафе).

Для предприятий машиностроительной отрасли контролируемым показателем является уровень себестоимости, а для табачных производителей – рентабельность продаж на 1 ед. продукции.

Для организаций телекоммуникационной отрасли основной показатель – 1 канал/час или 1 час работы передатчика. В отрасли мобильной связи – средний счет или стоимость привлечения абонента и средняя цена минуты.

Для отраслей, связанных с открытием филиалов и розничных точек, на первый план выходят такие показатели, как доходность каждого филиала, прибыльность продаж, оборачиваемость кредиторской и дебиторской задолженности, соотношение заемных и собственных средств и другие сбалансированные показатели оценки эффективности и т.д.

Поскольку интересы менеджмента, собственников, кредиторов или потенциальных инвесторов лежат в разных плоскостях, то в зависимости от того, для кого вы готовите информацию, в систему анализа рекомендуется включать разные показатели. Но в любом случае это должны быть показатели, характеризующие прибыльность и доходность деятельности компании с одной стороны, и показатели эффективности использования ресурсов – с другой.

Ликвидность и финансовый рычаг

Финансовый анализ необходимо начинать с анализа структуры баланса компании и расчета коэффициентов, которые обычно интересуют кредиторов или потенциальных инвесторов, а именно – ликвидности и финансового рычага. Их анализ поможет понять менеджменту, насколько компания соответствует ожиданиям кредиторов и какие у нее возможности по привлечению финансирования.

Любая компания может быть ликвидной, то есть иметь возможность своевременно погашать свои обязательства, или не иметь такой возможности, то есть быть неликвидной. Наиболее часто для оценки ликвидности используются коэффициенты текущей ликвидности (*current ratio*); также – коэффициент покры-

тия) и «лакмусовой бумаги» (*acid test*; также – срочная ликвидность, *quick ratio*):

Коэффициент текущей ликвидности =
Оборотный капитал (текущие активы) /
Краткосрочные обязательства.

Коэффициент «лакмусовой бумаги» =
(Денежные средства + Легкорезализуемые
ценные бумаги + Ликвидная дебиторская
задолженность) / Краткосрочная
кредиторская задолженность.

Предполагается, что чем выше коэффициент текущей ликвидности, тем надежнее положение кредитора, поскольку в случае невыполнения кредитного соглашения заемщик сможет удовлетворить претензии кредиторов за счет превышения текущих активов над краткосрочной задолженностью. Однако слишком высокая текущая ликвидность с точки зрения менеджмента и руководителя компании может быть признаком недостаточно оперативного управления. Она может сигнализировать о денежных средствах, которые праздно осели на счете, об уровне запасов, который стал излишним по сравнению с потребностями компании, о неправильной кредитной политике. Значение коэффициента текущей ликвидности 2:1 близко к нормальному для большинства видов деятельности.

Ключевая идея коэффициента «лакмусовой бумаги» состоит в том, чтобы оценить вероятность погашения краткосрочных обязательств, в случае наступления серьезного кризиса исходя из предположения, что запасы не будут представлять никакой ценности. Нормативное значение показателя устанавливается финансовой службой исходя из стратегических целей компании.

Оценить и дать рекомендации по принятию управленческих решений только лишь на основе коэффициентов ликвидности нельзя, желательно эти показатели сопоставить с коэффициентами, характеризующими зависимость компании от заемного капитала (так называемыми коэффициентами финансового рычага). Компания может быть устойчивой, если ее собственный капитал покрывает внеоборотные активы и положенную долю товарных запасов, недостаточно устойчивой или неустойчивой, то есть ее кредиторы рискуют не получить свои средства в полном объеме.

Для характеристики того, как компания использует финансовый рычаг, рассчитывается множество коэффициентов, однако для анализа можно ограничиться использованием соотношения заемного и собственного капитала (*debt to equity*).

Существует два варианта расчета:

1. Коэффициент соотношения заемного и
собственного капитала = Общая сумма
задолженности / Собственный капитал.

При этом в общей сумме задолженности учитываются как долгосрочные, так и краткосрочные займы.

3. Коэффициент соотношения заемного и
собственного капитала = Кредиты /
Собственный капитал.

Здесь учитываются только кредитные обязательства.

Пример

Для торговых компаний соотношение заемного и собственного капитала 2 : 3, рассчитанного по второму варианту, близко к нормальному. То есть компания развивается не только за счет собственных средств, но и с привлечением кредитных ресурсов, что позво-

ляет увеличивать темпы роста бизнеса. Если компания ставит цель увеличить долю присутствия на рынке, то этот коэффициент может быть пересмотрен в сторону паритета, однако кредитное давление не должно стать для компании слишком обременительным с точки зрения соотношения процентов по кредиту и суммы всех расходов, то есть компания должна быть в состоянии обслуживать свои долги.

После того как показатели ликвидности и финансового рычага рассчитаны, их следует сопоставить. Для этого можно составить матрицу, учитывающую варианты результатов расчета, и найти в ней тот вариант, который соответствует полученному результату (табл. 3.3).

Таблица 3.3

ПОКАЗАТЕЛИ ЛИКВИДНОСТИ И ФИНАНСОВОГО РЫЧАГА

Состояние ликвидности компании	Состояние компании при различном уровне финансового рычага	
	Минимальное отклонение финансового рычага от нормы	Высокое отклонение финансового рычага от нормы
Ликвидность компании высокая	Благополучный, устойчивый и ликвидный бизнес	Собственный капитал недостаточен, но с оплатой текущих счетов проблем нет
Ликвидность компании низкая	Компания устойчивая, с накопленным собственным капиталом, но проблемами в текущей деятельности	Компания крайне слаба. Для выявления причин требуется дальнейший анализ

Рентабельность деятельности

Рентабельность работы компании может быть рассчитана как соотношение чистой прибыли (net income) и выручки или как соотношение прибыли до уплаты процентов, налогов, амортизации (**EBITA**) и выручки и т.д. Уровень рентабельности, в расчете которого используется чистая прибыль, показывает способность менеджеров управлять предприятием, покрывая себестоимость товаров и услуг, коммерческие и общехозяйственные расходы, включая амортизацию и издержки на выплату процентов, и говорит о том, удалось ли менеджерам заработать прибыль. Уровень рентабельности, в расчете которого используется **EBITA**, отражает эффективность политики компании в отношении затрат и цен, поскольку в разных странах налоговое давление, ставки процентов по кредитам и принципы начисления амортизации могут быть разными.

Чтобы понять, высокая или низкая у компании рентабельность, необходимо сопоставить ее с показателями других компаний, работающих в той же стране, на том же рынке и в той же ценовой нише.

Теперь мы можем объединить выводы из табл. 3.3 с оценкой рентабельности работы компании (табл. 3.4).

Показатели управления оборотными активами

Результаты из табл. 3.4 сопоставляются с суждениями об эффективности управления ресурсами, то есть насколько эффективно менеджеры используют активы, доверенные им собственниками компании.

Анализируя баланс, можно понять, каково состояние активов компании. Такой признак, как высокий уровень износа основного капитала, возможно, указывает на то, что устаревшее оборудование требует замены. Значительный скачок в размере денежных средств может оз-

начать недостаточную инвестиционную активность и накопление излишних денежных ресурсов. Слишком резкий рост оборотного капитала, возможно, свидетельствует о проблемах в управлении материальными запасами или дебиторской задолженностью покупателей.

Таблица 3.4

ПОКАЗАТЕЛИ ЛИКВИДНОСТИ, ФИНАНСОВОГО РЫЧАГА И РЕНТАБЕЛЬНОСТИ¹

Состояние ликвидности компании	Характеристика состояния компании при различной рентабельности	
	Высокая рентабельность	Низкая рентабельность
1. Высокая ликвидность, минимальное отклонение финансового рычага от нормы	1.2. Благополучный бизнес, мечта инвестора	1.2. Если низкая рентабельность не является отраслевой особенностью, следует пересмотреть ценовую политику или внедрить управление издержками
2. Низкая ликвидность, минимальное отклонение финансового рычага от нормы	2.1. Проблемы с ликвидностью обусловлены некачественным финансовым планированием или плохим управлением запасами	2.2. Эффективность низкая. Возможно, следует пересмотреть стратегию развития, провести анализ затрат и контрольную маржу
3. Высокая ликвидность, высокое отклонение финансового рычага от нормы	3.1. При сохранении эффективности деятельности через некоторое время компания выйдет на нужный уровень финансовой устойчивости	3.2. Следует искать резервы повышения эффективности деятельности в изменении ценовой политики. Также необходимо внедрить управление издержками
4. Низкая ликвидность, высокое отклонение финансового рычага от нормы	4.1. Необходимо понять причины «омертвления» средств и оживления денежного потока. Например, некачественное краткосрочное планирование, плохо структурированный бюджет и т.п.	4.2. Банкротство – вопрос времени.

После изучения баланса следует рассчитать показатели управления ресурсами. Одним из основных коэффициентов при этом является, на взгляд автора, длительность оборота чистых активов.

$$\text{Длительность оборота чистых активов} = \frac{= (\text{Чистые активы на начало периода} + \text{Чистые активы на конец периода}) / 2}{\text{Выручка от реализации}}$$

По сути, данный показатель в привязке к длительности анализируемого периода отражает срок, за который все чистые активы «переходят» в выручку. Норматив по длительности оборота чистых активов устанавливается финансовой службой компании исходя из стратегических целей, специфики отрасли, кредитной политики и т.п.

Многие компании оперируют при финансовом анализе показателем оборачиваемости чистых активов, который говорит о том, сколько долларов (рублей, евро и пр.) выручки получено на каждый доллар, вложенный в чистые активы.

$$\text{Оборачиваемость чистых активов} = \frac{= \text{Выручка}}{\text{Средние чистые активы за период}}$$

Например, анализируемый период:

¹ Конtribusiонная маржа (contribution margin) показывает, насколько цена реализации превышает себестоимость и сколько денежных средств деятельность «оставляет» на долю постоянных затрат. Показатель рассчитывается как отношение разницы между выручкой и прямыми переменными затратами к выручке от реализации.

- год, выручка от реализации – 600 у.е.,
 - чистые активы за период – 110 у.е.
- Тогда

- длительность оборота чистых активов = $110 / 600 = 0,1833$, то есть 67 дней ($0,1833 \cdot 365$);
- оборачиваемость составит 5,45 у.е. ($1 / 0,1833$).

Таблица 3.5

ПОКАЗАТЕЛИ ЛИКВИДНОСТИ, ФИНАНСОВОГО РЫЧАГА, РЕНТАБЕЛЬНОСТИ И УПРАВЛЕНИЯ РЕСУРСАМИ

Состояние компании	Управление ресурсами	
	Эффективно	Неэффективно
1.1. Высокая ликвидность, минимальное отклонение финансового рычага от нормы, высокая рентабельность	1.1.1. К сожалению, такие компании существуют лишь в теории или занимаются незаконным бизнесом. Рекомендуется проанализировать расчеты еще раз, возможно, в них закралась ошибка	1.1.2. Следует искать причины низкой эффективности в торгово-закупочной и коммерческой политиках. Рекомендуется пересмотреть порядок закупки ТМЦ и расчетов с поставщиками, внедрить системы управления запасами и дебиторской задолженностью, оптимизировать логистический цикл. Решить такие вопросы можно за счет введения строгого учета дебиторов, анализа оборачиваемости ТМЗ на постоянной основе. В бюджете необходимо использовать модели, опирающиеся на показатели оборачиваемости. Тогда в ходе анализа исполнения бюджета появляется возможность оценить эффективность и разработать перечень мероприятий по ее повышению – от продаж до изменения схем логистики и системы закупки
1.2. Высокая ликвидность, минимальное отклонение финансового рычага от нормы, низкая рентабельность	1.2.1. Следует пересмотреть коммерческую политику: увеличить долю высокомаржинальных товаров в объеме продаж и внедрить управление издержками. Также рекомендуется проанализировать каналы сбыта, рентабельность работы магазинов, возможно, некоторые придется закрыть. При планировании бюджета необходимо использовать модели, опирающиеся на показатели рентабельности	1.2.2. Рекомендуются мероприятия из п. 1.2.1., а также следующие меры: – оптимизировать систему закупок и логистики с целью сокращения логистического цикла; – перевести часть закупаемого товара на условия товарного кредита или часть кредитов банков, используемых на закупку товара, в аккредитивы либо банковские гарантии с отсрочкой платежа по поставкам; – ввести жесткий контроль над дебиторской задолженностью и систему процентов за предоставление отсрочки платежа
2.1. Низкая ликвидность, минимальное отклонение финансового рычага от нормы, высокая рентабельность	2.1.1. Рекомендуется ужесточить финансовую дисциплину в части проведения оплат, возможно, потребуются создать централизованное казначейство или четко регламентировать работу уже созданного казначейства. Необходимо внедрить систему краткосрочного планирования и скоррелировать ее с долгосрочным бюджетом. Желательно ввести жесткий контроль дебиторской задолженности и систему процентов за предоставление отсрочки платежа. Встает вопрос о переводе части краткосрочных кредитов в разряд долгосрочных. Для этого необходимо проводить работу с кредитными управлениями банков	2.1.2. Рекомендуется проведение мероприятий, описанных в пункте 1.1.2.
2.2. Низкая ликвидность, минимальное отклонение финансового рычага от нормы, низкая рентабельность	2.2.1. Рекомендуется провести мероприятия, описанные в пунктах 1.2.1. и 1.2.2	2.2.2. Эффективность деятельности очень низкая. Рекомендуется пересмотреть стратегию развития, а именно: изменить коммерческую и закупочную политики, оптимизировать логистический цикл, ввести жесткую финансовую дисциплину, проанализировать все бизнес-процессы компании. Внедрить бюджетное планирование или усовершенствовать уже существующее
3.1. Высокая ликвидность, высокое отклонение финансового рычага от нормы, высокая рентабельность	3.1.1. Возможно, компания находится в начальной стадии своего развития и поэтому низкий уровень собственного капитала не является особенной проблемой. В любом случае если компания далее будет придерживаться такой же взвешенной стратегии, то через некоторое время она выйдет на нужный уровень финансовой устойчивости. В бюджете необходимо использовать модели, опирающиеся на показатели финансового рычага	3.1.2. Рекомендуется проведение мероприятий, описанных в пунктах 1.1.2. и 1.2.2
3.2. Высокая ликвидность, высокое отклонение финансового рычага от нормы, низкая рентабельность	3.2.1. Рекомендуется проведение мероприятий, описанных в пунктах 1.2.2. и 3.1.1	3.2.2. Все показатели говорят о плохой работе коммерческого блока. Рекомендуется разработать новую коммерческую стратегию и внедрить новый план мероприятий, включающий все аспекты коммерции и торговли, например, оптимизировать логистический цикл и управление закупками и т.п.
4.1. Низкая ликвидность, высокое отклонение финансового рычага от нормы, высокая рентабельность	4.1.1. Рекомендуется провести мероприятия, описанные в пунктах 2.1.1 и 3.1.1, а также системный анализ использования долгосрочных активов, в результате которого может быть установлено, что оборудование устарело или неэффективно используется	4.1.2. Единственное, что можно рекомендовать, – разработать план оздоровления компании, по сути, представляющий собой новый инвестиционный план развития и вывода компании из состояния неплатежеспособности
4.2. Низкая ликвидность, высокое отклонение финансового рычага от нормы, низкая рентабельность	-	4.2.2. Рекомендуется провести мероприятия, описанные в п. 4.1.2. В противном случае банкротство – вопрос времени

Отметим, что под чистыми активами понимается разница между всеми активами и краткосрочными обязательствами. Последние, например кредиторская задолженность перед поставщиками, налоговой системой, текущие выплаты по краткосрочным кредитам, из расчета исключаются, поскольку они связаны с текущей коммерческой деятельностью и имеются у компании всегда. Это особенно важно для торговых компаний, в которых размер кредиторской задолженности составляет значительную долю валюты баланса.

Другими показателями управления ресурсами являются длительность оборота товарно-материальных запасов (ТМЗ) и длительность оборота дебиторской задолженности. При этом для ТМЗ можно использовать как показатель выручки, так и показатель себестоимости, то есть:

$$\text{Длительность оборота ТМЗ} = (\text{ТМЗ на начало периода} + \text{ТМЗ на конец периода}) / 2 / \text{Себестоимость реализованной продукции}.$$

В случае с запасами лучше использовать соотношения ТМЗ и себестоимости, поскольку только тогда оба элемента дроби будут представлены в сопоставимых базисных ценах. Так для торговых компаний показатель длительности оборота ТМЗ принято считать близким к эффективному, если он совпадает с длительностью логистического цикла (время от размещения заказа до поступления товара в продажу). Если же длительность оборота ТМЗ выше периода логистического цикла, то компания неэффективно ведет закупочную деятельность и склады затовариваются, а если ниже, то товарного запаса может оказаться недостаточно для поддержания торговли и объем продаж падает.

Что касается длительности оборота дебиторской задолженности покупателей, то она близка к оптимальной, если не превышает утвержденного стандартного внутрифирменного срока отсрочки платежа по предоставленным покупателям товарным кредитам. Чтобы сделать выводы об эффективности управления оборотными активами, необходимо учесть, что все показатели взаимосвязаны. Поэтому если значение какого-либо из них резко отличается от нормативного, то и все остальные показатели становятся далекими от нормы, и тогда управление ресурсами следует считать неэффективным. И наоборот: управление ресурсами эффективно, если все значения показателей близки к норме. Теперь сопоставим данные о том, эффективно ли управление ресурсами в компании, с выводами из табл. 3.4 и составим новые суждения (табл. 3.5).

Безусловно, система финансового анализа, представленная выше, не является полной и исчерпывающей, в нее можно и нужно добавлять и другие коэффициенты исходя из особенностей деятельности компании, этапа ее развития. Финансовый менеджер, основываясь на данной системе финансового анализа и совершенствуя ее по своему усмотрению, может прийти к новым, более взвешенным суждениям.

3.4. Управленческий учет в оценке эффективности работы компании

Управленческий учет пришел на российские предприятия из Западной Европы и США. В основе классического западного управленческого учета лежало управление затратами, которые делятся на постоянные и переменные (по связи с объемом производства) и на прямые и косвенные (по способу отнесения на себестоимость). С помощью такой классификации можно решать ряд важных задач.

1. Рассчитать себестоимость единицы продукции, которая, в отличие от себестоимости, формируемой в бухгалтерском

учете, дает менеджерам более точное представление о распределении затрат.

2. Анализировать зависимость между затратами, объемом реализации и прибылью, что позволяет установить степень влияния на финансовый результат каждого продукта, каждого вида деятельности и уровня деловой активности предприятия. В результате можно рассчитать точку безубыточности (при которой выручка равна затратам), запас финансовой прочности (на сколько можно сократить выпуск, прежде чем организация понесет убытки), провести анализ чувствительности (как изменяется прибыль в зависимости от изменения объема продаж, переменных и постоянных затрат, цены на продукцию).
3. Принимать обоснованные управленческие решения, нередко противоположные тем решениям, которые были бы приняты, если бы в качестве исходной информации использовались данные бухгалтерского учета.

Пример

Организация ежемесячно производит и продает 50 тыс. единиц товара по цене 12 у.е. за единицу. Полная производственная себестоимость составляет 400 тыс. у.е. (8 у.е. на единицу товара). При этом постоянные затраты равны 100 тыс. у.е., переменные – 300 тыс. у.е. (6 у.е. на единицу товара). Руководству предприятия необходимо решить, целесообразно ли принимать дополнительный заказ на производство 20 тыс. единиц товара, который можно реализовать по цене 7 у.е. за единицу.

Очевидно, что при стандартной (бухгалтерской) системе учета затрат от заказа следовало бы отказаться, так как он предусматривает продажу продукции по цене ниже себестоимости. Но поскольку предприятию известно распределение затрат на постоянные и переменные, то заказ следует принять к выполнению. Дополнительная выручка при этом составит 140 тыс. у.е. (20 тыс. единиц * 7 у.е.); дополнительные затраты – 120 тыс. у.е. (20 тыс. единиц * 6 у.е.). Таким образом, может быть получена дополнительная прибыль в размере 20 тыс. у.е. (140 тыс. - 120 тыс.).

Управленческий учет уже не ограничивается только анализом и управлением затратами, его важнейшей частью является планирование и бюджетирование, то есть процедуры распределения средств и ресурсов организации для достижения поставленных целей. При этом понятие «бюджетирование» включает не только процедуру формирования бюджетов, но и контроль за их исполнением, а также анализ отклонений.

Что в российской практике понимается под управленческим учетом?

На организацию управленческого учета на российских предприятиях существенно повлияли особенности отечественного бизнеса. Большинство средних отечественных компаний представляют собой неформальные холдинги, то есть совокупность организаций, которые юридически совершенно независимы друг от друга, но на деле принадлежат одному собственнику и управляются общим менеджментом. Для снижения рисков (в случае возможных попыток агрессивного поглощения, исков со стороны кредиторов, каких-то проблем с налоговыми и другими государственными органами) организации, входящие в такие холдинги, как правило, поделены на три условные группы:

- компании-активодержатели, на балансах которых учитываются недвижимость и наиболее ценные объекты основных средств;
- компании-операторы, осуществляющие производственную деятельность, арендуя при этом на льготных условиях основные средства у фирм-активодержателей;

- технические фирмы, используемые для управления денежными потоками и оптимизации налогообложения.

Бухгалтерский и налоговый учет в таких компаниях, как правило, отлажен и вполне устраивает налоговую инспекцию, но не позволяет получить важную информацию, необходимую руководству компании. Для того чтобы владельцы и менеджеры холдинга имели объективное представление о работе своей компании, на предприятии ведется управленческий учет, в котором отражается только реальная информация. (Как правило, сегодня этот учет производится только на основе данных о движении денежных средств. Однако для принятия грамотных управленческих решений не менее важна информация о реальных финансовых результатах.) Нужно заметить, что такой подход к управленческому учету справедлив для любых компаний: от больших официальных холдингов до совсем маленьких фирм, не имеющих холдинговой структуры.

И в российской, и в международной практике именно на базе данных управленческого учета принимаются управленческие решения, осуществляются контроль за текущей деятельностью и планирование. Однако очевидна и разница между западным и российским подходами: на Западе акцент делается на термине «управленческий», а в нашей стране – на термине «учет». Это объясняется тем, что на западных предприятиях управленческий учет используется для анализа, планирования и более точного принятия решений, а на российских – для получения достоверных, прозрачных и объективных данных (на Западе с этими задачами справляется финансовый (бухгалтерский) учет).

На российских предприятиях управленческий учет – это прежде всего система сбора и анализа информации о деятельности предприятия, которая полно и объективно отражает результаты его хозяйственных операций и ориентирована на потребности руководства и собственников компании, и лишь во вторую очередь эта система используется для управления затратами на уровне центров. Система управленческого учета позволяет менеджменту и акционерам увидеть полную картину бизнеса и принимать обоснованные управленческие решения.

С помощью управленческого учета решаются такие задачи, как управление:

- затратами, продажами;
- дебиторской задолженностью;
- кредитными ресурсами и др.

Основные принципы организации управленческого учета

При организации управленческого учета целесообразно применять следующие основные принципы и методы:

- двойной записи;
- отражения фактов хозяйственной деятельности в том периоде, когда они произошли (метод начисления);
- существенности (должна отражаться только существенная информация);
- представления правдивой информации;
- баланса между выгодами и затратами
- выгоды, извлекаемые из информации, должны быть больше затрат на ее получение);
- приоритета содержания над формой (операции должны отражаться в учете исходя из их экономической сути, а не из юридического содержания);
- соответствия (отнесение расходов к доходам, для получения которых эти расходы и были произведены).

Поскольку управленческий учет регулируется только внутрифирменными нормами и предназначен исклю-

чительно для внутренних пользователей, то целесообразно утвердить указанные принципы приказом руководства и принять их в качестве основополагающих правил управленческого учета.

Бюджетирование в системе управленческого учета

Управленческий учет и бюджетирование в условиях российской практики представляют собой два относительно самостоятельных вида финансовой деятельности, причем нередко случаи, когда компания использует только один из них. Однако эти процессы являются частями одного целого, и эффективное управление предприятием возможно при наличии только обоих процессов. Компаниям, в которых еще не внедрены ни бюджетирование, ни управленческий учет, целесообразно вводить их одновременно.

Постановка бюджетирования начинается с определения финансовой модели предприятия, что предполагает проведение анализа его организационно-функциональной структуры, материальных, денежных и документационных потоков и выявление точек концентрации финансовых результатов.

Кроме того, очень важно определить, какие виды бизнеса (направления) будут являться объектами планово-учетной деятельности, при этом необходимо соблюсти разумный баланс между чрезмерной детализацией и излишней обобщенностью. Определяющую роль играют пожелания собственников, особенности рынка (товара, работ или услуг), специфика управления бизнесом. Не менее важный элемент бюджетирования – определение центров ответственности.

После выделения основных планово-учетных элементов (бизнес-направлений и центров ответственности) разрабатывается номенклатура статей бюджетов. Одновременно осуществляется классификация затратных статей на переменные и постоянные, прямые и косвенные (особую важность здесь приобретает упоминавшиеся принципы существенности и рациональности, когда затраты на получение какой-либо информации не должны превышать извлекаемых из этой информации выгод). На основе вышеперечисленных процедур и осуществляется процесс бюджетирования.

В процессе составления бюджета необходимо построить систему контроля за его исполнением, сопоставление фактических показателей с плановыми и последующий анализ выявленных отклонений. Именно регистры управленческого учета позволяют получить информацию о фактическом исполнении бюджета. Поэтому управленческий учет должен быть построен на тех же принципах, что и бюджетный процесс: однотипная номенклатура статей доходов и расходов с возможностью их отнесения на тот или иной центр ответственности и вид деятельности.

Только после одновременной постановки как учетного, так и бюджетного процессов возможна полноценная работа системы управленческого учета: на основе анализа отчетности, полученной из регистров управленческого учета по различным аналитическим срезам (поставщикам, кодам затрат, видам продукции, срокам и т.п.), принимаются управленческие решения.

Ведение управленческого учета

На практике управленческий в большинстве случаев ведется с помощью того же программного обеспечения, что и бухгалтерский. Следует отметить, что последние

версии отечественных бухгалтерских систем, используемые большинством российских хозяйствующих субъектов, обладают такими возможностями. Так, три уровня аналитики, предусмотренные одним из популярных программных комплексов, в сочетании с многоуровневыми справочниками позволяют получать управленческие отчеты практически по любым аналитическим срезам. При этом возможны два основных варианта организации управленческого учета. Для их осуществления необходимо наличие на предприятии группы квалифицированных бухгалтеров и финансистов, разбирающихся как в управленческом, так и в бухгалтерском учете. Различия вариантов лишь в том, какое место занимают эти сотрудники в технологической цепочке прохождения документов.

Первый вариант

Первый вариант предусматривает, что все учетные документы поступают к бухгалтеру, ведущему управленческий учет (или группе бухгалтеров) в программе «1С». Этот бухгалтер должен определить, как хозяйственные операции, учитываемые в первичных документах, должны отражаться в управленческом учете. По каждому из первичных учетных документов он формирует и управленческие, и бухгалтерские проводки. Если на предприятии помимо бухгалтеров, ведущих управленческий учет, существует финансовая бухгалтерия, то после формирования управленческих проводок первичные документы передаются бухгалтерам, осуществляющим ведение бухгалтерского и налогового учета, которые на основании этих документов составляют официальные бухгалтерские проводки.

Преимущество этого варианта состоит в том, что он наиболее точно соответствует основным принципам ведения учета и позволяет полнее отразить деятельность организации. Недостаток же заключается в том, что потребуются дополнительные ресурсы для создания интегрированной бухгалтерской системы, сочетающей как типовую бухгалтерскую, так и управленческую конфигурации.

Пример

Группа компаний состоит из предприятий-активодержателей, в собственности которых находятся склады, и магазинов, арендующих эти склады.

По итогам отчетного периода один из активодержателей должен оплатить коммунальные услуги. Источником средств являются арендные платежи, поступающие от магазинов. В управленческом учете холдинга как единого экономического комплекса все внутренние (формальные) операции, не имеющие экономического смысла, не будут отражаться.

Схема управленческих проводок выглядит следующим образом:

- Дебет 20 Кредит 60 начисление расходов по коммунальным платежам;
- Дебет 19 Кредит 60 учет налога на добавленную стоимость (НДС) по коммунальным услугам;
- Дебет 60 Кредит 51 перечисление коммунальных платежей.

В аналитическом учете данной хозяйственной операции присваиваются следующие признаки:

- направление деятельности – «Арендная деятельность»;
- центр ответственности – «Склад А»;
- вид затрат – «Коммунальные платежи»;
- код затрат – «NN»;
- категория затрат – «Косвенные»;
- признак затрат – «Постоянные».

В бухгалтерском же учете будут произведены записи по всем операциям и сделаны следующие проводки:

- В регистрах торговых операторов, занимающихся оптовой и розничной торговлей:
 - Дебет 44 Кредит 60 начисление расходов по аренде;
 - Дебет 19 Кредит 60 учет НДС по арендной плате;
 - Дебет 60 Кредит 51 перечисление арендных платежей.
- В регистрах активодержателя:
 - Дебет 62 Кредит 90-1 начисление выручки от арендной деятельности по каждому магазину;
 - Дебет 90-3 Кредит 68 учет НДС, начисленного с выручки;
 - Дебет 20 Кредит 60 начисление расходов по коммунальным услугам;
 - Дебет 19 Кредит 60 учет НДС по коммунальным услугам;
 - Дебет 51 Кредит 62 получение арендных платежей;
 - Дебет 60 Кредит 51 перечисление платы коммунальной организации.

Второй вариант

Второй вариант организации управленческого учета подразумевает, что в управленческую базу данных информация вносится уже после того, как она была отражена в базе данных бухгалтерского учета. Другими словами, ведутся две параллельные базы данных. Информация в эту систему частично вводится вручную, а частично скачивается из «1С», в данном случае может использоваться программа Excel. В совокупности эти базы данных позволяют руководству ежедневно получать всю необходимую информацию для оценки состояния дел в компании. Финансовая бухгалтерия при этом работает в обычном режиме, предоставляя свою базу специалисту, ведущему управленческий учет, для ее последующей трансформации.

Пример

В течение дня в организации был зафиксирован приход продукции от 30 поставщиков и сделано соответственно 60 учетных записей:

- Дебет 41 Кредит 60;
- Дебет 19 Кредит 60 – по каждому поставщику.

В базе управленческого учета в этом случае будут произведены только две записи:

- Дебет 41 Кредит 60;
- Дебет 19 Кредит 60 – по «обобщенному» поставщику.

Перенос консолидированной информации из бухгалтерской базы данных в управленческую возможен лишь для операций, юридическое содержание которых соответствует их реальной экономической сути. Если же такого соответствия нет, то каждую проводку, переносимую в управленческие регистры, нужно рассматривать отдельно. Кроме того, если в управленческом учете отражены консолидированные данные, то полноценные управленческие отчеты нужно будет получать, используя и управленческую, и бухгалтерскую базы данных (например, аналитический отчет по конкретному поставщику может быть сформирован исключительно по данным бухгалтерского учета).

Несмотря на отмеченные недостатки, второй вариант ведения управленческого учета привлекателен своей низкой ресурсоемкостью. Он может быть внедрен в кратчайшие сроки и с минимальными затратами – достаточно организовать дополнительные рабочие места для бухгалтеров, ведущих управленческий учет. Кроме того, эффективность применения данного варианта будет тем выше, чем более существенны отличия между бухгалтерским и управленческим учетом. Основным условием его эффективного применения является детально разработанная методика переноса операций из бухгалтерской базы данных в управленческую.

Возможны и другие варианты ведения управленческого учета, например, на основе данных оперативного учета (о движении товаров, денежных средств и т.п.). В этом случае можно будет получать управленческие отчеты лишь по отдельным аналитическим срезам (фактическому остатку товаров, задолженности), но не по финансово-хозяйственной деятельности предприятия в целом. Некоторые крупные фирмы в состоянии приобрести мощные дорогостоящие финансовые системы, как правило, западного происхождения для ведения управленческого учета. Такие программы дают возможность вести «многомерный» анализ по всем видам деятельности предприятия и получать любые отчеты, что позволяет своевременно отслеживать все малейшие изменения, которые могут повлиять на финансовое состояние компании.

Регламентация управленческого учета

Для постановки управленческого учета необходимо разработать регламентирующие документы, которые будут определять основные правила учета. Нормировать имеет смысл только те учетные процедуры, которые не соответствуют действующим на предприятии бухгалтерским стандартам.

Основными регламентирующими документами являются:

- корпоративные стандарты управленческого учета;
- план счетов управленческого учета;
- система кодов, используемых для кодирования статей бюджета, статей затрат, центров ответственности, направлений деятельности и т.д.;
- порядок документооборота при ведении управленческого учета.

Рассмотрим подробнее каждый из перечисленных документов.

Разработка корпоративных стандартов управленческого учета

В стандартах управленческого учета приводятся основные принципы отражения хозяйственных операций в организации. При разработке стандартов учета следует исходить из уже существующих нормативных документов (положений по бухгалтерскому учету – ПБУ, МСФО) и корректировать их в соответствии со специфическими условиями деятельности предприятия. Так, в корпоративный стандарт, посвященный управленческому учету основных средств, нет смысла переписывать текст ПБУ 6/01 «Учет основных средств», а лучше сделать ссылку на то, что данный документ взят за основу. Выделить следует те позиции, по которым управленческий учет отличается от бухгалтерского: например, право учитывать в качестве одного инвентарного объекта комплекс взаимосвязанных предметов, даже если каждый из них имеет разный срок полезного действия (в отличие от положений пункта 6 ПБУ 6/01) или индивидуальные сроки амортизации основных средств исходя из периода их фактического использования в компании или из срока их окупаемости.

При разработке стандартов управленческого учета необходимо ориентироваться на вид бизнеса, рынок, на котором работает компания, структуру компании и ее акционеров.

Многие принципы управленческого учета можно взять из ПБУ 1/98, посвященного учетной политике.

Разработка плана счетов управленческого учета

При разработке управленческого плана счетов за основу принимается рабочий бухгалтерский план счетов. Порядок отражения информации о хозяйственных операциях не меняется: в управленческом учете, как и в бухгалтерском, расходы по оплате услуг банков будут

учитываться на счете 91, а основные средства – на счете 01. Однако в управленческий план счетов будут входить и незадействованные в бухгалтерском плане счета.

В частности, имеет смысл ввести дополнительные (управленческие) счета учета денежных средств исходя из того, что информация на бухгалтерских счетах доступна внешним пользователям, а на управленческих – только менеджерам и владельцам компании. Для нумерации этих счетов можно использовать пустующие коды раздела V бухгалтерского плана счетов (например, 53 «Управленческая касса» и 54 «Управленческий расчетный счет»). Таким образом, часть операций по счетам «касса» и «расчетный счет» отражаются на бухгалтерских счетах 50 и 51, а часть – на управленческих счетах 53 и 54. Подобным образом можно задействовать все неиспользуемые кодировки в Плане счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций, утвержденном приказом Министерства финансов РФ от 31 октября 2000 г. №94н.

При разработке плана счетов нужно помнить, что для управленческого учета необходима большая детализация данных. Поэтому следует предусмотреть возможность отражения информации отдельно по каждому центру ответственности, направлению деятельности предприятия или производимому предприятием продукту. Кроме того, управленческий план счетов должен позволять легко делать выборки данных по определенному признаку, например по центрам ответственности, видам продукции, сотрудникам, временным периодам и т.д. Для этого необходимо каждой статье доходов и расходов, каждому центру ответственности и каждому виду деятельности присвоить соответствующие коды.

Разработка системы кодов

Система кодов должна быть построена таким образом, чтобы обеспечить взаимосвязь управленческого учета и бюджетирования. Для этого оба процесса разрабатываются на основе одной организационно-функциональной модели компании. Модель компании должна отражать финансовую структуру, описывать порядок движения материальных, денежных и документальных потоков, выявлять центры концентрации финансовых ресурсов. Для систем управленческого учета и бюджетирования разрабатывается одинаковая номенклатура статей затрат и доходов, при этом каждой из статей присваивается определенный код, позволяющий легко находить и группировать данные.

Принципы разработки классификаторов и кодификаторов

Классификаторы управленческого учета определяют и описывают различные объекты учета с целью их однозначной трактовкой всеми участниками процессов планирования, организации, стимулирования и контроля на предприятии. Количество и типы используемых классификаторов каждое предприятие определяет исходя из своих потребностей. Наиболее распространенными классификаторами управленческого учета, применяемыми в российских компаниях, являются:

- виды производимой продукции, оказываемых работ и услуг;
- виды доходов;
- центры финансовой ответственности;
- места возникновения затрат;
- виды (экономические элементы) затрат;
- статьи калькуляции;
- виды активов;
- виды обязательств;

- виды собственного капитала;
- проекты;
- направления инвестиций;
- основные и вспомогательные бизнес-процессы;
- типы клиентов;
- категории персонала.

Внутри каждого классификатора вводится сквозная нумерация. Если есть необходимость детализировать объекты учета, можно использовать многоуровневую структуру кода. Классификаторы и кодификаторы играют важную роль и при автоматизации управленческого учета.

Таблица 3.6

**КЛАССИФИКАТОР
«ВИДЫ (ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ЭЛЕМЕНТЫ) ЗАТРАТ»**

Код	Вид затрат	Статья вида затрат
1	Материальные затраты	Материальные затраты
101	Покупные сырье и материалы	Материальные затраты
102	Покупные детали и узлы	Материальные затраты
103	Покупные оснастка, инструмент, тара	Материальные затраты
104	Покупные упаковочные материалы	Материальные затраты
105	Покупные материалы и запчасти для РЭН	Материальные затраты
2	Покупные упаковочные материалы	Затраты на оплату труда
201	Заработная плата	-
202	Поощрения	-
203	Материальная помощь	-
204	Социальные льготы	-
205	Прочие выплаты персоналу	-

Пример классификатора

Пример типичного классификатора приведен в табл. 3.6. При необходимости в классификаторе можно использовать и пятизначный код, разбив каждый из элементов затрат на подэлементы. Например, в статье

затрат «Покупные сырье и материалы» с кодом 101 появятся подстатьи (табл. 3.7):

- 10101 – «Топливо»;
- 10102 – «Основные материалы»;
- 10103 – «Вспомогательные материалы» и т.д.

Разработав все необходимые классификаторы, предприятию можно переходить к определению методов управленческого учета затрат и калькуляции себестоимости.

Для статей затрат и доходов в денежной форме предусматривается специальная кодировка. Это должно существенно облегчить формирование бюджета денежных средств и отчета о его исполнении.

Разработка документооборота в управленческом учете

При разработке документооборота основное внимание нужно уделить первичным документам, предназначенным для внутреннего пользования. Примером таких документов могут быть заявки на проведение безналичных платежей или выдачу денег из управленческой кассы. В форму первичных учетных документов целесообразно ввести такие обязательные поля, как «Направление деятельности», «Код затрат», «Центр ответственности», которые сразу же позволят определить принадлежность хозяйственных операций к тому или иному центру ответственности, бизнес-процессу, временному периоду.

При разных вариантах организации управленческого учета порядок документооборота будет различным. Если все учетные документы поступают к бухгалтеру, ведущему управленческий учет, то необходимо лишь зафиксировать это положение в регламенте.

Таблица 3.7

ПОРЯДОК ПЕРЕНОСА УЧЕТНЫХ ЗАПИСЕЙ ИЗ БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА В УПРАВЛЕНЧЕСКИЙ²

Юридическое содержание операции	Экономическое содержание операции	Проводку в бухгалтерском учете	Порядок переноса данных в управленческую базу	Проводки в управленческом учете
Продажа продукции сторонним организациям	Поступление денежных средств от покупателя на расчетный счет	Дебет 62 Кредит 90-1; Дебет 90-3 Кредит 68, субсчет «Расчеты по НДС»; Дебет 90-2 Кредит 41, 43; Дебет 51 Кредит 62	На следующий день по результатам предыдущего дня итоговыми записями на основании данных бухгалтерии	Дебет 62 Кредит 90-1; Дебет 90-3 Кредит 68, субсчет «Расчеты по НДС»; Дебет 90-2 Кредит 41, 43; Дебет 51 Кредит 62
	Поступление денежных средств в «управленческую» кассу – эти операции отражаются в бухгалтерском учете	-	Заносятся в базу по факту каждой операции с ведением аналитического учета по покупателям на основании оперативной информации отдела продаж	Дебет 62 Кредит 90-1; Дебет 90-2 Кредит 41, 43; Дебет 53 «Управленческая касса» Кредит 62
Продажа товаров внутри холдинга	Перемещение товара без реального финансового результата	Дебет 62 Кредит 90-1; Дебет 90-3 Кредит 68, субсчет «Расчеты по НДС»; Дебет 90-2 Кредит 41, 43; Дебет 51 Кредит 62	На следующий день после операции на основании данных бухгалтерии. Проводка осуществляется, если товар переходит из одного центра ответственности к другому	Дебет 41, 43 Кредит 41, 43
Оказание услуг организациями внутри холдинга	Использование технических фирм для налогооблагающих схем	Дебет 62 Кредит 90-1; Дебет 90-3 Кредит 68, субсчет «Расчеты по НДС»; Дебет 90-2 Кредит 41, 43; Дебет 51 Кредит 62	Операция не отражается в управленческом учете	-

² Кроме того, здесь и далее в управленческий учет заносится дополнительная информация о направлении бизнеса, центре ответственности, категории и признаках затрат.

Если же бухгалтер отражает данные в управленческом учете на основе базы данных бухгалтерского учета, то необходимо разработать отдельный документ, регламентирующий порядок переноса учетных записей о хозяйственных операциях из бухгалтерской базы в управленческую.

В регламенте документооборота должен определяться не только порядок отражения хозяйственной деятельности в управленческом учете, но и состав управленческой отчетности. Каждому из отчетов должна быть дана краткая характеристика, необходимо также определить периодичность формирования отчетов и представления их руководству.

Принципы проведения организационных изменений

При внедрении системы управленческого учета на предприятии следует решить, как будет организовано ведение управленческого учета. Структурное подразделение, ответственное за ведение управленческого учета, должно удовлетворять нескольким требованиям:

- информационная обеспеченность;
- методологическая подготовленность;
- компетентность.

В практике российских предприятий встречаются следующие варианты организации ведения управленческого учета:

- в финансово-экономической службе;
- в едином информационно-аналитическом центре;
- в информационно-аналитическом центре внутри каждой из служб предприятия;
- разделение полномочий и ответственности между службами в зависимости от объектов учета.

Основными организационными документами, определяющими ответственность, обязанности сотрудников и отделов предприятия по ведению управленческого учета, являются:

- положение об организационной структуре предприятия;
- положения об отделах (подразделениях) предприятия;
- должностные инструкции сотрудников предприятия;
- инструкции по организации бизнес-процессов, отражающих сроки, последовательность и ответственность за формирование регистров управленческого учета и форм отчетности;
- система мотивации сотрудников предприятия.

Несмотря на четкое определение и разграничение обязанностей сотрудников, одной из основных проблем при постановке управленческого учета является нежелание специалистов заполнять дополнительные формы и обрабатывать информацию. Часто такая ситуация является следствием недостаточной работы с персоналом по разъяснению целей и задач управленческого учета.

Положительно влиять на процесс внедрения управленческого учета на предприятии могут следующие факторы:

- заинтересованность руководителей предприятия в получении объективной информации и их готовность к необходимым изменениям;
- четко сформулированные цели и выделенные приоритеты развития предприятия;
- разработанная юридическая и организационная структура компании;
- система мотивации управленческого персонала;
- доступность методологической поддержки;
- достаточный уровень автоматизации служб.

Организационные проблемы

Нужно отметить, что при внедрении на предприятии управленческого учета почти всегда возникают серьезные

трудности, вызванные самыми разнообразными причинами. В качестве основных можно выделить следующие:

- нежелание руководителей центров ответственности своевременно предоставлять полную информацию о деятельности своих подразделений;
- отсутствие локальной компьютерной сети, единой системы документооборота, четкой организационно-функциональной структуры;
- нежелание отдельных сотрудников перестраивать свою деятельность, заполнять различные управленческие отчеты из-за непонимания роли управленческого учета;
- дефицит квалифицированных специалистов, обладающих знаниями как в управленческом, так и в бухгалтерском и налоговом учете;
- противодействие работников финансовой бухгалтерии, которым специалисты по управленческому учету часто представляются профессиональными конкурентами.

Чтобы минимизировать возможные проблемы, постановку управленческого учета следует осуществлять по прямому распоряжению владельцев компании и ее высшего руководства. Руководить постановкой управленческого учета должен непосредственно финансовый директор.

Перед внедрением управленческой учетной системы целесообразно проводить разъяснительную и консультационную работу с персоналом, а затем оформлять приказ по предприятию, подписанный руководителем, который обяжет сотрудников и начальников всех подразделений выполнять мероприятия, необходимые как для постановки учета, так и для его дальнейшего функционирования.

Все это позволит наиболее эффективно организовать постановку управленческого учета на предприятии, благодаря чему руководство сможет лучше отслеживать состояние своего бизнеса и принимать более обоснованные управленческие решения.

3.5. Управление денежным потоком и составление бюджета движения денежных средств

В финансовой деятельности организации денежный поток называют в соответствии с западными методами кэш-флоу (cash flow).

При построении системы управления денежными потоками важно оптимизировать соответствующие бизнес-процессы, для чего необходимо определить:

- состав ЦФО, по которым формируются и контролируются бюджеты денежных средств;
- участников процесса, то есть сотрудников компании, вступающих в роли инициаторов платежей, контролеров выполнения внутренних регламентов, акцептантов;
- обязанности и полномочия каждого участника бизнес-процесса, в частности по определению платежных лимитов, и ответственных за принятие решений по тем или иным платежам;
- временной график прохождения платежей, в частности установить сроки и последовательность прохождения заявок на оплату.

В дальнейшем это позволит сократить трудозатраты топ-менеджеров компании (генерального и финансового директоров) на контроль расходования средств. Если ранее им приходилось просматривать и подписывать каждую заявку на оплату, то теперь, когда суммы расходов утверждены в бюджетах, а порядок согласования платежей формализован, контроль за денежными потоками можно возложить на финансового менеджера. Соответственно финансовый (генеральный) директор бу-

дет согласовывать только ограниченное количество платежей, как правило, сверхлимитных, крупных или нерегулярных. Например, сумму платежа за аренду офиса достаточно согласовать один раз при утверждении бюджета, оставив контроль самой процедуры оплаты и ответственности сумм бюджету за финансовым менеджером.

Правильно выстроенные бизнес-процессы помогают решить еще одну актуальную задачу – свести к минимуму риск злоупотреблений со стороны сотрудников предприятия за счет разделения функций контроля выплат и их инициации. Например, руководитель бизнес-направления акцептует все заявки на оплату по своему ЦФО и отвечает за выполнение бюджета, а сотрудник финансовой службы (это может быть финансовый директор, финансовый менеджер) контролирует соответствие заявок бюджетным лимитам и выполнение регламентных процедур платежной системы.

В крупных холдинговых структурах с целью минимизации риска утраты активов целесообразно внедрить казначейский принцип исполнения платежей дочерними и зависимыми обществами. Казначейство имеет прямое подчинение топ-менеджменту компании и его внедрение способствует следующему:

- исключаются внеплановые платежи;
- в случае невыполнения доходных статей приостанавливается финансирование расходных;
- обеспечивается точное соответствие движения денежных средств установленному плану и возможность построения достоверного отчета о движении денежных средств прямым методом.

Однако необходимо помнить о том, что ни одна платежная система не может полностью защитить предприятие:

- злоупотреблений, связанных с использованием фирм-однодневок или «искусственным» завышением цен. Соответственно, должны проводиться другие мероприятия, в частности проверка контрагентов службой безопасности компании при заключении договора;
- ошибок, допущенных в ходе заключения договора. Процесс подписания договора должен быть адекватен по степени

защиты от человеческого фактора процессу подачи заявки на оплату;

- расходов, возникновение которых не связано с моментом оплаты. В этом случае в заявке на оплату указан свершившийся факт расхода (например, подписанный уполномоченным лицом акт сдачи-приемки работ), поэтому сотрудник, принимающий решение об оплате, уже не может предотвратить расход.

Регламент платежей

Оптимизированные бизнес-процессы управления денежными потоками закрепляются в регламентных документах, например в Порядке прохождения платежей в компании. Эти документы утверждаются внутренним приказом и являются обязательными к исполнению всеми подразделениями компании. Внутренний документ, определяющий правила функционирования платежной системы компании, обязательно будет содержать информацию о порядке прохождения заявок на оплату, сроках, ответственных за согласование, обязанностях и полномочиях сотрудников, последовательности действий.

Для наглядности удобно систематизировать эту информацию в табличном или графическом виде (табл. 3.8).

Заявка проходит три уровня контроля. Руководитель ЦФО проверяет целесообразность и обоснованность данного расхода, сотрудник отдела планирования (казначейства) – наличие лимитов в бюджете ЦФО на этот вид расхода в данном периоде, а сотрудник бухгалтерии – правильность оформления документов на оплату и отсутствие задолженностей по расчетам и представлению документов по данному контрагенту и сотруднику.

Каждая заявка к оплате акцептуется руководителями структурных подразделений и утверждается «распорядителями кредитов» (руководители ЦФО) в соответствии с лимитами, установленными в их доверенностях. Функции составления и контроля исполнения платежного календаря и бюджета движения денежных средств возложены на департамент казначейских операций.

Таблица 3.8

ГРАФИК ПРОХОЖДЕНИЯ ПЛАТЕЖЕЙ

Операция	Комментарий	Рабочие (банковские) дни				
		1	2	3	4	5
Формирование инициатором платежа заявки в электронной платежной системе. Акцепт заявки руководителем ЦФО	Акцептованная руководителем ЦФО заявка автоматически поступает финансовому менеджеру	До 16 часов ³	-	-	-	-
Акцепт заявки финансовым менеджером	-	До 18 часов	-	-	-	-
Акцепт заявки финансовым директором (для заявок, требующих акцепта финансовым директором)	-	-	До 10 часов	-	-	-
Акцепт заявки генеральным директором (для заявок, требующих акцепта генеральным директором)	-	-	До 11 часов	-	-	-
Регистрация финансовым менеджером состояния заявок в электронной платежной системе	-	-	До 12 часов	-	-	-
Выдача по заявкам наличных денежных средств	Заявка, по которой денежные средства не были получены в течение трех дней, аннулируется	-	С 11 часов	В течение дня	В течение дня	-
Осуществление безналичных оплат по заявкам с приоритетом «1»	В случае целесообразности и наличия свободных денежных средств заявка может быть оплачена в более ранние сроки	-	-	До 14 часов	-	-
Осуществление безналичных оплат по заявкам с приоритетом «2»		-	-	-	-	До 14 часов
Осуществление безналичных оплат по заявкам с приоритетом «3»	Дата оплаты определяется финансовым директором	-	-	-	-	До 14 часов

³ <1> Гарантированный срок выполнения операции.

Платежный календарь, составляемый одновременно с уточнением бюджета движения денежных средств предприятия (БДДС) на каждый месяц, позволяет заранее выявить вероятную нехватку (либо избыток) денежных средств.

Все счета на оплату и хозяйственные договоры попадают в бухгалтерию, где проводится подготовительная «черновая» работа по проверке платежных реквизитов, сроков оплаты и др. После этого данные заносятся в реестр платежей, который направляется в казначейство, где платежи проверяются на соответствие утвержденному бюджету. После этого заявка в зависимости от суммы и кодировки бюджета попадает к руководителю казначейства, финансовому директору, которые принимают решение об оплате. Виза генерального директора нужна для некоторых видов платежей и только в случае превышения установленных при ежемесячном планировании ограничений. В зависимости от времени поступления, и очередности поступления заявки оплачиваются в тот же день либо на следующий. При отсутствии денежных средств, достаточных для удовлетворения всех поступивших заявок, казначейство готовит предложения по перераспределению денег либо отменяет тот или иной платеж. Если казначейство изменило сроки платежа, указанные его инициатором в заявке на оплату, то оно обязательно извещает инициатора об этом. Итоговый вариант реестра вместе с предложениями казначейства и платежными документами передается финансовому директору, который и принимает окончательное решение по оплате счетов.

Необходимо отметить, что хорошо проработанный регламент должен предотвращать сбои в управлении платежной системой, быть прозрачным и однозначно трактовать действия того или иного сотрудника. Однако это не всегда можно проверить, пока регламент не запущен в работу. Поэтому нормальной является практика, когда регламент корректируется в процессе использования и заново утверждается вместе с изменениями.

Приоритет платежей

На практике нередко возникает ситуация, когда план поступлений не выполняется, а план расходования денежных средств исполняется в полном объеме, соответственно общая сумма заявок на оплату превышает реальное поступление денежных средств. Чтобы избежать кассовых разрывов, целесообразно ранжировать все платежи по степени их приоритетности или значимости. Статьи с наиболее высоким приоритетом оплачиваются в обязательном порядке, статьи с пониженным приоритетом – при выполнении дополнительных условий. Например, заявки на оплату задолженности перед основными поставщиками продукции, налогов и др. оплачиваются в первую очередь, тогда как расходы на обучение, модернизацию оргтехники финансируются при выполнении плана продаж не менее чем на 90%.

Приведем пример регламента определения приоритета платежей торговой компании. Каждой статье расходования денежных средств присваивается один из следующих платежных приоритетов:

- приоритет первой очереди – платежи, задержка по которым может вызвать серьезные негативные последствия для компании, например штрафные санкции или ухудшение деловой репутации. К таким платежам относятся оплата налогов и погашение кредитов. Оплачиваются финансовой службой строго в соответствии со сроком платежа, указанным в заявке;

- приоритет второй очереди – платежи, по которым допустима задержка оплаты на срок до трех банковских дней без серьезных негативных последствий для компании (выплата заработной платы, оплата основным поставщикам);
- приоритет третьей очереди – платежи, по которым допустим перенос сроков оплаты более чем на три банковских дня.

Очередность платежей определяется согласно текущему исполнению месячного бюджета движения денежных средств, в котором выплаты привязаны к соответствующим поступлениям. В условиях нехватки денежных средств в первую очередь должны осуществляться выплаты по тем обязательствам, нарушение которых приведет к наибольшим финансовым потерям (выраженным в пенях и штрафах, простоях производства и др.). Приоритетность платежей в компании также определяется сроками оплаты счетов и договоров, учитываемыми при составлении платежного календаря, который и устанавливает внутреннюю очередность платежей. Статьи расходов, позволяющие при необходимости сдвигать сроки оплаты счетов, предоставляют возможность для маневра при временном недостатке средств. Кроме того, высшее руководство обладает полномочиями по изменению очередности платежей.

Формирование платежного календаря.

Основная цель платежного календаря – формирование графика денежных потоков на ближайший период (от нескольких рабочих дней до одного месяца) таким образом, чтобы гарантировать оплату всех необходимых платежей, минимизировать излишки денежных средств на счетах и избежать кассовых разрывов.

Платежный календарь может иметь разное представление в зависимости от специфики бизнеса и предпочтений соответствующих сотрудников.

Таблица 3.9

ПЛАТЕЖНЫЙ КАЛЕНДАРЬ

Статья	Дата/план-факт								Итого за месяц	Прогноз отклонений от бюджета
	1 июня факт	2 июня факт	4 июня факт	5 июня план	6 июня план	9 июня план	...	30 июня план		
Поступления от клиентов	120	100	90	100	100	100	...	100	918	-82
Прочие поступления	28	-	-	-	-	-	-	-	78	-2
Итого поступления	148	100	90	100	100	100	...	100	996	-84
Оплата основным поставщикам	-	-	-50	-	-90	-100	-	-150	-500	-50
Зарплата	-98	-	-	-	-	-	-	-	-98	2
Премии	-	-	-	-	-	-	-	-	-30	0
НДС	-	-	-	-	-	-	-	-	-40	0
Налог на прибыль	-	-	-	-	-	-	-	-	-20	0
Расходы на рекламу	-	-	-	-10	-	-	-	-5	-15	0
Аренда	-	-	-	-	-	-	-	-20	-20	-20
Хозрасходы	-	-9	-	-	-	-10	-	-10	-29	1
...	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Итого выбытия	-98	-9	-50	-10	-90	-110	...	-185	-752	-67
Сальдо по текущей деятельности	50	91	40	90	10	-10	...	-85	304	-246
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Сальдо на конец периода	6	2	2	2	22	22	...	22	22	12

Однако он обязательно должен содержать данные о поступлениях и выбытиях, а также о плановых остатках денежных средств обычно с разбивкой по дням и их источникам (табл. 3.9).

При формировании платежного календаря на месяц потребуется смоделировать распределение запланированных денежных потоков по неделям и дням (табл. 3.10). Понимание распределения расходов во времени поможет выявить наиболее рискованные с точки зрения возникновения кассовых разрывов моменты и провести мероприятия по перераспределению бремени платежей, например, разнести на разные недели выплату заработной платы и перечисление в бюджет налогов, вовремя воспользоваться кредитом.

Таблица 3.10

ПРИМЕР РАСПРЕДЕЛЕНИЯ ПЛАТЕЖЕЙ

Тыс. у. е.

Статья	Способ распределения	Итого за месяц	Неделя / кол-во рабочих дней			
			1/5	2/4	3/5	4/6
Поступления от клиента	Пропорционально количеству рабочих дней	1 000	250	200	250	300
Налоги с ФОТ	2-я неделя; до 15-го календарного дня месяца	-6	-	-6	-	-
НДС	3-я неделя; до 20-го календарного дня месяца	-30	-	-	-30	-
Аренда офиса	4-я неделя; до конца месяца	-8	-	-	-	-8
Реклама, оплата за выставку	2-я неделя; до 10-го календарного дня месяца	-10	-	-10	-	-
Реклама, оплата буклетов	4-я неделя (в соответствии с договором)	-4	-	-	-	-4
Оплата основным поставщикам	В соответствии с графиком закупок и договором (50% – предоплата за 2 недели до поставки, 50% – в течение трех дней с даты поставки)	-800	-200	-150	-200	-250
Хозяйственные расходы	Еженедельно равными долями	-2	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Заработная плата	1-я неделя; 2-й рабочий день месяца	-20	-20	-	-	-
Непредвиденные расходы	Еженедельно равными долями	-2	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5

Платежный календарь составляется на основании заявок на оплату, поданных и утвержденных в соответствии с регламентом прохождения платежей в компании. Все заявки регистрируются в реестре, в котором отражается необходимая информация о ходе согласования и оплате каждой из них (табл. 3.11).

Реестр может содержать и другую аналитическую информацию, необходимую для оперативного управления платежами, например название центра финансовой ответственности, к которому относится заявленный платеж, валюту платежа и соответствующий курс к валюте бюджетирования, название юридического лица, от имени которого будет осуществляться платеж, доступный лимит по статье платежа.

Основным документом, определяющим величину и структуру платежей в текущем периоде, является бюджет движения денежных средств предприятия (БДДС). Он формируется на каждый календарный месяц плановым отделом на основании представленных соответствующими службами данных о планируемых объемах и условиях продаж продукции, закупок сырья и материа-

лов, об объемах основного и вспомогательного производств, о фонде оплаты труда, начислении налогов и т.д. Бюджет движения денежных средств предприятия предусматривает как суммы первоочередных платежей, так и выплат, относящихся ко второй очереди.

Таблица 3.11

РЕЕСТР ЗАЯВОК на 6 июня 2008 г.⁴

№	Оплатить до	Исполнение	Назначение платежа	Тип оплаты	Статья БДДС	Сумма, руб.	Согласование			
							Руководитель ЦФО	ФМ	ФД	ГД
1201	1-го июня	Оплачено	Оплата поставщику ООО «Нилит»	Б/н	Оплата основным поставщикам	20 000	+	+	+	0
1202	1-го июня	Оплачено	Оплата поставщику ЗАО «ЭМИ»	Б/н	Оплата основным поставщикам	10 000	+	+	+	0
1203	1-го июня	Оплачено	Оплата поставщику ЗАО «Авангард»	Б/н	Оплата основным поставщикам	10 000	+	+	+	0
1204	2-го июня	Оплачено	Заработная плата за январь	Нап.	Заработная плата	98 000	+	+	0	0
1205	6-го июня	К оплате	Покупка канцтоваров	Нап.	Хозяйственные расходы	9400	+	+	0	0
1206	6-го июня	К оплате	Оплата поставщику ЗАО «Авангард»	Б/н	Оплата основным поставщикам	50 000	+	+	+	0
1207	7-го июня	К оплате	Оплата за упаковочную линию	Б/н	Производственное оборудование	10 000	+	+	+	+
1208	8-го июня	К оплате	Оплата поставщику ЗАО «ЭМИ»	Б/н	Оплата основным поставщикам	50 000	+	+	-	0

БДДС состоит из доходной и расходной частей, причем возможность финансирования ключевых расходных статей увязана с выполнением плана взыскания денежных средств по доходным статьям (табл. 3.12).

Плановый БДДС формируется департаментом корпоративных финансов и доводится до филиалов компании до начала планируемого периода (квартал с разбивкой по месяцам). Контролирует исполнение БДДС департамент «Казначейство», к региональным представительствам которого «привязан» каждый филиал компании. Департамент «Казначейство» контролирует исполнение БДДС и выявляет причины отклонений, а также предварительно анализирует каждую заявку на платеж на предмет соответствия бюджетам.

⁴ Условные обозначения:

- Б/нал. – безналичный расчет;
- Нал. – наличный расчет;
- ФМ – финансовый менеджер;
- ФД – финансовый директор;
- ГД – генеральный директор;
- «+» – заявка согласована;
- «-» – заявка не согласована;
- «0» – согласование не требуется.

Таблица 3.12

БЮДЖЕТ ДВИЖЕНИЯ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

№	Наименование статей	Всего	
		План	Факт
	Остаток на начало:	-	-
	Поступления всего	-	-
1. Основная деятельность			
1.1	Поступления дебиторской задолженности	-	-
1.2	Выручка от реализации продукции, выполнения работ, оказания услуг	-	-
1.3	Выручка от сдачи имущества в аренду (субаренду)	-	-
1.4	Полученные авансы от поставщиков	-	-
1.5	Оказанные услуги внутренним предприятиям	-	-
1.6	Прочие поступления, в т. ч.	-	-
	Итого: (п.1.1 + 1.2 + 1.3 + 1.4 + 1.5)	-	-
2. Инвестиционная деятельность			
2.1	Доходы от реализации основных средств, в т.ч.	-	-
	• оборудования и складов	-	-
	• недвижимости	-	-
	• прочие	-	-
2.2	Полученные дивиденды	-	-
2.3	Доходы от участия в уставных капиталах других организаций	-	-
2.4	Целевые поступления	-	-
2.5	Доходы от продажи пакетов акций (долей участия)	-	-
2.6	Поступления от погашения займов, предоставленных другим организациям	-	-
2.7	Полученные проценты по займам, предоставленным другим организациям	-	-
2.8	Прочие поступления	-	-
	Итого: (2.1 + 2.2 + 2.3 + 2.4 + 2.5 + 2.6 + 2.7 + 2.8)	-	-
3. Финансовая деятельность			
3.1	Кредиты, предоставленные другими организациями	-	-
3.2	Займы, предоставленные другими организациями	-	-
3.3	Поступления от эмиссии акций	-	-
3.4	Поступления от продажи (погашения) векселей	-	-
3.5	Полученные проценты от долгосрочных финансовых вложений	-	-
	Итого: (3.1 + 3.2 + 3.3 + 3.4 + 3.5)	-	-
4. Основная деятельность			
4.1	Расходы на приобретение материалов	-	-
4.2	Расходы на приобретение инструментов, инвентаря, приборов и др.	-	-
4.3	Расходы на работы и услуги произв. характера, вып. сторонн. орг-ми	-	-
4.4	Расходы по оплате труда основных рабочих	-	-
4.5	Начисления на заработную плату (соц. налог)	-	-
4.6	Общепроизводственные расходы, в т.ч.	-	-
	Расходы на энергоносители, в т. ч.	-	-
	• расходы на электроэнергию	-	-
	• расходы по оплате природного газа	-	-
	• расходы по водоснабжению	-	-
	• расходы на текущий ремонт (подготовка к зиме)	-	-
	• расходы на содержание автотранспорта (ГСМ и ремонт)	-	-
	• расходы по оплате труда обслуживающего персонала	-	-
	• начисления на заработную плату (соц. налог)	-	-
	• расходы на содержание инженерных сооружений	-	-
4.7	Расходы на аренду, в т.ч.: площадей	-	-
4.8	Расходы на сторожевую охрану (услуги пропускного и пр. характера)	-	-

№	Наименование статей	Всего	
		План	Факт
4.9	Расходы на содержание зданий и сооружений (собств. силами), в т. ч. ремонт	-	-
4.10	Административно-управленческие расходы, в т.ч.	-	-
	• расходы по оплате труда	-	-
	• начисления на заработную плату (соц. налог)	-	-
	• расходы на содержание автотранспорта (ГСМ и ремонт)	-	-
	• расходы на связь	-	-
	• расходы на услуги связи, телеграфные расходы	-	-
	• расходы на связь (Интернет)	-	-
	расходы на канцтовары и хоз. расходы	-	-
	• командировочные расходы (в т.ч. аренда квартир)	-	-
	• расходы на содержание офиса (оргтехники)	-	-
	• оплата нотариальных и юридических услуг	-	-
	• оплата экспертно-консультационных услуг	-	-
	представительские расходы	-	-
	• представительские расходы	-	-
	• расходы по выплате % за пользование кредитом	-	-
4.11	• расходы на аренду, в т.ч.: ○ площадей	-	-
	○ оборудования, оргтехники	-	-
4.12	Прочие расходы	-	-
4.13	Коммерческие расходы	-	-
	• расходы по проведению рекламных и маркетинговых мероприятий	-	-
	• расходы по оплате дилерских услуг, а также комис. вознаграждение за вып. сторонними организациями услуги	-	-
	• расходы, связанные с предоставлением торговых скидок	-	-
	• расходы на таможенные услуги	-	-
4.14	• командировочные расходы	-	-
	Итого: (4.1 + 4.2 + 4.3 + 4.4 + 4.5 + 4.6 + 4.7 + 4.8 + 4.9 + 4.10 + 4.11 + 4.12 + 4.13)	-	-
5.	Инвестиционная деятельность	-	-
5.1	Приобретение объектов основных ср-ств, в т.ч.: • недвижимости и земельных участков	-	-
	• оборудования	-	-
	• прочих (нематериальные активы)	-	-
5.2	Приобретение пакетов акций (долей участия)	-	-
5.3	Займы, предоставленные другим организациям	-	-
Капитальные вложения (строительство и капитальный ремонт)			
5.4	Расходы по осуществлению проектных работ	-	-
5.5	Расходы на подготовительные работы (снос, демонтаж, монтаж, ремонт)	-	-
5.6	Расходы по получению исходно – разрешительной документации	-	-
5.7	Расходы по оформлению прав на земельный участок и объекты недвижимости	-	-
5.8	Расходы по осуществлению строительных работ	-	-
5.9	Прочие расходы	-	-
	Итого: (п.5.1 + 5.2 + 5.3 + 5.4 + 5.5 + 5.6 + 5.7 + 5.8 + 5.9 + 5.10)	-	-
6.	Финансовая деятельность	-	-
6.1	Проценты за пользование кредитами	-	-
6.2	Погашение займов	-	-
6.3	Расчеты по налогам и сборам (кроме начислений на з/пл.)	-	-
	• на прибыль	-	-
	• НДС	-	-
6.4	• прочие налоги	-	-
	Расходы на аренду земельных участков	-	-
6.5	Прочие расходы	-	-
	Итого: (п.3.1 + 3.2 + 3.3 + 3.4 + 3.5)	-	-
	Всего поступлений: (п.1 + 2 + 3)	-	-
	Всего выбытий: (п.4 + 5 + 6)	-	-
	Остаток на конец:	-	-

Для поддержки оперативного управления денежными потоками потребуется автоматизация бизнес-процессов. Выбранное программное обеспечение должно позволять:

- создавать электронные учетные документы платежной системы (например, заявки на оплату);
- формировать электронную отчетность, необходимую для контроля исполнения платежей, выполнения регламентов платежной системы, бюджетов движения денежных средств, к примеру, платежного календаря;
- реализовать поддержку процедур контроля и согласования (бюджетов, заявок на оплату и пр.). Например, заявки, неакцептованные начальником соответствующего ЦФО, и заявки на оплату не видны для других участников бизнес-процесса, но как только заявка акцептована, она автоматически направляется на рассмотрение финансовому менеджеру;
- разграничить права доступа к финансовой информации для разных уровней ответственности в компании. К примеру, начальник ЦФО видит в системе только заявки по своему бизнес-направлению.

На сегодняшний день большинство предприятий используют для автоматизации бизнес-процессов управления денежными потоками Excel и прочие непрофильные программы, однако такой способ имеет ряд существенных недостатков:

- низкая оперативность в отражении информации и формировании отчетности;
- незащищенность от сбоев;
- проблема двойного ввода данных.

В настоящее время все больше компаний склоняется к выбору специализированного программного обеспечения, например, достаточно популярными являются решения на базе программ семейства «1С».

Автоматизированная система бюджетного учета, в которой реализована функция управления расходами, позволяет решить сразу две основные задачи. С одной стороны, проводится автоматический контроль заявок на соответствие бюджетным лимитам, с другой – утвержденные заявки формируют фактические данные об исполнении бюджета и операционного плана компании.

Внедрение системы управления денежными потоками

Необходимо отметить, что когда бизнес-процессы финансового управления определены и оптимизированы, а соответствующие регламенты разработаны и утверждены, начинается самое сложное – их внедрение в ежедневную практику работы компании. Перенос правильной платежной системы с бумаги на практику является наиболее трудоемким. В частности, сложно бывает искоренить внеплановые платежи, например платежи, которые являются типичными и предсказуемыми, но по каким-то причинам не запланированы, а также платежи, инициированные с нарушением внутренних правил.

Практика работы российских предприятий показывает, что если в компании более 5% платежей является внеплановыми или идут в нарушение внутреннего порядка осуществления платежей, то, скорее всего, это свидетельствует о неотлаженности внутренних бизнес-процессов управления денежными потоками, некорректных внутренних регламентах осуществления платежей либо проблемах с финансовой дисциплиной.

Автоматизация управления платежами в холдинге

Для компании, имеющей несколько региональных филиалов, можно реализовать следующую модель бизнес-процессов управления денежными потоками.

Инициатор платежа готовит бумажную заявку, в которой указывает параметры платежа:

- контрагент;
- срок;
- номер счета;
- статья бюджетного классификатора и т.д.

Заявка, подписанная владельцем бюджета, передается в финансовый департамент и вводится в учетную систему в качестве документа «Заявка на платеж». В филиалах компании заявка вводится сотрудником финансового департамента и автоматически передается в Москву.

Учетная система, в которой ведется управление денежными потоками, интегрирована с системой учета товарно-материальных ценностей, что позволяет автоматически формировать заявки на оплату товаров и материалов по данным счетов-фактур.

Все введенные заявки получают статус «Новая», который позволяет рассматривать их, но не дает возможности совершить платеж. Заявка имеет плановую дату оплаты. Далее она должна пройти два этапа: бюджетный контроль и постановку на оплату.

На первом этапе сотрудник, ответственный за бюджетный контроль, проверяет соответствие заявки лимиту, установленному в бюджете. Если заявка не проходит бюджетный контроль, то она приобретает статус «Недостаточно лимита» и требует дополнительного согласования и определения источников финансирования.

Следующий этап – рассмотрение заявки казначейством и постановка ее в график платежей. Для этого ей присваивается статус «К оплате». Это можно сделать как вручную, так и автоматически. Сотрудник казначейства может отклонить заявку либо приостановить ее, присвоив ей соответствующий статус, если у него возникают сомнения в правильности платежа. На основании заявок, которым присвоен статус «К оплате», строится график платежей на ближайшую неделю и утверждается финансовым директором. При рассмотрении графика платежей могут быть выявлены кассовые разрывы. В этой ситуации ответственный сотрудник принимает решение о возможности переноса отдельных заявок на другую дату. Платежи осуществляются через систему «банк – клиент» и только на основании заявки со статусом «К оплате». В филиалах, где нет возможности организовать автоматическую выгрузку платежных поручений в систему «банк – клиент», контроль исполнения заявки осуществляется на уровне разнесения выписки: все заявки поступают в систему, в которой ведется бухгалтерский учет, и при разнесении выписки платежи должны быть сопоставлены с заявками, по которым осуществлялся платеж. Если платеж не сопоставлен или совершен без заявки, то невозможно будет провести выписку в бухгалтерской учетной системе. Разнесенная выписка автоматически выгружается в Москву на следующий день после осуществления платежа. Казначейство, используя эту информацию, может проанализировать все произведенные компанией оплаты. Владельцы бюджета имеют доступ к заявкам в рамках своего ЦФО и могут оперативно отслеживать изменение статуса своей заявки.

К задачам управления финансовыми потоками относится разработка способов повышения поступлений денежных средств, к которым относятся следующие.

1. Изыскание дополнительных денежных поступлений от более эффективного использования основных средств, для чего необходимо:

- провести анализ степени использования оборудования / имущества с тем, чтобы определить перечень

- имущества, не используемого в текущей хозяйственной деятельности;
- организовать сдачу в аренду / продажу мало используемого оборудования/имущества;
 - рассмотреть возможности пересмотра ставок арендной платы и перезаключения арендного договора с арендодателем и арендаторами;
 - организовать перевод деятельности организации в менее дорогое место. При этом необходимо учитывать все расходы, которые могут возникнуть в связи с переездом;
 - рассмотреть возможность консервации имущества. Акт консервации представляется в налоговую инспекцию. Это позволит исключить это имущество из расчета налогооблагаемой базы при расчете платежей по налогу на имущество;
 - рассмотреть варианты централизации деятельности организации за счет перевода подразделений в одно или меньшее количество месторасположений с целью избежания дублирования хозяйственных функций в различных подразделениях и, таким образом, высвобождения дополнительного имущества для возможной продажи/сдачи в аренду и др.
2. Взыскание дебиторской задолженности с целью ускорения оборачиваемости денежных средств. Для этого необходимо:
- создать стимулы своим клиентам быстрее платить по счетам путем предоставления специальных скидок;
 - создать систему оценки клиентов, которая бы суммировала все риски, связанные с таким деловым партнером. Общая зависимость от такого партнера будет включать его дебиторскую задолженность, товары на складе, подготовленные к отгрузке, продукцию в производстве, предназначенную этому клиенту. Необходимо установить формальные лимиты кредита каждому клиенту, которые будут определяться общими отношениями с этим клиентом, вашими потребностями в денежных средствах, и оценкой финансового положения конкретного клиента;
 - привязать оплату труда менеджеров по продажам к реальному сбору денежных средств с клиентов, с которыми они работают;
 - рассмотреть возможность продажи дебиторской задолженности банку и др.
3. Разграничение выплат кредиторам по степени приоритетности для уменьшения оттока денежных средств. Для этого возможно осуществить следующие процедуры:
- разделить поставщиков на категории по степени их важности для деятельности и прибыльности организации. Интенсифицировать контакты с критически важными поставщиками с тем, чтобы укрепить взаимопонимание и стремление к сотрудничеству;
 - предложить различные схемы платежей: убедить кредиторов, что новый подход был бы наилучшим способом для обеих сторон сохранить взаимовыгодные отношения, и постараться достичь соответствующего соглашения об этом;
 - отложить осуществление платежей менее важным поставщикам;
 - найти альтернативных поставщиков, предлагающих более выгодные условия, и использовать эту информацию для дальнейших переговоров с нынешними поставщиками.
4. Реорганизация инвентарных запасов, для чего необходимо:
- разнести по категориям запасы по степени их важности для стабильности деятельности организации. Проанализировать оборот запасов по видам: уменьшить объемы тех видов запасов, которые не являются критическими для функционирования бизнеса;
 - уменьшить размеры неприкосновенных запасов (или запасов, хранящихся в качестве буфера) за счет достижения договоренности о более коротком сроке выполнения заказа на поставку такого товара;
 - улучшить деятельность организации в области заказов на снабжение путем внедрения более эффективных контрольных процедур, таких как централизация хранения и отпуска товаров, перераспределение площадей хранения или улучшение/минимизация документооборота. Более плотно сотрудничать с поставщиками над вопросами ускоренной поставки и предоставления им стимулов в виде более привлекательных для них условий оплаты;
 - рассмотреть возможность распродажи залежавшихся запасов со скидками с тем, чтобы получить дополнительные денежные средства, однако необходимо избегать перенасыщения рынка товарами по бросовым ценам, так как это негативным образом скажется на последующих продажах ваших товаров, а также сделает невозможным реализацию стратегии повышения цен.
5. Увеличение притока денежных средств за счет пересмотра планов капитальных вложений, что включает в себя проведение таких мероприятий, как:
- оценка срочности и потребности в капитальных инвестициях и возможности отложить их на более поздний срок;
 - возможности приостановки инвестиционных проектов, которые стали менее эффективными в результате изменения финансовой ситуации в РФ. Изучить возможность возврата полностью или частично вложенных средств;
 - изменение графика инвестиций так, чтобы уменьшить пиковую нагрузку на денежные потоки путем пересмотра этапов вложений так, чтобы сопутствующий отток денежных средств не ухудшал бы способность организации осуществлять другие срочные платежи;
 - приостановить капитальные расходы, которые не могут дать отдачу для организации.
6. Увеличение поступления денежных средств из заинтересованных финансовых источников, не связанных с основной деятельностью организации вследствие осуществления таких мероприятий:
- исследование финансовых условий краткосрочного финансирования, предлагаемого банком, обслуживающим организацию, и вариантов их улучшения;
 - пересмотр условий долга (отсрочка выплаты основной суммы, снижение процентной ставки), и изучение возможности рефинансирования кредитов в др. банках;
 - при недостатке источников для финансирования ваших операций – проведение переговоров с акционерами или владельцами организации о изыскании дополнительных финансовых ресурсов;
 - уменьшение или отмена выплаты дивидендов и др.
7. Оптимизация или уменьшение затрат путем реализации следующих процедур:
- оптимизация или уменьшение затрат на оплату труда: внедрение бонусных схем оплаты, разделение бремени сокращения зарплаты и др.;
 - реструктуризация организационной структуры с целью устранения излишних уровней управления и сокращения затрат на оплату труда;
 - сокращение общехозяйственных расходов (затраты на содержание автотранспорта, представительские расходы и т.д.);
 - перезаключение договоров, определяющих задолженность в твердой валюте, в рублевую задолженность.
8. Внедрение методов увеличения продаж путем:
- проведения маркетинговых исследований на ежедневной / еженедельной основе. Например, проведение наблюдения за розничными/оптовыми ценами в регионах, проведение пробных ограниченных распродаж со скидками, проведение анализа официальной / отраслевой статистической информации, и т.д.;
 - оценки прогнозируемой наценки по группам реализуемых товаров для того, чтобы определить группы товаров, приносящих наибольшую прибыль, и, как следствие, именно те, на которых вы должны сосредоточить свое внимание (**ABC-анализ**);

- переоценки факторов потребительского спроса, таких как потребительские свойства, приоритет при приобретении, цена, качество, тенденции моды, сезонные факторы и т.д.;
- определения группы продуктов, которые наилучшим образом подходят к изменившимся рыночным условиям, и концентрация на них;
- определения области профессионального знания, проанализировать конкурентные преимущества и разработать пути извлечения выгоды из них;
- анализа цен и объемов реализуемой продукции, поиска наиболее разумного компромисса, который поможет увеличить поступление дополнительных денежных средств, несмотря на снижение объемов продаж (путем увеличения цены и торговых наценок);
- повышения отпускной цены, если рынок позволит, для того, чтобы увеличить валовую прибыль;
- уменьшения отпускной цены для того, чтобы увеличить долю на рынке и объемы продаж.

4. ФИНАНСОВАЯ СРЕДА ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА. ТЕХНОЛОГИИ ЕЕ ИЗУЧЕНИЯ

4.1. Финансовая среда деятельности предприятия

Финансовая среда предприятия – это совокупность активных субъектов и сил, действующих за пределами компании и влияющих на возможности руководства устанавливать и поддерживать с целевыми клиентами отношения успешного сотрудничества.

Финансовая среда складывается из микросреды и макросреды (рис. 4.1).

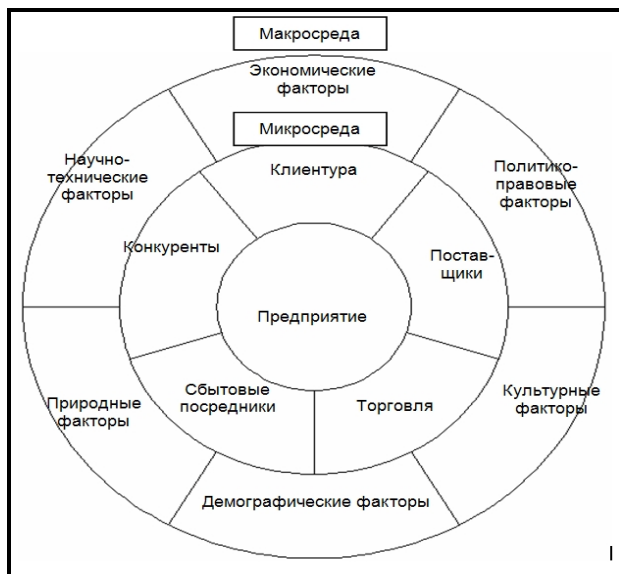


Рис. 4.1. Макро и микросреда

Микросреда представлена силами, имеющими непосредственное отношение к самой компании и ее возможностям по обслуживанию клиентуры, т.е. поставщиками, маркетинговыми посредниками, клиентами, конкурентами и контактными аудиториями.

Макросреда представлена силами более широкого социального плана, которые оказывают влияние на микросреду такими, как факторы демографического, экономического, технического, политического, культурного характера.

Основные факторы внешней микросреды функционирования предприятия

Основная цель любой компании – получение прибыли. Основная задача системы управления маркетингом – обеспечить производство товаров, привлекательных с точки зрения целевых рынков. Успех зависит также и от действия посредников, конкурентов и различных контактных аудиторий, представленных на рис. 4.2.

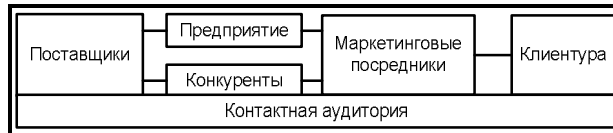


Рис. 4.2. Основные факторы внешней микросреды функционирования фирмы

- Поставщики – это компании и отдельные физические лица, обеспечивающие компанию и ее конкурентов материальными ресурсами, необходимыми для производства конкретных товаров или услуг. События в среде поставщиков могут серьезно повлиять на маркетинговую деятельность предприятия (цены на товары поставщиков, забастовки у поставщиков и другие факторы).
- Маркетинговые посредники – это компании, помогающие предприятию в продвижении, сбыте и распространении ее товаров среди клиентуры. Это торговые посредники, фирмы – специализирующиеся по организации товародвижения, агентства по оказанию маркетинговых услуг и кредитно-финансовые учреждения.
- Торговые посредники подыскивают клиентов и непосредственно продают товар предприятия. Для компании более разумно использовать посредника с развитой сетью торговли, чем создать аналогичную сеть для себя. Выбор торговых посредников – сложная задача, т.к. в развитом рынке обычно торговый посредник это мощная компания, которая диктует свои условия, и вообще может не допустить проникновения производителя на некоторые рынки большой емкости.
- Компании – специалисты по организации товародвижения помогают предприятию создавать запасы своих изделий и продвигать их от места производства до места назначения.
- Склады – это предприятия, обеспечивающие накопление и сохранность товаров на пути к их очередному месту назначения. Железные дороги, организации автотранспортных перевозок, авиалинии, грузовой, водный транспорт и другие грузообработчики, перемещающие товары из одного места в другое. Компании необходимо выбрать самые экономичные методы отгрузки, сбалансировав такие факторы, как стоимость, объем и скорость поставки, сохранность груза.
- Агентства по оказанию маркетинговых услуг – это компании, занимающиеся маркетинговыми исследованиями, рекламные агентства, организации средств рекламы и консультационные фирмы по маркетингу – помогают предприятию точнее нацеливать и продвигать товары на подходящие рынки. Компания должна предварительно изучить услуги, качество их и расценки агентств, чтобы не пришлось менять его.
- Кредитно-финансовые учреждения – банки, кредитные компании, страховые компании и прочие организации, помогающие предприятию финансировать сделки и страховать себя от риска.
- Контактные аудитории средств информации. Аудитории средств информации – организации, распространяющие новости, статьи, комментарии (газеты, журналы, радио- и телецентры).
- Контактные аудитории государственных учреждений. Руководство предприятия должно откликаться и учитывать то, что происходит в государственной сфере (проблемы безопасности, истины в рекламе, прав дилеров и т.п.).
- Гражданские группы действий – это группы по защите окружающей среды, по борьбе за качество продукции и т.п.

- Местные контактные аудитории – это окрестные жители и общинные организации. Для работы с местным населением крупные компании обычно назначают специального ответственного за связи с общественностью, который присутствует на собраниях общественности, отвечает на вопросы.

Клиентура

Основными типами клиентских рынков являются (рис. 4.3) следующие.

- Широкая публика. Компания должна придирчиво следить за отношением публики к своим товарам и своей деятельностью. На публику действует образ предприятия. Она должна реагировать на претензии потребителей.
- Внутренние контактные аудитории. Это собственные рабочие и служащие предприятия, добровольные помощники, управляющие, члены совета директоров. Фирма издает информационные бюллетени и прибегает к другим формам коммуникаций (связей) с целью создания хорошего настроения по отношению к собственной фирме, так как их положительное отношение распространяется на другие контактные аудитории.

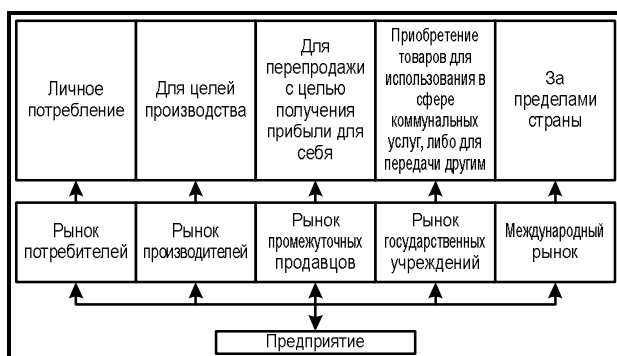


Рис. 4.3. Основные типы клиентских рынков

Внутреннюю микросреду фирмы можно представить в виде схемы (рис. 4.4).

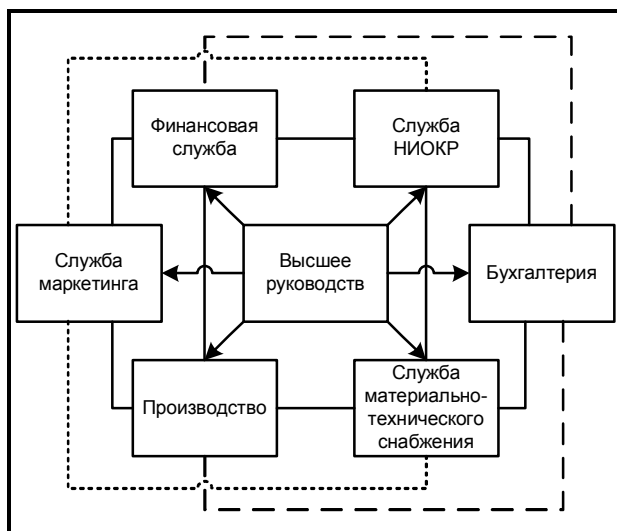


Рис. 4.4. Внутренняя микросреда фирмы

Основные факторы макросреды функционирования предприятия

Макросреда складывается из шести основных сил, представленных на рис. 4.5.

Демография – наука, изучающая население, с точки зрения его численности, плотности и т.п. Для маркетинга демографическая среда представляет большой

интерес, поскольку рынки состоят из людей. Составляется таблица рынков в различных районах и определяется приблизительная численность населения и его структура.

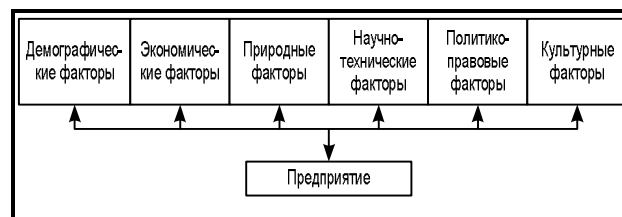


Рис. 4.5. Основные силы макросреды

Экономические факторы. Деятели рынка должны обращать внимание на характер распределения доходов с учетом географического местоположения.

Природные факторы включают:

- дефицит некоторых видов сырья (разрушение озонового слоя, вырубki, истощение невозобновляемых ресурсов – нефти и т.д.);
- рост загрязнения среды;
- решительное вмешательство государства в регулирование природных ресурсов.

Научно-технические факторы включают:

- ускорение научно-технического прогресса;
- появление безграничных возможностей в создании новых товаров, биотехнологий, робототехники и т.п.;
- рост ассигнований на НИОКР;
- ужесточение госконтроля за качеством и безопасностью товара.

Политико-правовые факторы представлены:

- законодательством по регулированию предпринимательской деятельности;
- повышением требований со стороны государства к государственным учреждениям, следящим за соблюдением законов;
- ростом числа групп по защите интересов общественности.

Культурные факторы определяются:

- приверженностью к культурным традициям;
- субкультурой в рамках единой культуры;
- временными изменениями вторичных культурных ценностей (прически, мода);
- отношением людей к самим себе – приверженностью к определенным товарам;
- отношением людей к обществу, природе, к мирозданию (культульные интересы).

При проведении маркетинговых исследований все факторы микро и макросреды необходимо учитывать.

4.2. Финансовая разведка как способ конкурентной борьбы

Каждому финансовому менеджеру хочется знать, каковы себестоимость и рентабельность у основных конкурентов его компании, по какой цене они приобретают сырье и сколько платят своему финансовому контролеру. Получить такую информацию сложно, но возможно с помощью финансовой разведки.

Финансовая разведка

Финансовая разведка – совокупность методов сбора, обработки, хранения и анализа финансовой информации о компаниях, с которыми предприятие осуществляет прямое или косвенное взаимодействие (конкуренты, поставщики, покупатели). Финансовая разведка является частью нового для российского бизнеса стратегического инструмента – конкурентной разведки. Конкурентная разведка нацелена на выявление рисков

и угроз, а также новых возможностей для бизнеса. Ее результаты используются в процессе стратегического планирования и являются основой для принятия стратегических решений руководством компании. Она ведется на постоянной и непрерывной основе. При этом провести разграничение финансовой и конкурентной разведок достаточно сложно, поскольку даже данные нефинансового характера оказывают существенное влияние на управление финансами предприятия.

С помощью методов финансовой разведки компания может:

- обеспечить своевременное получение надежной и всеобъемлющей информации о текущих и перспективных финансовых возможностях основных конкурентов;
- определить последствия действий основных конкурентов для своей компании;
- собрать точную и полную информацию о событиях и событиях на рынке, которые влияют на цели организации.

Задачи финансовой разведки могут варьироваться в зависимости от специфики деятельности предприятия. Например, в компании, которой очень важны связи с органами государственной власти отдельного региона, подразделение финансовой разведки может отслеживать реальный политический вес отдельных руководителей и их влияние на местный рынок, а также распределение функций управления муниципальной собственностью среди чиновников региональной администрации.

В зависимости от задач сбор и обработка информации о конкурентах могут осуществляться по следующим основным направлениям:

- рыночная конъюнктура (цены, условия предоставления скидок, договорные условия, доля рынка и ее динамика, условия работы с покупателями, каналы сбыта);
- технологии производства и товары (номенклатура товаров, качество, технология производства, производственные затраты, стоимость и условия поставки, инвестиции в НИОКР, стоимость аренды);
- организационная структура (лица, принимающие значимые решения, проекты по развитию, проводимые слияния и поглощения).

Источники информации

Источниками финансовой информации могут служить специализированная пресса, отчеты и внутренние издания компаний, брошюры и проекты, находящиеся в открытом доступе. Порядка 70-90% всей финансовой информации можно получить из открытых источников. Даже объявление о вакантной позиции позволяет сделать ряд выводов о деятельности компании. К примеру, размещенная на интернет-сайте предприятия вакансия финансиста-аналитика для работы, связанной с постоянными командировками, может свидетельствовать о том, что компания планирует выход в регионы. А наличие вакансии регионального представителя уже не оставляет в этом никаких сомнений.

Среди наиболее распространенных источников информации, которыми пользуется финансовая разведка, можно выделить следующие:

- публикации и отчеты, полученные из открытых источников (Интернет, пресса, рассылаемые пресс-релизы). Несмотря на то, что информация, полученная из этих источников, не всегда содержит все необходимые данные, она достаточно актуальна. К примеру, сведения о выходе на рынок новой продукции можно найти в специализированной прессе задолго до ее появления в продаже;
- информация, распространяемая публично или полученная в ходе неформального общения с сотрудниками конкурента (конференции, выставки, семинары, презентации). От сотрудников компаний-конкурентов можно полу-

чить проспекты, брошюры, прайс-листы, доступ на территорию предприятия под предлогом личной встречи, а также узнать последние слухи о деятельности конкурентов;

- финансовая отчетность, публикуемая компаниями;
- анализ изделий конкурентов, находящихся в свободной продаже (оценка специалистами материалов, использованных при производстве; технологий; анализ функций и стоимости продукта);
- специализированные агентства, предоставляющие сведения о финансовом состоянии и осуществляющие оценку финансовой надежности. Как правило, в справку, подготавливаемую таким специализированным агентством, входит следующая информация:
 - общие сведения о компании (адрес, руководство, учредители, корпоративная история);
 - финансовая информация (годовой финансовый отчет за последние три года, объем производства, анализ внешнеэкономической деятельности);
 - характеристика деятельности компании;
 - отдельные события, факты (данные об участии компании в официальных мероприятиях, арбитраже, судебных разбирательствах);
 - рейтинг состояния компании, отражающий финансовое положение и степень риска при сотрудничестве с данной компанией;
 - упоминания в прессе за год или больший период.

Для сбора необходимых сведений чаще всего используются сотрудники компаний-конкурентов, электронные базы данных, печатные издания. Для целей финансовой разведки можно обращаться как к экспертам внешних организаций, так и к собственным сотрудникам, используя их профессиональные связи. Все вместе они призваны обеспечить получение комплекса сведений, сводящих к минимуму принятие ошибочных решений. Например, оценить продукцию поможет консультант государственного учреждения, а интерпретировать содержащиеся в них выгоды – как профессор экономики университета, так и специалист в области технологий и маркетинга. Важны также контакты с журналистами, освещающими проблемы бизнеса, которые часто бывают хорошо осведомлены о положении дел в конкурирующих фирмах. Естественно, полезными будут сведения, полученные от сотрудников, работающих у конкурентов. Полезно также отслеживать открытые (публичные) судебные разбирательства и тяжбы. Можно прибегнуть и к услугам специальных фирм, занимающихся изучением документов в области бизнеса. С помощью электронных баз данных можно получить большой объем информации о конкурирующих компаниях и выпускаемой ими продукции. Что касается печатных источников, то сотрудники службы безопасности и отделов экономической разведки обязаны регулярно просматривать печатные источники, в том числе местные газеты и деловые (экономические) журналы, в целях поиска сведений о конкурентах, потенциальных партнерах и оптовых фирмах.

Не следует забывать и о тех источниках информации, которые, как правило, не прорабатываются в результате целенаправленного поиска финансовой информации, в американской практике финансовой разведки такие источники называются «джокер». Это могут быть как обнаруженные в «нетипичных условиях» сведения (случайные фразы, услышанные на деловом приеме), так и данные, поступающие из других отделов предприятия, которые контактируют с интересующими службу финансовой разведки компаниями или людьми. Необходимо, чтобы контакты сотрудников отслеживались, анализировались и вовремя попадали

в единую базу данных. С этой целью служба финансовой разведки разрабатывает регламенты и типовые формы отчетов для других подразделений.

Методы сбора и обработки данных

Способов сбора данных может быть много, все зависит от конкретных возможностей и ресурсов службы финансовой разведки. Укрупнено они могут быть разделены на мониторинг и фокусный метод.

Мониторинг

Практика показывает, что наибольший объем данных можно получить в режиме мониторинга. В то же время осуществление постоянного мониторинга связано с наибольшими затратами, в первую очередь временными. Поэтому такой режим эффективен для сбора данных только о важнейших, постоянно интересующих компанию сведениях, к примеру, о финансовых операциях крупнейших конкурентов. Упростить поиск необходимой информации можно, используя специализированные программные продукты, которые ежедневно сканируют несколько тысяч информационных источников и отбирают по предварительно разработанной стратегии поиска только те статьи или документы, которые представляют интерес для заказчика.

Фокусный метод

Фокусный метод – проведение сбора данных по конкретной задаче (выяснение структуры расходов конкурентов, рентабельности или объема выручки). Сбор финансовой информации в фокусном режиме предполагает как использование открытых источников, так и различные методы взаимодействия с исследуемой компанией. Остановимся на них подробнее и приведем несколько наиболее распространенных способов.

Потенциальный инвестор

Наибольший объем информации о стоимости компании, ее прибылях и выручке можно получить, когда предприятие-конкурент ищет инвестора. На практике нередко возникают ситуации, когда сотрудники службы финансовой разведки представляются работниками компании-инвестора. Конкурент предоставляет им финансовые отчеты, готовит презентации о деятельности компании и стратегических планах развития. Получив интересующую их информацию, сотрудники службы финансовой разведки от лица мнимого инвестора выносят заключение, что проект (бизнес) компании-конкурента слишком рискованный и инвестор не готов вложить в него свои средства.

Покупатель

В большинстве случаев получить информацию о ценах на продукцию и условиях поставки не составляет труда. Прайс-листы можно найти на сайтах компаний. Но ситуация становится гораздо сложнее, когда у конкурентов узкий круг покупателей и реальные цены на товар тщательно закамуфлированы системой скидок и бонусов, создаваемой отдельно для каждого покупателя. В таком случае достоверную информацию можно получить, обратившись в компанию под видом покупателя и купив пробную партию. Это даст возможность как проанализировать продукцию, так и собрать в ходе дальнейших переговоров более правдивые данные о ценах и условиях поставки.

Дополнительно к названным выше можно использовать следующие методы сбора информации.

Открытие вакантной позиции

Очень эффективен личный контакт с сотрудниками компании-конкурента. Для этого компания открывает вакантную позицию одного из топ-менеджеров (директор по продажам, финансовый директор и т.д.) и предлагает такие условия, которые превосходят среднерыночное предложение:

- высокая заработная плата;
- хороший социальный пакет;
- серьезные бонусы.

Многие менеджеры постоянно отслеживают предложения на рынке труда, в том числе и те, кто работают в компаниях-конкурентах. В процессе интервью соискателям задаются следующие вопросы.

- Как была организована работа возглавляемого подразделения на предыдущем месте работы?
- С какими предприятиями сотрудничали и на каких условиях?
- Каких результатов добился соискатель? и т.д.

При грамотном построении интервью можно получить большой объем полезной информации.

Внедрение сотрудника в компанию-конкурента

Можно также использовать подход, когда сотрудник предприятия устраивается на работу в конкурирующую компанию и работает там один-два года, пока детально не изучит основные принципы и методы работы. Для большей достоверности при увольнении сотрудника может быть имитирована ссора с руководством, которая публично освещается в прессе. Все это время специалист получает двойную зарплату. Получив необходимые знания, он возвращается в свою компанию. Такая практика широко распространена на Западе, поэтому при приеме на работу соискатели проходят жесткую проверку службой безопасности.

Получение информации от «дружественных» компаний

У большинства компаний существует ряд клиентов, с которыми сложились доверительные отношения, что очень полезно при проведении финансовой разведки. Пример. Компания-дистрибьютор фармацевтической продукции осуществляла оптовую продажу медикаментов для сети аптек. Для того чтобы упростить процедуру заказа медикаментов аптеками, другие дистрибьюторы ежедневно пересылали электронный прайс-лист с указанием цен и остатка на складах. Получив эту информацию от «дружественной» аптеки, компания могла отслеживать наличие тех или иных препаратов у дистрибьюторов-конкурентов и без негативных последствий повышать цену на товарные позиции, по которым запас у конкурентов был мал, а доставка требовала значительного времени.

Один из немаловажных факторов, который обеспечивает конкурентоспособность компании, – это политика управления персоналом. Зачастую компании сталкиваются с тем, что сотрудники уходят к конкурентам. Во избежание этого необходимо отслеживать предложения о трудоустройстве конкурирующих предприятий. Источниками такой информации могут быть специализированные сайты, печатные издания и т.д. Для получения более точных сведений можно рекомендовать посетить несколько собеседований и задать интересующие вопросы.

Могут быть использованы и другие методы получения финансовой информации:

- опрос конкурента под видом проведения маркетингового исследования;
- сбор сведений от бывших сотрудников.

Хорошим способом получить нужные сведения является «переманивание» сотрудников конкурентов. Это позволяет не только собрать интересные данные, но и перенять наиболее успешный опыт. Такой подход актуален для компаний, не являющихся лидерами рынка, но стремящихся к этому. Собранные информация должна быть тщательно проанализирована.

Результатом такого анализа должно стать установление причинно-следственных связей между известными фактами о деятельности конкурента, прогноз поведения конкурентов в будущем, а также предложения по корректировке действий своей компании.

Для защиты репутации и во избежание судебных исков компании, ведущие финансовую разведку, принимают и следуют так называемым этическим кодексам, которые включают отказ:

- от получения информации путем обмана, шантажа;
- от противоправных действий;
- от причинения физического вреда с целью получения конкурентных преимуществ.

Успешность деятельности подразделения финансовой разведки компании предопределяют два ключевых момента – заинтересованность первого лица компании и наличие стратегии.

Подводя итог, надо отметить, что грамотно организованная работа подразделения финансовой разведки может дать компании ощутимые конкурентные преимущества и позволит ей более точно формировать стратегию с учетом полученной информации.

4.3. Методы ценообразования

Ценовая политика является важной составляющей общей финансовой политики компании, поскольку уровень цен на реализуемую организацией продукцию напрямую влияет на такие важнейшие показатели, как выручка и прибыль.

Большинство предприятий имеют полную информацию о собственных затратах, но значительно меньше знают о спросе на их продукцию. Поэтому основным методом ценообразования является установление цены на уровне «издержки плюс прибыль». Этот метод сводится к добавлению к себестоимости продукции определенной маржи, размер которой назначается собственниками исходя из представлений о доходности бизнеса или, что происходит реже, устанавливается в зависимости от результатов исследования спроса.

Использование этого способа часто приводит к установлению неоптимальной цены. Продуктовая линейка большинства предприятий включает как товары из низшей ценовой категории (которые должны продаваться с минимальной наценкой), так и из высшей (которые продаются с большой наценкой). В итоге часть товаров окажется недооцененной, и организация недополучит прибыль, на которую могла бы рассчитывать при более высокой цене. Другие товары, напротив, оказываются переоцененными. Уровень спроса на них установится ниже оптимального, что также приведет к ухудшению финансовых результатов. Поэтому наценку на различные категории товаров (бренды, каналы сбыта) необходимо дифференцировать в зависимости от спроса.

Другой метод, который используется преимущественно на конкурентных рынках, – метод текущей цены. Для ориентира при установлении цен используется цена конкурента, контролирующего наибольшую долю рынка товаров продукции аналогичного качества. В зависимости от сравнительных характеристик продукции предприятия и

конкурентов к цене могут быть применены различные скидки или надбавки. При реализации товара на новых рынках в течение определенного времени, возможно, использование «демпинговых цен» (с минимальной наценкой или даже ниже себестоимости). Следует отметить, что демпинг не применяется в отношении товаров, позиционируемых в высших ценовых категориях, так как высокая цена является одним из неотъемлемых свойств таких товаров. Есть примеры, когда определенные товары продаются ниже себестоимости. Таким образом, поддерживается необходимый покупательский трафик и оказывается давление на конкурентов.

Еще один способ ценообразования – метод целевой калькуляции затрат. При его использовании сначала определяется диапазон цен, в рамках которого на продукцию будет обеспечен платежеспособный спрос, а затем рассматривается возможность продажи товара по таким ценам с требуемой прибылью. Если прибыль ниже необходимого уровня, проводится политика снижения издержек. Такой метод часто используют на высоконкурентных рынках.

Существуют и иные методы ценообразования (псевдомаксимизации, подражания и т.д.), однако они являются достаточно сложными математически и на практике применяются редко. Выбор конкретного метода установления цены определяется стратегией ценообразования, которой придерживается предприятие, а также типом рынка, на котором оно работает.

Рассмотрим виды цен, устанавливаемые организациями на свою продукцию, работы, услуги.

Фиксированные цены не изменяются в ходе исполнения контракта либо изменяются только в оговоренных контрактом случаях. Применяются по контрактам, уровень обоснованных издержек по которым достаточно точно предсказуем, предоставляемые услуги имеют в основном традиционный характер. Фиксированная цена включает планируемые издержки и планируемую прибыль. Норма прибыли по контракту согласуется заказчиком и поставщиком.

Цены, возмещающие издержки с обеспечением или без обеспечения прибыльности, включают в себя затраты, возросшие по объективным причинам в ходе выполнения контракта, и, если это предусмотрено контрактом, фиксированную норму или объем прибыли. Применяются при невозможности точного планирования издержек и результатов по контракту. Контрактом может предусматриваться первоначальная цена, верхний предел цены, предельные значения определенных элементов затрат, норма или объем прибыли. После исполнения контракта заказчиком и поставщиком анализируются фактические издержки по контракту, выявляются обоснованные издержки (в соответствии с действующими нормативными актами, регулирующими калькулирование затрат и составление смет). Согласованные, обоснованные издержки служат основой контрактной цены, возмещающей издержки.

Цены по поставкам стандартных услуг применяются в отношении стандартных услуг, свободные рыночные цены на которые известны. Контрактная цена в этом случае формируется на основе свободной рыночной цены.

Цены, устанавливаемые по результатам конкурсов и аукционов. В этом случае контрактная цена на стандартные услуги используется как стартовая, корректируемая в ходе торгов.

Наибольшие возможности получения дополнительной прибыли, но и наибольшие риски влечет за собой установление фиксированных цен. Применение гибких цен с полной или неполной компенсацией издержек снижает как риск получения убытка, так и возможность получения дополнительной прибыли (примеры использования различных методов формирования цен на услуги приведены в табл. 4.1).

Таблица 4.1

МЕТОДЫ ФОРМИРОВАНИЯ ЦЕН НА УСЛУГИ

Вид цены	Порядок расчета
1. Фиксированные цены	
1.1. Твердая фиксированная цена	$Ц_{факт} = Ц_{план}$
1.2. Фиксированная цена, поэтапно корректируемая в соответствии с изменением издержек	$Ц_{факт} = Ц_{план} + (З_{факт} - З_{план})$
1.3. Фиксированная цена с долевым распределением разницы между планируемыми и фактическими издержками	$Ц_{факт} = Ц_{план} + (З_{факт} - З_{план}) * Д_{потр};$ $Д_{потр}=0,3$
2. Цены, возмещающие издержки	
2.1. Цена, возмещающая только издержки	$Ц_{факт} = З_{факт}$
2.2. Цена, возмещающая издержки до установленного предела (например, 110 тыс. руб.)	$Ц_{факт} = З_{факт}$, если $З_{факт} < 110 \text{ тыс. руб.}$ $Ц_{факт} = 110 \text{ тыс. руб.}$, если $З_{факт} \geq 110 \text{ тыс. руб.}$
2.3. Цена, возмещающая издержки с фиксированным вознаграждением (10 тыс. руб.)	$Ц_{факт} = З_{факт} + 10 \text{ тыс. руб.}$
2.4. Цена, возмещающая издержки с долевым распределением экономии и перерасхода	$Ц_{факт} = З_{план} + (З_{факт} - З_{план}) * Д_{потр}$
2.5. Цена, возмещающая издержки с прибылью и поощрительными выплатами (за срочность и пр.)	$Ц_{факт} = З_{факт} * (1 + НПр / 100) + Пвыпл$
2.6. Цена, возмещающая издержки и прибыль	$Ц_{факт} = З_{факт} * (1 + НПр / 100)$
3. Цены, устанавливаемые по результатам проведения конкурсов и аукционов	$Ц_{факт} = \text{Цена аукциона}$

Рассмотрим стратегию ценообразования организаций в зависимости от их работы на различных рынках.

Для определения стратегии ценообразования организация должна выяснить, в рамках какого типа рынков из нижеперечисленных происходит взаимодействие экономических субъектов на рынке ее продукции.

Рынок совершенной конкуренции

К данному типу рынков можно отнести некоторые сегменты рынка пищевых товаров широкого потребления (хлебобулочные изделия, многие виды лекарств и др.). Как правило, задача ценообразования на них сводится к поддержанию цены на уровне конкурентов и максимальному снижению издержек.

Рынок монополистической конкуренции

Отличительной особенностью данного типа рынков является наличие некоторой рыночной власти у каждого продавца. Так, в связи с неоднородностью товаров предприятие-продавец может влиять на количество продаваемой продукции посредством варьирования цен на указанные товары. Этот рынок охватывает большинство товаров широкого потребления:

- продукция легкой промышленности;
- бытовая химия;
- электробытовые товары и т.д.

Следует заметить, что до 80% всех действующих в РФ предприятий работают именно на рынке монополистической конкуренции. Цены на внутреннем рынке должны устанавливаться исходя из целей максимизации текущей прибыли на тех рынках, где доля продукции данного предприятия во всем объеме реализации превышает определенный Советом директоров процент (на практике это 5-10% в зависимости от отрасли и насыщенности рынка). Если же доля рынка ниже, то компания какое-то время может держать более низкие цены, чтобы завоевать большую долю рынка.

Рынок олигополии

К данному типу относится большинство рынков сырьевых товаров, таких как пиломатериалы, нефтепродукты, уголь и т.д. На практике здесь чаще всего реализуется стратегия «следования за лидером». Такая политика характерна для металлургической, лесопромышленной, лакокрасочной промышленности и т.д. Если предприятие входит в число лидеров рынка, то, как и в случае с монополией, она должна максимизировать текущую прибыль. Если же компания относится к последователям, то при установлении цен она ориентируется на лидеров.

Рынок монополии

В РФ говорить о монопольном рынке можно лишь применительно к естественным монополиям (ОАО «РЖД», РАО «Газпром»), чьи цены контролируются государством, или к монопольному положению предприятий в рамках ограниченного географического пространства, что встречается все реже.

Влияние спроса

При определении ценовой политики немаловажную роль играет вид функции спроса на конкретный вид продукции. Поскольку считается, что для большинства рынков кривая спроса имеет вид прямой линии, ее уравнение можно рассчитать при наличии хотя бы двух наблюдений за ситуацией на рынке. Для более детальных исследований спроса целесообразно заказать маркетинговое исследование. Основной характеристикой спроса является его эластичность по цене. С помощью этого показателя можно разрабатывать ценовую политику для каждого клиента или группы товаров.

Если спрос на товар растет, маржу по нему можно поднимать. Например, зимой традиционно повышается спрос на противогриппозные препараты, летом – на контрацептивы. Следовательно, зимой предприятие зарабатывает на первых, летом – на вторых.

Влияние издержек

Полная себестоимость единицы продукции дает представление о нижней планке цен, которые предприятие может устанавливать в долгосрочной перспективе. При этом нужно выделять постоянные и переменные издержки на производство и сбыт конкретного товара (товарной категории), а при необходимости и в более крупных разрезах (каналы сбыта, бренды).

Определение переменных издержек особенно важно для позаказного бизнеса, так как их прирост на единицу продукции показывает минимальную стоимость, за которую эту единицу можно продать в краткосрочной перспективе. Например, печать пробного тиража рекламных буклетов для типографии не приведет к дополнительной закупке оборудования и отказу от других клиентов, а лишь незначительно увеличит расход

краски, электроэнергии и рабочего времени специалиста по полиграфии. В то же время, чем выше доля переменных издержек в общих затратах на производство товара, тем меньше способность компании к реализации гибкой ценовой политики в краткосрочном периоде. Размер постоянных издержек отражается на долгосрочной ценовой политике. Они разнятся по ценам продуктов, при этом часто большую часть постоянных издержек относят на высокомаржинальные товары.

Влияние законодательных ограничений

Выбор окончательной цены делается с учетом имеющихся ограничений:

- уровня цен конкурентов;
- типа заказа;
- особенностей товара или канала сбыта;
- себестоимости;
- постоянных и переменных издержек;
- характера ценового решения (краткосрочного или долгосрочного);
- ограничений со стороны налогового законодательства.

Основным способом избежать последствий в виде доначисления налогов и пеней является обоснование решений относительно ценовой политики. Например, при использовании метода текущей цены необходимо указать во внутрифирменном постановлении выборку конкурентов, по которой будут рассчитываться цены. В этой связи ценовую политику целесообразно разрабатывать с учетом требований налогового законодательства.

Основной налоговый риск возникает при большой разнице между ценой сделки и рыночным уровнем, поэтому ценовая политика должна быть направлена на минимизацию такой разницы. Наибольшее внимание налоговых органов привлекают сделки с заниженными ценами реализации, что потенциально может способствовать минимизации платежей по налогу на прибыль. Таким образом, чтобы избежать санкций, предприятию целесообразно установить конечную цену на продукцию в пределах 20% от рыночной с учетом скидки на маркетинговую стратегию. Такая скидка может быть рассчитана исходя из информации об уровне цен, которые использовали конкуренты при входе на этот рынок в прошлом, а также о периоде применения таких цен. Определение и обоснование сроков применения пониженных цен, прогнозные цены реализации после истечения этих сроков, риски, размеры скидок и приведенная стоимость данной стратегии в долгосрочной перспективе должны быть описаны в соответствующем положении о скидках, разработанном маркетинговым отделом компании.

Положение о скидках должно быть утверждено приказом исполнительного органа предприятия (генерального директора и т.п.).

Финансовые аспекты ценообразования

Можно выделить три основные модели стратегического поведения компании в краткосрочном периоде вне зависимости от типа рынка:

Расширение рыночной ниши

Максимизация товарооборота через демпинг, смягчение кредитной политики, активную рекламную и маркетинговую поддержку продукции, развитие каналов дистрибуции и т.д. Основным приоритетом для компании становится рост бизнеса, а не максимизация рентабельности акционерного капитала. Поэтому для нее характерна рискованная финансовая политика –

минимизация отпускных цен до точки безубыточности и ниже, использование заемных средств, скупка конкурентов и т.д. Главной задачей, которую необходимо решить в данной ситуации, является достижение компромисса между заданным уровнем товарооборота (долей рынка) и рентабельностью, которую удастся получить на этот товарооборот.

Удержание рыночной ниши

На первое место выходит обеспечение безубыточности работы предприятия с параллельным удержанием рыночной доли. Целью финансовой политики является поддержание оборота на определенном уровне, возможно, в ущерб рентабельности, но выше точки безубыточности. Нужно отметить, что долгое время придерживаться подобной стратегии опасно, так как это может привести к появлению более агрессивных конкурентов и потере доли рынка. Тем не менее, подобной стратегии придерживаются многие отечественные компании, имеющие известные бренды либо в той или иной степени являющиеся монополистами.

Максимизация прибыли при минимальном риске

Данная ситуация характерна для зрелых компаний, удерживающих прочные позиции на рынке. Основой такой модели становится отдача на вложенный капитал, поэтому уровень цен определяется таким образом, чтобы получаемая в результате маржинальная прибыль была наибольшей.

Схема работы: сначала определяется эластичность спроса по цене на продукцию компании, затем уровень цен и соответствующий ему объем продаж, при котором маржинальная прибыль максимальна. При этом инструментарий регулирования спроса не ограничивается лишь ценовыми механизмами. Важную роль играет кредитная политика компании, а также политика в области мероприятий по стимулированию сбыта.

Рассмотрим этот аспект финансовой политики компании более подробно. Фармацевтическому предприятию необходимо разработать маркетинговую акцию для клиента «Х». Цель – нивелировать летний спад продаж и повысить оборот. Поскольку на фармацевтическом рынке у каждого розничного предприятия существует несколько поставщиков, важным критерием успешности работы с клиентом помимо валового объема отгрузок является доля компании-продавца в суммарных закупках клиента «Х». Рост такой доли говорит об успешности сбытовой политики по отношению к «Х». Если доля остается неизменной или снижается, необходимы мероприятия по повышению лояльности клиента: ценовые, финансовые либо маркетинговые. Допустим, доля поставок рассматриваемого предприятия в закупках «Х» составляет 15%. Оставшиеся 85% клиент «Х» покупает у других дистрибьюторов. Задача компании состоит в повышении этой доли. Для начала нужно определить потенциальную долю, которую продукция компании может занимать в закупках данного клиента. Доля на уровне 50% и выше практически невозможна, так как для обеспечения устойчивости закупочной деятельности клиенты избегают слишком большой зависимости от конкретного поставщика. Поэтому за основу можно взять долю в размере 30%. Для достижения этого значения планируется провести маркетинговую акцию. Предположим, что ожидаемый оборот клиента в закупочных ценах в период с июня по август составит 2 500 000 руб. Соответственно, если планируется занимать 30% в обороте клиента,

целевой объем продаж этому клиенту составляет 750 000 руб. за три месяца (в предыдущий год этот объем составил 375 000 руб.). Прибыль от акции можно рассчитать следующим образом. Товарооборот в результате акции вырастет на 375 000 руб. ($750\,000 - 375\,000$). При этом, если торговая наценка равна 10%, то рост наценки составит 37 500 руб. Маржинальный доход от акции можно определить, скорректировав полученный результат на долю переменных расходов, связанных с данным клиентом. Пусть такие расходы составляют 3% от оборота. Тогда доход от акции будет равен 26 250 руб. [$37\,500 - (375\,000 \text{ руб.} \cdot 3\%)$]. Теперь необходимо рассчитать затраты на акцию. Они должны быть ниже маржинального дохода, так как рост прибыли от работы с клиентом должен превышать затраты на обеспечение этого роста. Поэтому верхней границей возможных затрат на клиента в рамках данной акции является сумма 26 250 руб.

Соответственно маркетинговая акция для клиента «Х» может выглядеть следующим образом: Клиент обязуется обеспечить в летний период отгрузки на уровне 250 000 руб. в месяц (всего 750 000 руб.).

При выполнении заявленного объема отгрузок и корректной его оплаты (что является очень важным требованием: отгрузки, не оплаченные в срок, могут негативно отразиться на финансовой устойчивости) клиент награждается ценным подарком стоимостью 15 000 руб.

По итогам маркетинговой акции проводится анализ ее эффективности. Допустим, клиент «Х» справился с условиями акции и закупил за лето товар на сумму 773 000 руб. Рост товарооборота при этом составил 398 000 руб. ($773\,000 - 375\,000$), торговой наценки – 39 800 руб. ($398\,000 \text{ руб.} \cdot 10\%$), маржинального дохода – 27 860 руб. [$39\,800 - (398\,000 \text{ руб.} \cdot 3\%)$]. Чистая прибыль от маркетинговой акции составила 12 860 руб. ($27\,860 - 15\,000$).

Пример

Фирменным знаком крупнейшего мирового розничного оператора Wal-Mart является продажа определенных товаров ниже себестоимости. Таким образом, поддерживается необходимый покупательский трафик и оказывается давление на конкурентов. Одной из причин относительной неудачи WalMart в Германии аналитики называют законодательный запрет на продажи ниже себестоимости в этой стране, вследствие

чего компания не смогла применить свою ценовую стратегию. Другим характерным примером является компания Aldi (крупнейшая дискаунтерная сеть в Европе), которая полностью отказалась от определения рентабельности по отдельным товарам или товарным линиям. Расчеты показали, что продажа части товаров, например молока, нерентабельна, однако отказаться от таких товаров – значит потерять лояльность покупателей. Владельцы компании сделали вывод, что их интересует общее выполнение финансового плана, а наценка по отдельным товарам может быть любой.

5. ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ В АНТИКРИЗИСНОМ УПРАВЛЕНИИ

5.1. Влияние управленческих решений на неэффективные участки деятельности предприятия

Одной из задач финансового менеджмента в современных условиях является повышение эффективности использования ресурсов, находящихся в распоряжении предприятия и минимизации возможных потерь.

В целом при постановке финансового управления необходимо проанализировать определенные элементы деятельности предприятия, в которых можно выявить неэффективность и скрытые резервы. Это могут быть следующие сферы:

- финансового менеджмента и инвестиционного анализа;
- снабжения и регламенты по работе с поставщиками;
- сбыта и регламенты по работе с клиентами;
- управления производственными затратами;
- управления административными и коммерческими затратами;
- хранения товарно-материальных ценностей и денежных средств;
- информационного обеспечения, подготовки документов, хранения информации и аудита информационных систем;
- планирования и бюджетирования;
- ключевых показателей эффективности деятельности и оценки их целевых значений;
- внутреннего контроля и внутреннего аудита.

Рассмотрим далеко не полный список тех элементов в деятельности любого предприятия, в которых на этапе обследований выявляется неэффективность, а также возможные пути решения возникших проблем (табл. 5.1).

Таблица 5.1

ВОЗМОЖНЫЕ НЕЭФФЕКТИВНЫЕ УЧАСТКИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ И ВОЗМОЖНЫЕ ВАРИАНТЫ РЕШЕНИЯ ПРОБЛЕМ

Возможные неэффективные участки деятельности предприятия и неиспользуемые ресурсы	Возможные варианты решения (способы повышения эффективности)
Неполный учет накладных расходов и ошибки в определении мест их возникновения	Более тщательный анализ накладных расходов с разделением их на производственные и непроизводственные, возмещаемые и невозмещаемые
Отсутствие современных технологий управления (теория ограничений, процессно-ориентированное управление затратами, тотальное управление качеством, технология «шесть сигм», технология «точно в срок» и т.д.)	Внесение предложений руководству о внедрении таких технологий
Недостаток информации о цепочке создания стоимости	Проведение более тщательного анализа цепочки создания стоимости и принятие решений в отношении отдельных ее компонентов
Неверное соотношение затрат с центрами финансовой ответственности	Оптимизация финансовой и организационной структуры компании, определение подчиненности центров финансовой ответственности
Ошибки в расчете себестоимости по отдельным видам продукции (бизнес-процессов, предоставляемых услуг)	Внесение предложения по калькуляции себестоимости продукции или услуг, а также предложений по внедрению процессно-ориентированного управления затратами
Ошибки в ценообразовании	Тщательный анализ методики трансфертного ценообразования в компании, методов расчета цены на те или иные виды продукции, услуг

Возможные неэффективные участки деятельности предприятия и неиспользуемые ресурсы	Возможные варианты решения (способы повышения эффективности)
Отсутствие учета полной стоимости управленческих функций на предприятии. Подчас накладные управленческие, коммерческие и общие расходы на продажу включаются в себестоимость продукции. В результате завышается производственная себестоимость, и искусственно занижаются расходы на управленческий персонал	Внедрение методики формирования Отчета о прибылях и убытках, в которых такие расходы показываются отдельной строкой. Мировой опыт показывает, что если общая сумма таких расходов превышает 15% в структуре всех расходов отчетного периода, компания становится плохо управляемой. Как ни странно, но постоянно снижая издержки на управление, фирма может повысить свою эффективность, сократив управленческий персонал
Неверный анализ мест и причин возникновения отклонений фактических затрат от плановых	Разработка регламентов по планированию и бюджетированию, внедрение системы бюджетирования
Отсутствие возможности определения действительной эффективности работы предприятия в целом, конкретных подразделений и отдельных персоналий	Внедрение ключевых показателей эффективности, определение их целевых значений в рамках внедрения системы сбалансированных показателей
Несвоевременное исполнение финансовых обязательств из-за отсутствия должного контроля за их исполнением и связанные с этим штрафные санкции со стороны контрагентов	Внедрение процедур учета договорных отношений, управления кредиторской задолженностью, налогового планирования и контроля
Операционные ошибки в финансовых расчетах и применение бартерных схем расчетов	Переход на расчеты денежными средствами, внедрение процедур контроля за формированием расчетов
Ошибки в налоговых расчетах и отсутствие процедур оптимизации налоговых платежей	Внедрение процедур налогового консультирования
Ошибки, связанные с неточным исполнением договорных обязательств из-за отсутствия контроля изменений и дополнений в финансовых документах и договорах	Внедрение процедур учета договорных отношений, управления дебиторской задолженностью, работы с клиентами
Потери службы сбыта из-за низкой скорости прохождения заявки по отделам компании	Оптимизация процедуры оформления заявок на продажу
Неэффективность службы сбыта из-за срыва поставок, связанных со сбоями и ошибками в планировании поставок продукции	Оптимизация процедур планирования продаж
Убытки, связанные с потерей выгодного заказчика, из-за задержек в обработке его заказа	Оптимизация процедур работы с клиентом, снижение времени обработки одного заказа, анализ предпочтений заказчиков, работа по привлечению клиентов конкурентов к себе
Убытки, связанные с несовершенством организационной структуры и бизнес-процессов	Предложения по оптимизации организационной структуры и бизнес-процессов
Неэффективное использование времени высшего руководства компании	Разработка регламента по представлению высшему руководству первичных документов и сформированных отчетов, внедрение технологий электронного документооборота
Убытки от искажения значимой для принятия решений информации	Внедрение процедур внутреннего аудита и аудита систем обработки информации
Неэффективное управление персоналом	Разработка предложений по управлению кадровыми ресурсами, повышению квалификации, взаимозаменяемости персонала и т.д.
Ошибки в планировании и управлении производством	Анализ производственных бизнес-процессов, предложения по их оптимизации, внедрение стандартов управления качеством ISO 9000:2000, внедрение информационных технологий калькуляции себестоимости, документооборота, планирования и бюджетирования
Ошибки в финансовом планировании и управлении денежными потоками	Разработка регламентов по планированию, бюджетированию, инвестиционному анализу и формированию бизнес-планов
Ошибки в принятии управленческих решений	Внедрение процедур внутреннего аудита, системы внутреннего контроля, повышение квалификации кадров
Ошибки в налоговом планировании	Повышение квалификации кадров, оптимизация процедур налогового планирования
Хищения и злоупотребления	Внедрение системы внутреннего контроля, внутреннего аудита, внешних управляющих
Потери от искажения информации о складских запасах	Внедрение эффективных логистических информационных систем и систем управления складом
Потери от недостаточных закупок, ведущие к простоям	Внедрение эффективных логистических информационных систем, систем управления складом, системы планирования и бюджетирования
Потери от избыточных закупок, ведущие к образованию неликвидных складских запасов	Внедрение эффективных логистических информационных систем, систем управления складом, системы планирования и бюджетирования
Потери от отказа выгодных поставщиков работать с компанией, вызванные игнорированием их интересов	Внедрение процедур работы с контрагентами
Потери, связанные с закупками у невыгодных поставщиков	Формирование базы по ценам разных поставщиков, рейтинга их надежности
Потери, связанные с продажами невыгодным заказчикам	Формирование базы клиентов

Решение каких-то из этих проблем можно легко алгоритмизировать, быстро разработать внутренние регламенты, дать предложения по их устранению. В то же время на некоторых участках оценить степень неэффективности достаточно сложно. Тем не менее, вышеприведенный список дает повод утверждать, что решать проблемы надо комплексно, а не по частям.

5.2. Диагностика финансово-экономического кризиса и пути выхода из него

Причинами финансового кризиса на предприятии могут стать и общий спад рынка, и неправильно выбранная стратегия развития, и неэффективная работа менеджмента. Независимо от этого для вывода компании

из кризиса можно использовать универсальные инструменты:

- снижение затрат;
- стимулирование продаж;
- оптимизацию денежных потоков;
- работу с дебиторами и реструктуризацию кредиторской задолженности.

Диагностика финансового кризиса

Скорость и методы преодоления кризиса во многом зависят от того, каковы причины его возникновения и как быстро он будет выявлен. В процессе развития финансового кризиса можно выделить четыре его основные стадии:

- снижение эффективности использования капитала, сокращение рентабельности и абсолютных значений объемов прибыли;
- возникновение убыточности производства;
- отсутствие собственных средств и резервных фондов, резкое снижение платежеспособности компании, динамический рост просроченной кредиторской задолженности, а также частое превышение лимитов по отгрузке товаров покупателям и несоблюдение ими установленных сроков оплаты;
- состояние острой неплатежеспособности. У предприятия нет возможности профинансировать производство и осуществлять платежи по предыдущим обязательствам. В период кризиса при значительном объеме средств, бездвиженных в складских запасах, реализация практически останавливается, поскольку на складе товар был либо не тот, либо неудовлетворительного качества с точки зрения потребительского спроса. Возникает реальная угроза приостановки или даже полного прекращения производства, а затем банкротства.

В большинстве случаев кризис – следствие неэффективного управления при отсутствии стратегии развития. Основной причиной, по которой предприятия оказываются на грани финансового краха, является работа на одного клиента. Слабо диверсифицированный портфель клиентов приводит к негативным последствиям. Предприятие перестает быть гибким, теряет такие механизмы управления, как ценообразование и управление дебиторской задолженностью, поскольку вынуждено в целях удержания клиента подстраиваться под его требования. Другая распространенная причина развития кризиса – отсутствие эффективного управления финансово-экономическим блоком на основе современных механизмов, таких как бюджетирование, маржинальный анализ, кредитная политика. Помимо экономических причин необходимо отметить существующие юридические риски, которые могут отрицательно повлиять на финансовое состояние предприятия.

Второй причиной развития кризиса в компании является общий спад рынка. Устойчивая стагнация компании, продолжающаяся более года, – очевидный показатель кризиса. Такие явления несложно отличить от сезонных колебаний, которые редко длятся дольше двух-трех месяцев.

Причинами кризиса могут быть неправильно выбранная стратегия развития предприятия, а также кризис менеджмента предприятия, в том числе:

- столкновение интересов менеджмента и собственников предприятия;
- недостаточная квалификация менеджмента.

Невозможно выйти из кризиса с помощью тех же людей, под руководством которых предприятие к кризису пришло. Необходимо создать рабочую группу (в нее могут входить как сторонние специалисты, так и работники компании), которая наделяется особыми пол-

номочиями. Эта группа должна собрать необходимую информацию и разработать план антикризисных мероприятий (план финансового оздоровления). Его необходимо детально обсудить собственникам предприятия совместно с руководством, рабочей группой и компетентными в этом вопросе специалистами. В зависимости от причин и глубины кризиса план может предусматривать различные меры, вплоть до ликвидации или продажи бизнеса.

Кроме того, для российских предприятий еще одна характерная причина кризиса – несоответствие имеющихся средств производства (производственные фонды, технологии, персонал) задачам, которые оно ставит. Выход из кризиса возможен только при устранении причин его появления. Для этого необходимо провести тщательный и всесторонний анализ внешней и внутренней среды, выделить те компоненты, которые действительно имеют приоритетное значение для предприятия (запасы, оборудование, ключевой персонал), собрать информацию по каждому компоненту, а также оценить его реальное положение.

Комплексная диагностика возможных причин развития кризиса на предприятии включает:

- анализ эффективности текущей стратегии и ее функциональных направлений (стратегия в области управления финансами, продажами и производством). Для этого проводится мониторинг изменения ключевых показателей деятельности компании по функциональным направлениям;
- анализ конкурентных преимуществ компании, ее сильных и слабых сторон, а также возможностей и угроз (SWOT-анализ);
- анализ конкурентоспособности цен и издержек предприятия. Для этого проводятся периодические маркетинговые исследования и оперативный мониторинг работы конкурентов.

В силу своей трудоемкости большинство из перечисленных процедур, за исключением мониторинга ключевых показателей деятельности, не могут осуществляться ежемесячно. Можно порекомендовать проводить диагностику ежегодно или в случаях, когда существенно изменяются внешние и внутренние условия работы предприятия (рис. 5.1 и 5.2).

Можно выделить следующие этапы выхода из кризисной ситуации:

- постановка диагноза и признание кризисной ситуации;
- определение кризисного «очага». Это могут быть устаревшие технологические процессы, неуправляемый рост издержек, некорректное позиционирование товара на рынке;
- выработка методов «лечения»;
- формирование укрупненного плана по выходу из кризиса.

Несмотря на то, что для всех предприятий причины возникновения финансового кризиса индивидуальны, можно выделить несколько универсальных инструментов управления, позволяющих преодолеть кризис:

- снижение затрат;
- стимулирование продаж;
- оптимизация денежных потоков;
- работа с дебиторами и реформирование политики коммерческого кредитования;
- реструктуризация кредиторской задолженности.

Снижение затрат

Очевидно, что для того, чтобы повысить рентабельность продаж и в дальнейшем увеличить приток денежных средств, необходимо снизить затраты. В условиях кризиса сокращение издержек – один из наиболее действенных инструментов, которым предприятие может воспользоваться для стабилизации финансового положения.

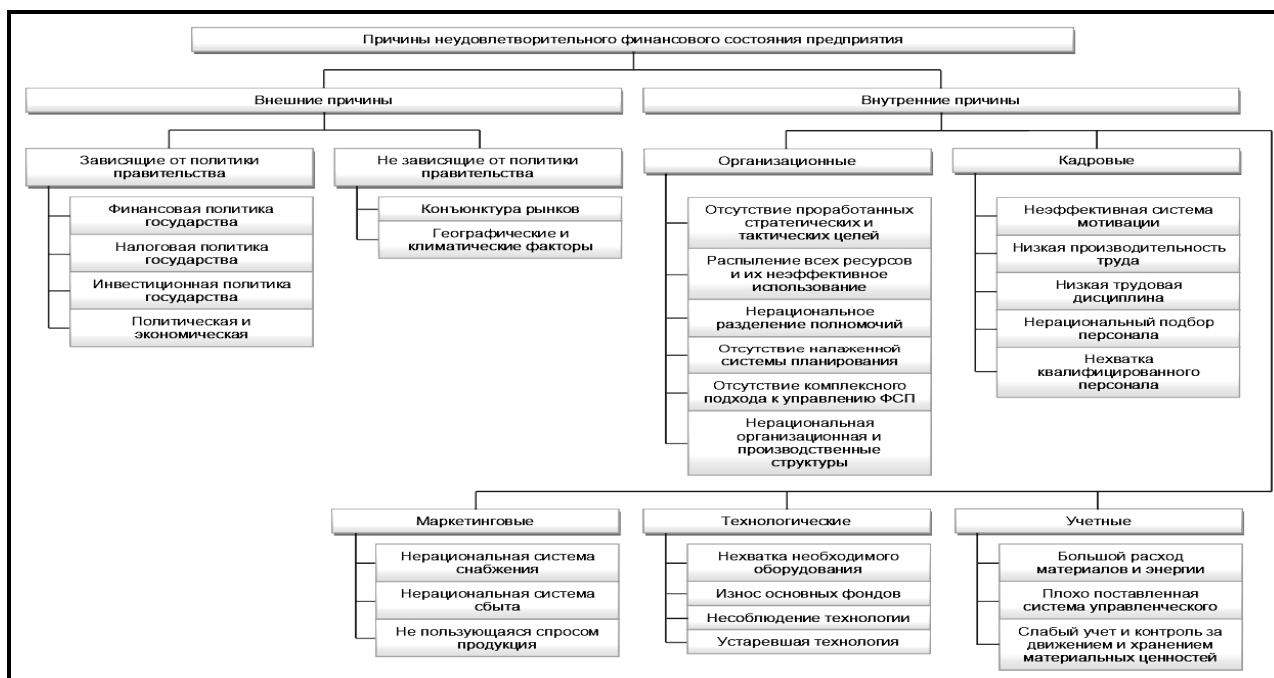


Рис. 5.1. Причины неудовлетворительного финансового состояния

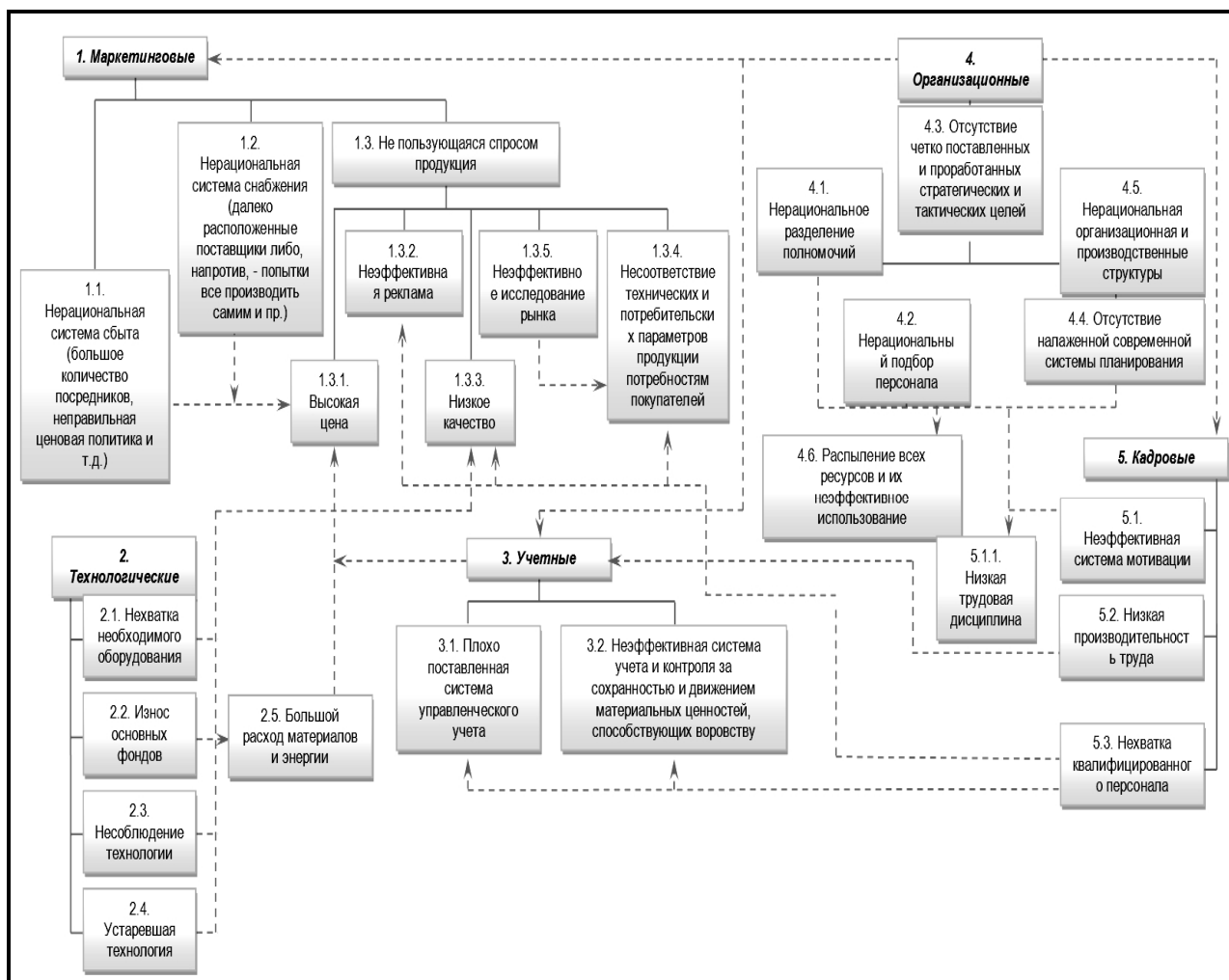


Рис. 5.2. Комплекс причин, обуславливающих недостаток финансовых ресурсов на отечественных предприятиях

Основные инструменты, которые возможно применять в компании в неблагоприятных финансовых условиях, – нормирование всех статей затрат и жесткий контроль исполнения установленных нормативов. Такой подход нельзя назвать революционным, но он приносит ощутимые результаты и позволяет удерживать затраты компании на заданном уровне.

Для снижения затрат компании в условиях кризиса необходимо следующее:

- ужесточение процедур авторизации расходов,
- мотивирование персонала на снижение затрат и сокращение издержек, не связанных с основной деятельностью компании.

В рамках перечисленных направлений деятельности нужно выполнить следующие процедуры.

1. Формирование бюджета компании. Планирование затрат и передача полномочий по их управлению менеджерам подразделений позволят значительно снизить издержки компании. Если на момент наступления финансового кризиса бюджетирование не велось, можно порекомендовать ограничиться составлением мастер-бюджета (прогнозный баланс, бюджет движения денежных средств и бюджет доходов и расходов), бюджетов ключевых производственных подразделений, а также сформировать бюджеты дебиторской и кредиторской задолженностей и движения сырья и материалов. Это позволит оптимизировать движение денежных потоков и удерживать затраты на заданном уровне.
2. Горизонтальная и вертикальная интеграция. Горизонтальная интеграция предполагает поиск возможностей осуществления закупок совместно с другим покупателем. Увеличение объемов закупки позволит получить так называемые объемные скидки. Вертикальная интеграция подразумевает более тесную работу с поставщиками ключевых наименований сырья и материалов (своевременное исполнение договорных обязательств, финансовая прозрачность и т.д.).
3. Анализ возможностей передачи на аутсорсинг дорогостоящих процессов. Следует оценить, какие компоненты выгодно производить самостоятельно, а какие дешевле закупать у других производителей. К примеру, большинство предприятий, имеющих свои котельные, передали их в собственность администраций городов, поскольку содержание и обслуживание обходились слишком дорого.
4. Внедрение новых форм расчетов с контрагентами (векселя, бартер).
5. Ужесточение контроля всех видов издержек. Замечено, что когда компания, к примеру, начинает регистрировать исходящие междугородные звонки сотрудников, общее количество звонков снижается за счет уменьшения разговоров по личным вопросам.
6. Оптимизация технологических процессов. Вопросы оптимизации могут быть решены при обсуждении технологии производства и качества выпускаемой продукции финансовым директором и директором по производству. На одном из предприятий отходы производства были значительно сокращены только благодаря постоянному контролю работы персонала и ужесточению производственной дисциплины. Проблема заключалась в неаккуратном обращении рабочих с сырьем.
7. Сокращение издержек на оплату труда. Следует разработать бонусные схемы для персонала компании и мотивировать его на снижение издержек. За основу может быть принята схема, при которой часть сэкономленных затрат выплачивается сотруднику. Необходимо также пересмотреть организационную структуру на предмет исключения лишних уровней управления. Нужно принять во внимание, что для того, чтобы компенсировать отток кадров из компании в краткосрочной перспективе, потребуются время и интенсификация труда остающихся работников, а эти факторы в условиях кризиса сильно ограничены. В долгосрочной перспективе эти факторы могут быть успешно использованы.

Стимулирование продаж

Одна из широко распространенных ошибок заключается в том, что в условиях кризиса многие компании пытаются увеличить приток поступления денежных средств, поднимая цену на продукцию без предварительного исследования рынка. Активизация продаж в ситуации кризиса должна выражаться в развитии отношений с существующими клиентами и привлечении новых, предложении рынку новой продукции, заключении контрактов на работу с давальческим сырьем, а также в пересмотре существующей системы скидок и льгот для покупателей.

Оптимизация продаж предусматривает проведение следующих мероприятий.

1. Проведение ограниченного маркетингового исследования. Основная цель исследования – определение емкости рынка, оценка возможности увеличения объемов продаж и отпускных цен. Необходимо выявить и потребительские предпочтения, то есть ранжировать по степени значимости те характеристики товара, на которые обращают внимание покупатели. Это позволит отказаться от невостребованных характеристик, а следовательно, сократить затраты.
2. Выделение группы товаров, приносящих компании наибольшую прибыль. Проводится **ABC**-анализ прибыльности продукции компании. Внимание менеджеров по продажам необходимо сосредоточить на первой группе (**A**) товаров. Для этого создается дифференцированная система мотивации, когда менеджеры получают различный процент от объема продаж по разным категориям товаров.
3. Пересмотр ассортиментной и ценовой политик компании. Необходимо оценить точку безубыточности для каждой категории товаров и сопоставить ее с данными об объемах продаж за несколько предыдущих периодов. Если точка безубыточности выше объемов продаж какого-либо из наименований продукции, то следует пересмотреть ценовую политику в отношении этого товара или проанализировать возможность снятия его с производства.

Оптимизация денежных потоков

Оптимизация потоков денежных средств – одна из важных задач антикризисного финансового управления. Первое, что следует сделать в этом направлении, – внедрить процедуру ежедневной сверки баланса наличных денежных средств. Это позволит исключить возможные злоупотребления, даст менеджерам достоверную информацию о текущем остатке средств на счетах и в кассе предприятия, необходимую для принятия решений об осуществлении текущих платежей. Затем нужно создать реестр текущих платежей и расставить приоритеты. Приоритетность того или иного платежа топ-менеджеры должны рассматривать в ходе ежедневного обсуждения с участием рядовых сотрудников. После этого можно переходить к построению максимально детального бюджета движения денежных средств на будущий отчетный период (месяц). Это позволит оптимизировать денежные потоки компании и предвидеть кассовые разрывы.

Кроме того, надо поддерживать низкий баланс на расчетных счетах в различных банках, то есть свести сумму наличных средств к минимуму. Если один из счетов компании будет заморожен, она сможет продолжить работу, используя счета в других банках. Эта мера позволит обезопасить компанию от таких рисков, как банкротство банка или выставление картотеки по счетам.

Необходимо также рассмотреть возможность увеличения так называемых внереализационных доходов. Для этого совместно с инженерной службой анализируется возможность реализации части неиспользуемо-

го оборудования или его консервации. Акт о консервации оборудования передается в налоговую инспекцию, благодаря чему можно будет не платить налог на имущество по законсервированным объектам. Нередко предприятие может получить дополнительные доходы за счет сдачи в аренду неиспользуемых площадей или перевода офиса в менее дорогое место.

Наряду с перечисленными мероприятиями по оптимизации потоков денежных средств нужно пересмотреть политику компании в области осуществления капитальных инвестиций:

- приостановить или закрыть долгосрочные инвестиционные проекты, которые не принесут доход в ближайшем будущем;
- по проектам, остановка которых невозможна, следует изменить график поступления инвестиций так, чтобы исключить возникновение кассовых разрывов в бюджете компании.

Работа с дебиторами и реформирование политики коммерческого кредитования

В условиях финансового кризиса предприятие не должно полностью отказываться от реализации продукции в рассрочку, так как это, скорее всего, вызовет резкое сокращение объемов продаж. Для того чтобы оптимизировать работу с дебиторами, можно порекомендовать выполнить следующие действия.

1. Структурирование дебиторов по срокам платежа. Начать нужно с инвентаризации дебиторов компании, то есть с уточнения размера дебиторской задолженности и сроков ее погашения по каждому контрагенту. Также на этапе инвентаризации проводится оценка вероятности возникновения безнадежной задолженности. К примеру, могут быть выделены следующие группы дебиторов со сроком погашения:
 - до 15 дней;
 - от 15 до 20 дней и т.д.
2. По каждой из групп нужно назначить ответственного (как правило, менеджера по продажам), контролирующего своевременность и полноту выполнения обязательств контрагентами. Целесообразно ввести бонусную схему мотивации менеджеров, привязанную к срокам погашения дебиторской задолженности, например 1% от объема денежных средств, поступивших в срок; 0,5% при поступлении денежных средств с задержкой один-два дня и т.д.
3. Рассмотрение вариантов реализации дебиторской задолженности компании-фактору.
4. Разработка формализованных принципов оценки кредитоспособности клиентов. Можно порекомендовать считать покупателя кредитоспособным до тех пор, пока средства, поступающие от него за ранее отгруженную продукцию, покрывают себестоимость реализованного товара. Для вновь привлеченных клиентов оправдано использование в качестве основного условия поставки полной или частичной предоплаты.
5. Формирование шкалы скидок за досрочное погашение и прогнозирование роста потоков денежных средств. Прежде чем принимать новые условия расчетов с контрагентами, необходимо смоделировать ситуацию, построив бюджет движения денежных средств и бюджет доходов и расходов. Если получен оптимальный результат, новая схема расчетов утверждается приказом по предприятию.

Пример

У компании «Акро» было два основных направления деятельности: производство упаковки и торговля строительными материалами. В силу неправильного ценообразования на направлении «упаковка» производство в значительной части финансировалось за счет торговли строительными материалами. Положение усугублялось тем, что пассив баланса компании был представлен исключительно краткосрочными обя-

зательствами (кредиторской задолженностью и краткосрочными кредитами банков). Самой серьезной проблемой стало то, что производство работало преимущественно на одного клиента. Естественно, когда руководство попыталось поднять цены на продукцию, покупатели попросту отказались ее приобретать.

В этих условиях финансовые руководители предприняли следующие действия:

- установили лимиты на общепроизводственные расходы;
- усилили контроль за расходами на услуги вспомогательных цехов;
- урезали инвестиции в оборудование и производственный комплекс;
- свели к минимуму практически все статьи общехозяйственных затрат.

Также необходимо было увеличивать оборот по прибыльным товарным позициям. Собственных средств на развитие и активизацию продаж не хватало, а в банковских кредитах предприятию было отказано. Необходимые средства удалось изыскать за счет использования такого инструмента, как факторинг, что хотя и снизило рентабельность отдельных операций, но позволило значительно сократить финансовый цикл, увеличив при этом объем продаж и общую прибыль.

Реструктуризация кредиторской задолженности

Реструктуризация кредиторской задолженности подразумевает получение различных уступок со стороны кредиторов, к примеру, сокращение суммы задолженности или уменьшение процентной ставки по кредиту в обмен на различные активы, принадлежащие компании. Можно выделить несколько основных способов реструктуризации кредиторской задолженности.

1. Уступка прав собственности на основные средства. Предприятие может договориться с кредитором о погашении части кредиторской задолженности в обмен на основные средства. Прежде чем предлагать какие-либо активы в качестве отступного, надо оценить, насколько они важны для производственной деятельности предприятия и не являются ли обеспечением по другим обязательствам. Этот метод подойдет компаниям с большим количеством основных средств, которые сложно продать по приемлемой цене, либо затраты на их хранение и обслуживание достаточно велики. Целесообразно предлагать такой метод реструктуризации тем кредиторам, которые могут использовать или продать полученные активы.
2. Уступка акций компании. Одним из видов отступного является предложение пакета акций, находящегося на балансе предприятия. В данном случае акции нового выпуска не могут быть использованы для уменьшения кредиторской задолженности. Соглашение заключается между кредитором и собственниками предприятия, которые готовы уступить часть акций предприятия в обмен на улучшение условий кредитования. Кредиторы могут принять такой подход в случае, если их требования к данному предприятию составляют существенную долю его совокупного долга или они планируют диверсифицировать свой бизнес за счет приобретения пакетов акций других компаний.
3. Проведение взаимозачетов. Взаимозачеты долгов являются распространенным методом реструктуризации задолженности. В процессе анализа дебиторской и кредиторской задолженностей зачастую выясняется, что предприятие имеет долговые обязательства перед компанией, к которой у него есть также встречные требования. В такой ситуации предприятие может зачесть обе суммы. Более того, взаимозачет может быть осуществлен в одностороннем порядке путем уведомления второй стороны (желательно в письменном виде и с подтверждением доставки письма). Предприятие также может попытаться выкупить долги кре-

дителя у третьей стороны со значительной скидкой, после чего произвести взаимозачет на полную сумму.

4. Переоформление кредиторской задолженности. Очень часто задолженность перед кредиторами ничем не обеспечена. Если такие кредиторы потребуют возмещения долга в судебном порядке, то они рискуют получить только часть или вообще ничего не получить, поскольку их претензии будут удовлетворяться в последнюю очередь. Предприятие может предложить «необеспеченным» кредиторам переоформить задолженность в обеспеченные обязательства в обмен на сокращение суммы долга, процентов и (или) увеличение срока погашения долга. Для реструктуризации необеспеченного кредита можно также предложить кредитору обеспечение в виде гарантии или поручительства третьей стороны, в соответствии с которыми третья сторона обязуется погасить задолженность предприятия в случае, если оно не сможет сделать этого самостоятельно.
5. Погашение кредиторской задолженности за счет предоставления векселей. Вексель как средство реструктуризации долгов является новым обязательством, которое должно быть исполнено в соответствии с вновь установленными сроками и зачастую с меньшими процентными ставками. Это освобождает предприятие от уплаты долга в данном периоде, способствуя улучшению показателей деятельности компании. Предприятия, находящиеся в тяжелом финансовом положении, могут использовать векселя как инструмент реструктуризации кредита в том случае, если есть третья сторона, заинтересованная в приобретении обязательств компании. Использование банковских векселей гораздо эффективнее. Для этого заключается кредитный договор с банком под обеспечение на сумму, необходимую для покупки банковских векселей. В дальнейшем предприятие расплачивается со своим кредитором банковскими векселями. В этой сделке предприятие фактически замещает своих многочисленных «необеспеченных» кредиторов одним «обеспеченным» – банком, который предоставляет кредит предприятию с процентной ставкой ниже, чем ставки по нереструктурированным долгам. Кредиторы выигрывают, потому что взамен сомнительных долгов они получают вполне определенные требования к банку. Компании, использующие этот метод реструктуризации, как правило, имеют много мелких кредиторов, хорошие отношения со стабильным банком и располагают активами, которые можно использовать в качестве залога по кредиту.
6. Погашение части задолженности при приобретении новой партии продукции. С поставщиком заключается соглашение о том, что компания будет гасить задолженность по мере приобретения новых партий товаров. К примеру, осуществляется новая закупка товара. При этом выплачиваются полная стоимость приобретенной партии и часть старой просроченной кредиторской задолженности. Второй подход – кредиторская задолженность перед поставщиком либо реструктурируется с переносом оплат на будущее, либо погашается за счет краткосрочного банковского кредита, выданного на пополнение оборотных средств с учетом реальной оборачиваемости «зависших» запасов, полученных от данного поставщика.
7. Погашение кредиторской задолженности в результате переуступки прав требования к одному или нескольким дебиторам. Этот метод не требует отвлечения денежных средств из оборота и позволяет сэкономить на затратах по обслуживанию кредиторской задолженности.
8. Одним из механизмов при реструктуризации кредиторской задолженности является заключение мирового соглашения, утверждаемого судом. В таком случае предприятие и лица, заинтересованные в выводе компании из кризиса, в какой-то степени застрахованы от недобросовестных кредиторов. Ведь предприятие, находящееся в кризисе, является очень интересным объектом для специалистов по слияниям и поглощениям (по корпоративным захватам). А уже в рамках мирового соглашения можно осуществлять мероприятия по реструктуризации:

- рассрочка;
- обмен долгов на ценные бумаги;
- прощение долга и т.п.

Управление персоналом в условиях кризиса

В большинстве кризисных ситуаций все организационные изменения в части управления затратами, дебиторской задолженностью и денежными средствами должны быть проведены в сжатые сроки, что вызывает увеличение рабочей нагрузки на сотрудников. Все это порождает сопротивление проводимым реформам и их саботаж. Для того чтобы преодолеть эту ситуацию, необходимо провести разъяснительную работу среди персонала, довести до него план по выходу из кризиса и, возможно, создать некую систему вознаграждений, связанных с его выполнением.

Это можно сделать как на общих собраниях, так и через руководителей отделов. Особое внимание при управлении персоналом необходимо уделить неформальным лидерам, негативно настроенным по отношению к проводимым антикризисным мерам. Этих сотрудников нужно убедить в необходимости и оправданности предпринимаемых действий или уволить.

С кадровой проблемой в ходе кризиса придется сталкиваться постоянно. Для обеспечения некоторой стабильности кадров хотя бы на низшем и среднем уровнях, необходимо планировать денежные потоки предприятия таким образом, чтобы никогда не возникало задержек по выплате заработной платы. Ведь именно выплата заработной платы является основным индикатором платежеспособности предприятия для его рядовых сотрудников. Кроме того, следует повысить степень конфиденциальности всего, что касается финансового состояния предприятия. Слухов все равно избежать вряд ли удастся, но при сочетании режима конфиденциальности и мероприятий, направленных на повышение лояльности «родному заводу» (вручение грамот, поздравления, трудовые конкурсы) настроение коллектива будет гораздо более позитивным, чем, если пустить ситуацию на самотек.

Грамотная работа с персоналом, таким образом, поможет осуществить вышеописанные мероприятия и будет способствовать ликвидации кризиса на предприятии.

5.3. Практический пример преодоления финансового кризиса

Описание ситуации

Компания «Угольпром», Фонд содействия развитию регионов и Федеральное агентство по строительству и ЖКХ РФ основали коммунальную управляющую компанию (КУК) – компанию на рынке жилищно-коммунального хозяйства. Первым объектом для управляющей компании в июле 2008 г. стало коммунальное хозяйство г. Петропавловск-Камчатский, в тот момент находившееся в ведении муниципального унитарного предприятия «Жилищно-коммунальное хозяйство города Петропавловск-Камчатский» (Камчатский округ), которое обеспечивало предприятия и население полным спектром коммунальных услуг. Коммунальное хозяйство на тот момент находилось в состоянии перманентного финансового кризиса: в течение 3,5 месяца не выплачивалась заработная плата, у предприятия была большая задолженность перед бюджетными и внебюджетными фондами, а также высокая кредиторская задолженность – развился кризис неплатежей. С точки зрения финансово-

го управления полностью отсутствовало понятие управленческого учета и учета затрат, бухгалтерский учет осуществлялся вручную. Топ-менеджмент предприятия подорвал доверие к себе со стороны, как персонала предприятия, так и администрации города. Начался саботаж, резко возросло количество аварий. Предприятие находилось на грани банкротства, и необходимо было срочное проведение антикризисных мероприятий.

Антикризисные мероприятия

Сложность сложившейся ситуации заключалась в том, что КУК выступала в роли внешнего антикризисного управляющего. Ее менеджмент не располагал достаточным объемом достоверной информации о внешней и внутренней среде предприятия. Тем не менее, были проведены следующие мероприятия.

1. Управление затратами. Процесс антикризисного управления был начат со снижения существовавших затрат. Для этого в начале и в конце отчетного периода (изначально один месяц) проводилась глобальная инвентаризация. Это позволило искоренить тривиальное воровство, которое принимало угрожающие масштабы в условиях невыплаты заработной платы. В результате удалось приблизительно оценить реальный расход сырья и материалов за период и составить первичную матрицу единичной стоимости типовых операций.
2. Следующим шагом на пути снижения затрат стало внедрение первичного бюджетирования. После того как бюджет был сформирован, создали бюджетный комитет, на котором проводилась защита запланированных расходов. При детальном анализе статей затрат было выявлено, что завышение по большинству статей затрат равно порядка 35%. К примеру, детальный анализ заложенных в бюджет затрат на электроэнергию, составлявших около 12 млн. руб., показал, что в действительности они не превышают 9 млн. руб. Для того чтобы заставить сотрудников исполнять бюджет, на его основе была создана система показателей, ответственность за достижение которых распределили между сотрудниками предприятия и центрами ответственности. Это позволило исключить отношение к бюджету как к формальному документу, исполнение которого необязательно.
3. Работа с поставщиками. Было решено отказаться от части прежних поставщиков сырья и материалов, которые по негласным договоренностям с предыдущим менеджментом поставляли сырье и материалы по завышенным ценам. Все закупки свыше 20 тыс. руб. в результате проведения антикризисных мероприятий были централизованы и осуществлялись через КУК, благодаря чему стоимость закупок значительно снизилась. Кроме того, была проведена так называемая горизонтальная интеграция закупок с еще одним местным предприятием «Угольпром», приобретающим в больших количествах топливо для ведения работ по добыче угля – было подписано соглашение о совместном приобретении топлива. Это привело к значительному увеличению объемов заказа на топливо и позволило снизить его стоимость.
4. Оптимизация использования активов. По итогам проведенного анализа использования основных средств была найдена возможность законсервировать одну из тепловых станций, перераспределив нагрузку между оставшимися. Это позволило сэкономить на налоге на имущество и сократить затраты на обслуживание. Также были переданы на аутсорсинг процессы деревообрабатывающего и механического цехов. Освободившиеся площади были сданы под склады.
5. Управление денежными средствами. Был разработан список наиболее приоритетных платежей, в который в порядке убывания значимости включены следующие статьи:
 - электроэнергия;
 - заработная плата;
 - выплаты в бюджетные и внебюджетные фонды;
 - горюче-смазочные материалы (ГСМ);

- материалы;
- другие затраты.

Кроме того, был осуществлен успешный переход на автоматизированный способ ведения бухгалтерского учета, благодаря чему существенно сокращены затраты рабочего времени персонала на осуществление типовых бухгалтерских операций и заложены основы первичного управленческого учета. В дальнейшем это позволило избежать ошибок в принципиально важных для предприятия показателях, таких как себестоимость услуг.

6. Реструктуризация задолженности. Задолженность по НДС в результате проведения переговоров с налоговой инспекцией была реструктурирована. Этого удалось добиться в результате представления в налоговую инспекцию финансовых планов на год и на пять лет: на основании этих планов выплачивать задолженность по НДС было решено в течение трех лет. Все обязательства по выплате заработной платы удалось погасить в течение четырех месяцев за счет прибыли предприятия. Прочая кредиторская задолженность перед поставщиками и подрядчиками была ликвидирована в обмен на предоставление льгот по оплате коммунальных услуг.
7. Работа с персоналом. За время реформ было проведено большое количество собраний с участием всего персонала, основная идея которых заключалась в том, что все трудности предприятия носят временный характер и в ближайшем будущем будут преодолены. Также активно рассказывалось об уже полученных успешных результатах реформ, и приводились примеры эффективной работы подразделений. Это позволило поднять командный дух и свести к минимуму сопротивление изменениям и саботаж. Для работы с персоналом привлекались местные специалисты, проводившие занятия по оптимизации и автоматизации бизнес-процессов, что позволило существенно снизить затраты на осуществление деятельности.

Результаты антикризисного управления

Благодаря взвешенным управленческим решениям за полгода из предприятия-банкрота удалось сделать стабильную компанию: на 80% сокращена кредиторская задолженность, полностью погашена задолженность по заработной плате, возросла рентабельность компании.

5.4. Риск банкротства как основное проявление финансового кризиса

Когда финансовое состояние предприятия близко к критическому и нормальную работу наладить не удается, «спасательным кругом», как это не парадоксально, может оказаться процедура банкротства. Грамотные действия помогут предприятию рассчитаться с кредиторами и улучшить свое финансовое положение.

Процедура банкротства

Согласно ст. 2 Закона №127-ФЗ под несостоятельностью (банкротством) понимается «признанная арбитражным судом неспособность должника в полном объеме удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам или исполнить обязанность по уплате обязательных платежей».

Если предприятие действительно оказалось в состоянии неплатежеспособности, то его руководство может подать заявление в арбитражный суд для возбуждения дела о банкротстве. Восстановление платежеспособности должника зависит в первую очередь от того, есть ли у него перспективы продолжения или восстановления производственной деятельности. Приостановка исполнительного производства по всем имущественным взысканиям сама по себе не дает должнику дополнительных денежных средств на про-

изводственную деятельность, она лишь позволяет ему при наличии ресурсов мобилизовать производство, извлечь прибыль и рассчитаться с кредиторами.

Для того чтобы в отношении предприятия было возбуждено дело о банкротстве, у него должны быть обязательства на сумму не менее 100 тыс. руб., неисполненные в течение трех месяцев. С момента возбуждения дела о банкротстве приостанавливаются действия по исполнительным документам, а также снимаются арест и другие ограничения, наложенные судебным приставом по всем документам (за некоторым исключением).

После принятия заявления о признании должника банкротом суд назначает арбитражного управляющего (на разных стадиях процедуры банкротства его называют: временный, внешний или конкурсный управляющий), который проводит процедуру банкротства. В соответствии со ст. 27 Закона применяются такие процедуры банкротства (рис. 5.3).



Рис. 5.3. Процедуры банкротства

Ввести наблюдение на предприятии арбитражный суд может на основании заявления как самого должника, так и его кредиторов. Для проведения же процедур финансового оздоровления, внешнего управления или конкурсного производства суду требуется решение собрания кредиторов. Восстановить свою платежеспособность и рассчитаться с долгами или заключить мировое соглашение с кредиторами предприятие может на любой стадии. Однако на стадии конкурсного производства сделать это практически невозможно. Конкурсное производство заканчивается либо полной распродажей имущества, либо сменой собственника предприятия или юридического лица и продолжением деятельности уже под другим названием.

Наблюдение

Процедура наблюдения вводится с момента возбуждения арбитражным судом дела о признании должника банкротом и должна быть завершена в течение семи месяцев (ст. 62 Закона). При этом назначается временный управляющий, который выявляет всех кредиторов предприятия-должника, уведомляет их о возбуждении дела о банкротстве, анализирует потенциал предприятия и выносит свои предложения на обсуждение первого собрания кредиторов.

С введением процедуры наблюдения составляется реестр требований кредиторов, в котором указываются сведения о каждом кредиторе и размере его претензий к должнику, основания возникновения обязательства, а также очередность расчетов по каждому кредитору (ст. 16 Закона). Требования кредиторов включаются в реестр на основании судебных актов, устанавливающих

состав и размер обязательств. Поэтому после введения процедуры наблюдения кредиторы не вправе обращаться к должнику напрямую, а должны добиваться включения своих требований в реестр только через суд.

В процессе процедуры наблюдения вне очереди производятся расчеты, обязательства по которым наступили после начала процедуры банкротства. Другими словами, закон дает привилегию тем, кто вступает в отношения с организацией, находящейся в процедуре банкротства. Например, если банк выдаст кредит предприятию накануне банкротства, то его требование о возврате кредита будет рассматриваться в общей очереди, а в случае введения внешнего управления подпадет под мораторий. Если же кредит будет выдан после возбуждения дела о банкротстве, то предприятие будет обязано его вернуть во внеочередном порядке. Таким образом, компании проще получить кредит после начала процедуры банкротства, чем до нее.

Пример

Акционеры ОАО «Резонт» (г. Тверь) обнаружили, что предприятие не в состоянии осуществлять производственную деятельность: денежных средств не было, часть имущества была арестована и выставлена на продажу судебным приставом-исполнителем по решению суда.

Необходимо было привлечь денежные средства для инвестирования их в производство, извлечения прибыли и расчетов с кредиторами. Однако кредиторы отказывались отзываться исполнительные листы, а банки не предоставляли кредиты, поскольку средства были бы списаны во исполнение уже существующих обязательств, а производство так и не было бы налажено.

В этой ситуации новый генеральный директор должника, назначенный акционерами, обратился в Арбитражный суд Тверской области с заявлением о признании «Резонта» банкротом. Суд возбудил дело о банкротстве и ввел процедуру наблюдения. Это позволило не «растачить» предприятие по частям в ходе исполнительного производства, приостановить взыскания по исполнительным документам и снять аресты со счетов, а самое главное – привлечь заемные средства.

Таким образом, с помощью процедуры банкротства предприятие сохранило производственные мощности и, используя заемные средства, восстановило производство и рассчиталось с кредиторами.

Что касается расчетов с кредиторами, срок исполнения обязательств перед которыми наступил до введения процедуры банкротства, то такие расчеты производятся в соответствии с очередностью, установленной п. 4 ст. 134 Закона. Всего установлено три очереди кредиторов:

- граждане, которым предприятие-должник обязано выплатить компенсацию за причинение вреда жизни или здоровью, а также причинение морального вреда;
- граждане, которым предприятие должно выплатить выходные пособия и оплату по трудовым и авторским договорам;
- остальные кредиторы.

Рассчитаться с кредиторами на стадии наблюдения, как правило, удается предприятиям, которые временно оказались в состоянии неплатежеспособности. Однако компаниям, находящимся в более тяжелом положении, достаточно сложно выплатить долги в течение семи месяцев. В таких случаях целью проведения процедуры наблюдения является анализ финансового

состояния предприятия-должника для определения его дальнейшей судьбы. Финансовое состояние должника рассматривается на первом собрании кредиторов. На основании решения собрания кредиторов суд вводит процедуры финансового оздоровления либо внешнего управления или сразу конкурсное производство (если не выявлены резервы для восстановления платежеспособности).

Финансовое оздоровление

Финансовое оздоровление вводится судом на срок не более двух лет с назначением административного управляющего. В этом случае, как и при процедуре наблюдения, органы управления предприятия-должника продолжают осуществлять свои функции (ст. 80 Закона).

На стадии финансового оздоровления кредиторы, арбитражный управляющий и руководство предприятия разрабатывают план, предусматривающий способы получения предприятием-должником средств, необходимых для расчета по обязательствам. Кроме того, на этапе оздоровления должнику следует представить суду график погашения задолженности, в соответствии с которым предприятие будет вести расчеты со всеми кредиторами, включенными в реестр. График должен предусматривать погашение всех обязательств не позднее, чем за месяц до даты окончания этапа финансового оздоровления (ст. 84 Закона). На этой стадии банкротства (в отличие от процедуры наблюдения) прекращается начисление штрафов, пеней, процентов по неисполненным предприятием обязательствам, возникшим до введения процедуры оздоровления.

Внешнее управление

Процедура внешнего управления также вводится на период не более двух лет. Если внешнее управление вводится после процедуры финансового оздоровления, то их совокупный срок также не должен превышать двух лет (п. 2 ст. 92 Закона). Однако поскольку обе эти процедуры на практике требуют довольно много времени, то их редко назначают друг за другом.

Главное отличие стадии внешнего управления от предыдущих в том, что все полномочия по управлению делами должника переходят внешнему управляющему, которого утверждает суд.

При внешнем управлении устанавливается мораторий на погашение предприятием-должником обязательств, срок исполнения которых наступил до введения этого этапа (включая те обязательства, которые возникли у предприятия на предыдущих этапах процедуры банкротства). Мораторий является одним из наиболее действенных инструментов процедуры банкротства для восстановления платежеспособности предприятия, поскольку позволяет сохранить имеющиеся у предприятия оборотные и основные средства, необходимые для производства, и избежать обращения взыскания на имущество. Однако действие моратория не распространяется на требования по взысканию заработной платы, выплате вознаграждений по авторским договорам, а также выплате сумм возмещения вреда, причиненного жизни и здоровью.

Таким образом, в отличие от двух предыдущих этапов в ходе внешнего управления предприятие осуществляет только текущие платежи, то есть платежи (в том числе налоговые), срок исполнения которых наступил после введения моратория. Важно помнить, что

возможно и принудительное взыскание задолженности по текущим платежам.

Пример

В марте 2008 г. на основании постановления налоговой инспекции о взыскании с предприятия сумм налогов, срок исполнения по которым наступил во время процедуры внешнего управления, было обращено взыскание на имущество должника – акции дочернего предприятия. Поскольку ценные бумаги относятся к имуществу, на которое взыскание обращается в первую очередь, то в результате неисполнения текущего обязательства должник утратил контрольный пакет акций.

На этом этапе арбитражный управляющий разрабатывает план внешнего управления, который утверждается собранием кредиторов. В плане подробно описываются меры по восстановлению платежеспособности должника (ст. 109 Закона), например реструктуризация предприятия-должника, ликвидация дебиторской задолженности, а также продажа части имущества. Если на предыдущих этапах решение о введении одной из этих мер должно было приниматься единогласно органами управления предприятия-должника, собранием кредиторов и арбитражного управляющего, то на этапе внешнего управления подобные решения принимают без участия органов управления должника.

Часто в ходе внешнего управления на базе нерентабельных предприятий либо создаются новые компании, либо из всех предприятий холдинга выделяются рентабельные (реструктуризация). Например, крупный холдинг, оказавшись несостоятельным должником по обязательным платежам, был реструктурирован с сохранением трех предприятий, утративших признаки банкротства путем перевода долгов на другие предприятия комплекса, впоследствии ликвидированные.

Наиболее простая и распространенная мера – это продажа части имущества должника. При реализации активов предприятие может не только получить определенные оборотные средства, но и оптимизировать налоговую базу. Однако необходимо учитывать, что согласно российскому порядку налогообложения часть вырученных средств уходит в государственную казну в виде акцизов, НДС и налога на прибыль.

Следует отметить, что наилучшее решение для выхода из финансового кризиса для предприятия – предусмотреть оптимальный для предприятия комплекс мер по восстановлению платежеспособности.

Пример

На одном из предприятий процедура внешнего управления была завершена после проведения следующих мероприятий:

- предприятие рассчиталось с кредиторами за счет выручки, полученной от реализации имущественного комплекса;
- восстановления и развития основной профильной деятельности, а также развития новых отраслей бизнеса.

По оставшейся части долга с кредиторами удалось договориться об увеличении срока погашения (отсрочка, рассрочка долга).

В случае если в ходе внешнего управления (финансового оздоровления) предприятие-должник так и не смогло рассчитаться с кредиторами и восстановить свою платежеспособность, его ждет завершающая стадия банкротства – конкурсное производство. В большинстве случаев это означает ликвидацию предприятия.

Для предприятия банкротство является инструментом реформирования и его главная цель в том, чтобы по

завершении этой реформы предприятие в той или иной форме начало эффективно работать. В ходе процедуры банкротства компания может найти новые направления работы, а также новые подходы к уже существующим бизнес-процессам. Благодаря этому предприятие сможет не только решить свои финансовые проблемы, но и занять прочное положение на рынке.

5.5. Система мотивации как фактор эффективности антикризисных мер

Система мотивации существует практически на каждом предприятии. Однако с ее помощью многим компаниям не удается добиться желаемых целей:

- повысить производительность труда;
- заинтересовать в результатах деятельности компании рядовых сотрудников и т.д.

В большинстве случаев причина подобных неудач в том, что система мотивации не учитывает особенностей конкретного предприятия:

- либо она сделана «по учебникам»;
- либо досталась предприятию из советского прошлого;
- либо заимствована у компаний-конкурентов, сумевших добиться неплохих результатов.

Копируя некоторые фрагменты системы стимулирования персонала, менеджеры не задумываются о том, что система мотивации каждого предприятия должна разрабатываться с учетом его специфики и особенностей персонала.

Система мотивирования всегда зависит от политики компании в области управления персоналом. Разумеется, нужно принимать во внимание системы мотивирования, реализованные конкурентами. От того, насколько система мотивирования эффективнее системы конкурентов, в частности, будут зависеть текучесть кадров и результативность труда.

Следовательно, необходима тщательная проработка системы стимулирования с учетом индивидуальных особенностей предприятия. Нужно быть готовым к тому, что это трудоемкий процесс, который потребует немалого времени (на крупных предприятиях – несколько месяцев).

Требования к системе мотивации

Существует ряд требований, на которые следует ориентироваться при создании системы стимулирования:

- объективность: размер вознаграждения работника должен определяться на основе объективной оценки результатов его труда;
- предсказуемость: работник должен знать, какое вознаграждение он получит в зависимости от результатов своего труда;
- адекватность: вознаграждение должно быть адекватно трудовому вкладу каждого работника в результат деятельности всего коллектива, его опыту и уровню квалификации;
- своевременность: вознаграждение должно следовать за достижением результата как можно быстрее (если не в форме прямого вознаграждения, то хотя бы в виде учета для последующего вознаграждения);
- значимость: вознаграждение должно быть для сотрудника значимым;
- справедливость: правила определения вознаграждения должны быть понятны каждому сотруднику организации и справедливыми, в том числе с его точки зрения.

Несмотря на простоту и очевидность перечисленных требований, не стоит ими пренебрегать. Как показывает практика, несоблюдение этих требований приводит к нестабильности в коллективе и оказывает сильный демотирующий эффект.

Основные этапы создания системы мотивации

Для того чтобы система мотивации персонала предприятия принесла ощутимый положительный эффект, при ее создании рекомендуется последовательное выполнение следующих шагов.

1. Формирование структуры персонала компании (выделение однородных групп) и определение размера постоянной части заработной платы.
2. Декомпозиция стратегических целей на уровень подразделений и отдельных сотрудников (выделение ключевых показателей эффективности деятельности для расчета переменной части заработной платы).
3. Разработка механизмов стимулирования (определение правил расчета переменной части вознаграждения сотрудников).

Рассмотрим, что нужно сделать на каждом из перечисленных выше этапов.

Формирование структуры персонала и определение постоянных выплат

Один из наиболее распространенных вариантов оплаты труда представляет собой выплату постоянной части вознаграждения (ежемесячно) и его переменной части (по результатам труда). Ошибочно полагать, что эффективно мотивировать персонал компании можно только за счет выплаты переменной части вознаграждения. Хотя постоянная часть вознаграждения и не позволяет ориентировать сотрудников на более интенсивный труд и решение определенных задач, она призвана сформировать у них лояльность по отношению к компании (направлена на формирование долгосрочных стимулов).

Создание системы постоянных (базовых) выплат подразумевает проведение анализа деятельности на рабочих местах, описание должностных обязанностей, а также оценку ценности рабочих мест исходя из определенного перечня должностных обязанностей.

На этапе анализа деятельности на рабочих местах нужно определить, выполнение каких действий входит в обязанности работника при существующей системе управления, а также проанализировать их необходимость. Полномочия по описанию обязанностей, выполняемых сотрудниками, как правило, передаются начальникам подразделений. Тем не менее, анализ деятельности требует профессиональной подготовки по регламентации деятельности. В идеальном случае руководители подразделений должны пройти короткий курс обучения.

После того как список обязанностей будет составлен для каждой должности, нужно внести коррективы в существующие должностные инструкции и ознакомить с ними сотрудников.

На крупном предприятии целесообразно предварительно разбить все должности по группам (например, «рабочие», «специалисты» и «руководители») и определить ценность для каждой из групп. В рамках этих групп можно выделить подгруппы («линейные руководители», «менеджеры среднего звена», «топ-менеджмент» и т.д.). Затем нужно определить конкретные значения заработной платы каждой группы должностей.

Другой вариант – должности ранжируются по степени важности топ-менеджерами компании. Затем определяется суммарный фонд заработной платы, который распределяется по должностям в соответствии с присвоенной степенью важности. После распределения фонда заработной платы оклады корректируются.

Однако есть и более сложные способы оценки должностей, например, путем присвоения каждой должнос-

сти баллов по нескольким факторам. Выбираются те факторы, которые признаются членами экспертной группы наиболее важными (интенсивность труда, квалификация, ответственность и т.д.). После этого должности ранжируются в соответствии с набранными баллами. Обычно в состав рабочей группы входят первые лица предприятия, руководители отделов и иногда внешние эксперты.

Можно выделить ряд критериев, по которым проводится балльная оценка:

- квалификация;
- уровень интеллекта;
- ответственность;
- напряженность труда;
- условия труда.

Каждый из перечисленных критериев разбивается на более мелкие показатели. Например, квалификация работника включает такие показатели, как дополнительная подготовка, сфера и уровень принимаемых решений и т.д.

Для выделенных критериев определяются веса и экспертным методом рассчитываются баллы. В результате для каждой должности исчисляется суммарный балл, на основании которого проводится ранжирование должностей.

После этого определяются верхний и нижний пределы постоянного размера заработной платы сотрудников, а также «вилка» в заработной плате для различных групп должностей. В результате на предприятии создается тарифная сетка.

Одна из наиболее эффективных методик оценки ценности рабочих мест, которая уже содержит необходимые факторы, и механизмы расчета оценивается следующим образом:

Суммарный балл должности = Опыт *

*** Интеллектуальная активность ***

*** Ответственность.**

В предложенной формуле значение показателя «Опыт» рассчитывается с учетом трех показателей:

- профессиональных знаний;
- сложности и разнообразия выполняемых действий;
- взаимодействия с другими людьми.

Как мотивировать персонал на достижение целей компании

Одна из основных целей создания системы мотивации – сориентировать людей на максимально эффективное решение задач, стоящих перед компанией. Соответственно систему стимулирования нужно увязать со стратегическими целями компании. Это можно сделать при помощи системы ключевых показателей деятельности – **KPI** (key performance indicators). После детализации **KPI** верхнего уровня и передачи их на уровни подразделений и сотрудников к ним можно «привязать» вознаграждение персонала. Используя систему ключевых показателей эффективности деятельности, можно формировать переменную часть системы прямого материального стимулирования. Таким образом, основное назначение данной части материального вознаграждения – это отражение конкретных результатов труда.

Для мотивирования сотрудников финансово-экономической службы помимо прочих выделены следующие ключевые показатели деятельности:

- Основные («жесткие») показатели (размер бонуса зависит от значений показателей этой группы):
 - рентабельность финансовых активов;

- оборачиваемость денежных средств;
- коэффициент ликвидности;
- объем кассовых разрывов (сумма невыполненных обязательств, помноженная на время просрочки их выполнения).
- Ограничивающие («мягкие») показатели (бонус не будет выплачиваться, если значения этих показателей выйдут за некоторые установленные рамки):
 - сумма пеней и штрафов по налогам;
 - отклонение фактических показателей исполнения расходной части бюджета от плановых (с учетом оперативных корректировок бюджета) и т.д.

Механизмы начисления переменной части вознаграждения персоналу.

Итак, получается, что для координации усилий персонала на конкретных задачах необходимо создать переменную часть выплачиваемого сотрудникам вознаграждения, которая будет зависеть от качества их работы. К переменному материальному стимулированию относится выплата процентов, бонусов и надбавок.

Процент – это денежное вознаграждение, определяемое как часть от значимого показателя деятельности сотрудника (например, в процентах от продаж – для менеджера по продажам, в процентах от привлеченных кредитов – для специалиста по работе с банками). Проценты применяются, как правило, в тех случаях, когда **KPI** представляет собой единственный показатель.

Система ключевых показателей деятельности включает в себя следующие показатели:

- объемы продаж, оказания услуг, осуществления работ бизнес-единицей;
- прибыльность деятельности, которая измеряется показателем прибыли до налогообложения (**EBITDA**);
- снижение издержек;
- выполнение операционного плана установленного бизнес-единицей;
- удовлетворенность собственников, акционеров и партнеров качеством управления активами и др. Основным критерием оценки является отдача активов (включая текущую доходность и прогнозируемый прирост его капитализации).

Бонус – денежная выплата по результатам выполнения работы. Использование бонусов как системы материального поощрения предполагает создание шкалы бонусов в зависимости от какого-либо показателя деятельности. Характерное отличие бонуса от процента заключается в том, что бонус представляет собой фиксированную ставку для некоторого диапазона результатов. Кроме того, всегда есть предельный размер бонуса, в то время как при использовании процента такого предела в большинстве случаев нет.

В качестве базы для начисления бонусов или процентов могут выступать как объективные показатели (объем поступивших денежных средств, выполнение производственных планов, процент брака), так и субъективные, для оценки которых чаще всего используют балльные системы оценки.

Выполнение плана по объему продаж определяет:

- 50% бонуса менеджерам бизнес-единицы;
- **EBITDA** – 30%;
- выполнение операционного плана – 10% и т.д.

Надбавка – дополнительная фиксированная выплата как поощрение за качественную работу, квалификацию или стаж.

Пример

Оплата труда менеджеров по закупкам / продажам состоит из постоянной и переменной частей. Постоян-

ная часть – оклад, как правило, минимальный. Переменная часть – премия по итогам месяца, которая в свою очередь состоит из трех частей. Первая – фиксированная сумма за тонну поставленной продукции в зависимости от объемов поставок. Например:

- при поставке от 500 до 1 000 т – 10 руб. за 1 т;
- при поставке от 1 000 до 3 000 т – 20 руб. за 1 т.

Вторая часть премии – процент от валового дохода, принесенного менеджером в отчетном месяце, в зависимости от рентабельности продаж. При рентабельности:

- менее 7% – премия 6% от дохода;
- более 10% – премия 12% от дохода.

Третья часть – бонус в виде дополнительных процентов от валового дохода в зависимости от его размера. Если валовой доход на одного менеджера превышает определенный уровень, то исходя из итоговой суммы, начисляется бонус:

- при сумме дохода 200 тыс. руб. – бонус 0,5%;
- при сумме дохода 1 млн. руб. – 2,5%.

Таким образом, менеджеру выгодно продавать / закупать и больше и с большей рентабельностью.

Заработная плата административно-управленческого персонала также состоит из постоянной и переменной частей. Постоянная часть – оклад, при назначении и мониторинге которого необходимо придерживаться рыночных цен. Переменная часть – это так называемая «переменная часть заработной платы», которая составляет примерно 20-30% от оклада. По итогам месяца работу каждого специалиста оценивает вышестоящее руководство по системе «удовлетворительно/не удовлетворительно». При положительной оценке переменная часть выплачивается целиком, а в противном случае вообще не выплачивается.

Определяя принципы премирования, нужно решить, будет ли это какой-то заранее установленный фонд премирования, распределяемый между сотрудниками, или размер вознаграждения будет зависеть от каких-то показателей (например, прибыли компании). Как правило, если речь идет о заранее определенном объеме работ с известным результатом (производство, проектные работы), то используется установленный (фиксированный) фонд премирования. В противном случае, когда конкретные результаты и объемы зависят в основном от усилий работника (например, у менеджеров по продажам, страховых агентов), более предпочтительна система, при которой фонд оплаты труда напрямую зависит от результатов работы и не имеет ограничений.

Косвенное материальное стимулирование (социальный пакет) – это оплата питания сотрудников, оплата (или предоставление) транспорта, дополнительных услуг (медицинская страховка, абонемент в спортивный клуб и т.д.).

Выбор того или иного инструмента косвенного материального стимулирования сотрудников во многом зависит от статуса или ранга, занимаемого сотрудником в должностной иерархии: чем выше ранг, тем более дорогостоящий социальный пакет может быть ему предоставлен. Если для рядового сотрудника это будут бесплатные обеды, то для менеджеров – предоставление страховки и персонального автомобиля. Кроме того, при проектировании состава социального пакета целесообразно учитывать мотивационную направленность сотрудников: если одного работника наилучшим образом будут мотивировать косвенные материальные стимулы, подчеркивающие его статус (служебный автомо-

биль, телефон и др.), то для другого более ценными будут стимулы, направленные на его развитие (например, оплата обучения).

6. УПРАВЛЕНИЕ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКИМИ РИСКАМИ

6.1. Классификация предпринимательских рисков

Деятельность любого предприятия неразрывно связана с понятием «риск»: банк, в котором компания держит свои денежные средства, может обанкротиться, деловой партнер, с которым заключена сделка, – оказаться недобросовестным, а сотрудник, принятый на работу, – некомпетентным. Не стоит забывать и о стихийных бедствиях, компьютерных вирусах, экономических кризисах и других явлениях, способных нанести урон компании. Вместе с тем рисками можно управлять так же, как процессами производства или закупки материалов.

Для того чтобы компания могла принимать обоснованные решения в условиях неопределенности, она должна выработать политику по управлению рисками. Управление рисками следует регламентировать специальным внутренним документом – программой по управлению рисками. Как правило, она включает следующие разделы:

- определение понятия «риск», принятое на предприятии;
- цели управления рисками;
- классификация и подробное описание основных видов рисков, с которыми может столкнуться компания;
- принципы управления различными видами рисков;
- организация управления рисками.

Политика по управлению рисками должна быть одобрена и принята высшим руководством или акционерами компании. Рассмотрим более подробно все разделы этого документа.

Для оценки эффективности системы управления рисками банком анализируются, в частности, следующие аспекты деятельности потенциального заемщика:

- общее количество поставщиков и покупателей, возможность переключиться на работу с другими контрагентами, уровень диверсифицированности закупок и продаж;
- кредитная политика предприятия, в том числе уровень просроченной дебиторской задолженности;
- потенциальное влияние изменения валютных курсов на финансовое состояние и результаты заемщика;
- наличие страховки, покрывающей риски утраты или повреждения имущества предприятия или другие риски, сумма такой страховки;
- рискованность финансовых вложений предприятия;
- политика заемщика по управлению производственными запасами.

Все эти факторы влияют на уровень кредитного риска. Соответственно чем эффективней система управления рисками на предприятии, тем меньше кредитный риск банка и тем ниже может быть процентная ставка по выдаваемому кредиту.

Определение понятия «риск»

Риск – это невозможность предсказать наступление того или иного события и его последствий. Следует отметить, что понятие «риск» трактуется по-разному в зависимости от сферы обращения риска. Для математиков риск – это функция распределения случайной величины, для страховщиков – объект страхования, размер возможного страхового возмещения, связанного с объ-

ектом страхования. Для инвесторов же риск – это неопределенность, связанная со стоимостью инвестиций в конце периода, вероятность не достичь цели и т.д.

Цели управления рисками

В зависимости от сферы деятельности, деловой среды, стратегии развития и других факторов компания может сталкиваться с различными видами рисков. Тем не менее, существуют общие цели, достижению которых должен способствовать эффективно организованный процесс управления рисками.

Как правило, основная цель, которую преследуют компании при создании системы управления рисками, это повышение эффективности работы, снижение потерь и максимизация дохода.

Классификация основных видов риска

Для достижения вышеуказанных целей необходимо подробно раскрыть суть основных видов риска, с которыми сталкивается компания. Риски классифицируются на кредитные, рыночные, риски ликвидности, операционные, юридические.

Кредитный риск

Под кредитными рисками подразумевают вероятные потери, связанные с отказом или неспособностью контрагента полностью или частично выполнить свои кредитные обязательства. Доверяя кому-либо свои средства, компания принимает на себя кредитный риск. Например, покупатель может не выполнить обязательства по оплате товаров, после того как они были ему поставлены. Размер ущерба в результате наступления рискованного события определяется как стоимость всех непокрытых обязательств контрагента перед компанией в денежном выражении, включая возможные расходы, связанные с возвратом его долга.

Рыночные риски

Рыночные риски характеризуют возможные потери, возникающие в результате изменения конъюнктуры рынка. Они связаны с колебаниями цен на товарных рынках и обменных курсов валют, курсов на фондовых рынках и т.д. К примеру, компания заключила договор на поставку товаров покупателю через определенное время и зафиксировала в договоре цену поставки. Когда подошел срок исполнения обязательств по договору, покупатель отказался от выполнения условий сделки. К этому времени цена на рынке на этот товар значительно снизилась, в результате из-за реализации товаров по более низкой цене другому покупателю компания понесла убытки.

Рыночным рискам в наибольшей степени подвержены волатильные активы компании (товары, денежные средства, ценные бумаги и т.д.), так как их стоимость во многом зависит от сложившихся рыночных цен.

Риски ликвидности

Риски ликвидности – вероятность получения убытка из-за нехватки денежных средств в требуемые сроки и, как следствие, неспособность компании выполнить свои обязательства. Наступление такого рискованного события может повлечь за собой штрафы, пени, ущерб деловой репутации фирмы, вплоть до объявления ее банкротом. К примеру, компания должна рассчитаться по своим кредиторским обязательствам в течение двух недель, но из-за задержки платежа за отгруженную продукцию она не располагает наличными денежными средствами.

Очевидно, что со стороны кредиторов к предприятию будут применены штрафные санкции.

Как правило, риск ликвидности наступает по причине непрофессионального управления денежными потоками, дебиторской и кредиторской задолженностями.

Операционные риски

Под операционными рисками подразумеваются потенциальные потери компании, вызванные ошибками либо непрофессиональными (противоправными) действиями персонала компании, а также сбоями в работе оборудования. В качестве примера можно привести риск выпуска бракованной продукции в результате нарушения технологического процесса. К операционным рискам промышленной компании можно отнести форс-мажорные риски (например, риски воздействия природных катастроф).

Базельский комитет по надзору за банковской деятельностью характеризует операционный риск как «риск прямых или косвенных потерь из-за неэффективных или разрушенных внутренних процессов, действий людей и систем».

Юридические риски

Юридические риски представляют собой возможные потери в результате изменения законодательства, налоговой системы и т.д. Юридический риск может возникнуть из-за несоответствия внутренних документов компании (клиентов и контрагентов) существующим законодательным нормам и требованиям. К примеру, сделка будет признана недействительной, если договор между организациями оформлен с нарушением юридических норм и правил.

На практике существует много различных классификаций рисков. Помимо кредитных, рыночных, операционных, правовых и других рисков нередко выделяют стратегические и информационные.

Стратегические риски представляют собой опасность убытков из-за неопределенности, обусловленной долгосрочными стратегическими решениями компании.

Под информационными рисками понимают вероятность ущерба в результате потери значимой для компании информации.

6.2. Принципы управления различными видами рисков

Общие принципы управления рисками

Управление рисками начинается с выявления и оценки всех возможных угроз, с которыми компания сталкивается в процессе своей деятельности. Затем осуществляется поиск альтернатив, то есть рассматриваются менее рискованные варианты осуществления деятельности с возможностью получения тех же доходов. При этом необходимо сопоставлять затраты на реализацию менее рискованной сделки и размеры риска, который удастся снизить. Другими словами, не должно получиться так, что компания избежала риск потерять 100 тыс. долл. США, потратив на это 200 тысяч.

После того как риски выявлены и оценены, руководство должно решить, принимать эти риски или уклоняться от них. Принятие рисков подразумевает, что компания берет на себя ответственность по самостоятельному предотвращению и ликвидации последствий этих рисков. Руководство компании также может уклоняться от рисков, то есть либо избегать видов деятельности, связанных с данными рисками, либо страховать их.

Решение о принятии или уклонении от тех или иных рисков во многом зависит от реализуемой компанией стратегии и так называемого отношения к риску.

Большинство компаний стремятся сделать управление рисками вспомогательной функцией. Наиболее распространенными видами деятельности подразделения по управлению рисками являются идентификация и ранжирование рисков. Менее распространено комплексное управление рисками, например разработка стратегии предприятия с учетом соотношения риск-прибыль.

Управление кредитными рисками

При управлении кредитными рисками компания предварительно определяет приемлемый размер потерь, который она может себе позволить (лимит потерь). В том случае, если та или иная сделка характеризуется риском потерь, размер которых превышает установленный лимит, она отклоняется. Тем самым компания регулирует уровень риска по осуществляемым сделкам.

Предполагается, что вероятность дефолта со стороны сразу нескольких покупателей (заемщиков) довольно низка, поэтому в качестве основного показателя рассматривается объем убытков на одного клиента. В мировой практике максимальный размер кредитного риска на одного клиента варьируется в пределах 15-25% от собственного капитала компании. Каждая организация выбирает для себя эту величину в зависимости от отношения к риску. Если у компании большое количество клиентов, то устанавливается граница стоимости сделки, ниже которой предприятие считает нецелесообразным управлять риском.

После определения максимально допустимого размера кредитного риска на одного клиента необходимо оценить вероятность неисполнения каждым конкретным покупателем (заемщиком) своих обязательств. Сделать это можно путем анализа внутренних факторов, влияющих на кредитоспособность клиента, таких как стабильность денежных потоков, величина собственного капитала, кредитная история, качество управления и т.д. Каждому из вышеперечисленных факторов риск-менеджер присваивает определенный вес (оценку значимости показателя в процентах) и балл (качественную оценку). По результатам кредитного анализа составляется сводная рейтинговая таблица, в которой каждому контрагенту присваивается риск-класс (рейтинг кредитоспособности).

Пример

Рассмотрим упрощенный пример рейтинговой таблицы, используемой в компании «Объединенная финансовая группа» (табл. 6.1). В рейтинговой таблице представлена трехуровневая структура факторов, влияющих на кредитоспособность клиента.

Все факторы делятся на внутренние и внешние. Балл группы факторов определяется как сумма произведений оценок факторов и их веса. Так, балл качественных факторов определяется следующим образом:

$$8 * 0,25 + 4 * 0,15 + 1 * 0,5 + 3 * 0,2 + 5 * 0,15 = 4,2.$$

При этом качественным факторам присваивается вес 55%.

Аналогично определяются балл и вес количественных, отраслевых и страновых факторов.

Итоговый балл является суммой оценок внешних и внутренних факторов.

Риск-класс устанавливается на основе рассчитанного итогового балла оценки клиента. Каждое предпри-

ятие разрабатывает свою шкалу, в которой итоговому баллу соответствует определенный риск-класс. В рассматриваемом случае для итогового балла:

- от 10 до 12 единиц соответствует риск-класс 4;
- от 12 до 14 – риск-класс 5 и т.д.

Затем на основе каждого риск-класса определяется размер кредитных лимитов, который может варьироваться от максимально возможного до нуля.

Таблица 6.1

РЕЙТИНГОВАЯ ТАБЛИЦА

Клиент	Баллы	Вес, %
Внутренние факторы	5,1	-
Качественные		
Кредитная история на рынке	8	25
Доля на рынке	4	15
Наличие гарантий или обеспечения	1	25
Поддержка акционеров	3	20
Качество управления	5	15
Итого	4,2	55
Количественные		
Ликвидность	7	25
Достаточность собственного капитала	8	30
Рентабельность	4	20
Стабильность денежных потоков	5	25
Итого	6,2	45
Внешние факторы	6,76	
Отраслевые		
Состояние конкурентной среды	8	60
Фаза делового цикла	9	40
Итого	8,4	60
Страновые		
Кредитный рейтинг страны	5	30
Государственное регулирование / поддержка	4	70
Итого	4,3	40
Итоговый балл	11,86	-
Риск-класс	4	-

Таким образом, определенному риск-классу соответствует определенный размер лимита. Чем выше риск-класс, тем ниже вероятность дефолта со стороны покупателя и тем больший кредитный лимит ему будет установлен.

Пример

Оценка эффективности управления кредитными рисками в компании «Аэрофлот» осуществляется на основании двух ключевых показателей:

- соотношение объема убытков от разорений агентов к выручке, получаемой от продажи агентами авиаперевозок (loss / profit);
- соотношение кредитного риска, принимаемого на себя компанией, к выручке, получаемой от продажи агентами авиаперевозок (risk / profit).

В данном случае динамика показателя risk / profit показывает изменение потенциальных потерь компании, loss / profit – фактических.

Исходя из стратегии, реализуемой на рынке, компания определяет для себя приемлемое соотношение убытков (риска) к получаемому доходу. Если объем убытков превышает установленный компанией уровень либо динамика loss / profit ухудшается, то принимаются меры, направленные как на снижение общего риска и убытков компании, так и в отношении группы контрагентов с наибольшим кредитным риском.

Основным инструментом для снижения кредитного риска стало использование банковских гарантий при организации продажи авиаперевозок через агентскую

сеть компании. То есть банк гарантирует исполнение части обязательств, принятых на себя контрагентом. Такой подход позволил нам как значительно снизить кредитный риск и потери компании, так и дать нашим контрагентам удобный инструмент для осуществления взаиморасчетов, поскольку отпадает необходимость в отвлечении из оборота значительных денежных средств на осуществление предоплаты, что в результате стимулирует продажу авиаперевозок.

Для эффективного управления кредитными рисками не достаточно установить кредитные лимиты для клиентов – необходимо осуществлять регулярный мониторинг клиентской кредитоспособности, периодически корректировать рейтинговые таблицы и пересматривать установленные лимиты. Делать это целесообразно раз в квартал либо при наступлении любого значительного события, которое прямо или косвенно может повлиять на кредитоспособность клиента.

Управление рыночными рисками

Управление рыночными рисками, как и кредитными, осуществляется с помощью системы лимитов. Иными словами, при реализации продукции, формировании валютного или инвестиционного портфеля вероятные максимальные потери не должны превышать установленных лимитов.

При определении лимитов за основу берется максимально допустимый единовременный размер потерь, который не повлечет за собой нарушения нормальной деятельности компании. Размер возможных потерь по конкретному активу компании (готовая продукция, валютные портфели, инвестиционные портфели и т.д.), подверженному влиянию рыночного риска, может быть определен как на основании «исторического» анализа, так и путем экспертных оценок.

При управлении рыночными рисками можно установить следующие виды лимитов:

- на сумму сделки по приобретению или реализации продукции, если она заключается на таких условиях, при которых результат ее проведения зависит от колебания рыночных цен;
- на размер валютной составляющей активов, которые снижают вероятность потерь в случае изменения курса какой-либо валюты;
- на совокупный размер собственного инвестиционного портфеля компании.

Пример

Рассчитаем лимит на сумму сделки по реализации продукции. По условиям сделки компания должна поставить продукцию покупателю через несколько месяцев после заключения договора по заранее оговоренной цене.

Капитал компании составляет 100 млн. долл. США; максимально допустимый утвержденный размер единовременных потерь компании – 20% от капитала, то есть 20 млн. долл. США. На основании исторического анализа, проведенного риск-менеджером, было определено, что максимальный размер потерь при заключении подобной сделки может составлять 50% от размера сделки.

Лимит сделки будет равен 40 млн. долл. США (**100 млн. долл. США * 20% / 50%**).

Таким образом, максимальный размер потерь по сделке в случае наступления наихудшего из возможных рыночных сценариев мы определили как 50%. Другими словами, при максимально допустимом раз-

мере потерь в 20 млн. долл. США мы можем заключить сделку на сумму 40 млн. долл. США.

Окончательный размер лимита корректируется высшим руководством компании исходя из стратегии развития, наличия свободных денежных средств и отношения компании к риску.

Необходимо также регулярное проведение так называемых стресс-тестингов, то есть моделирование последствий наиболее неблагоприятных событий. К примеру, моделируется ситуация значительного роста цен на сырье и материалы и проводится анализ последствий такого роста для предприятия, делаются выводы и разрабатываются соответствующие меры.

Управление рисками ликвидности

Основой управления рисками ликвидности является анализ планируемых денежных потоков компании. Данные о сроках и размерах поступлений и выплат при составлении бюджета движения денежных средств корректируются с учетом выявленных рисков. Например, при выявлении кассовых разрывов менеджмент компании должен ликвидировать их путем перераспределения денежных потоков либо запланировать получение краткосрочного кредита или займа на покрытие таких разрывов.

Управление операционными рисками

Операционные риски неразрывно связаны с деятельностью предприятия, и управляют ими, как правило, руководители структурных подразделений. К примеру, начальник производственного подразделения контролирует изношенность оборудования и определяет необходимые мероприятия для предотвращения сбоев, связанных с выходом из строя оборудования. Управление рисками осуществляет руководство – генеральный и финансовый директора, главный бухгалтер, а при постепенном росте компании функции по управлению рисками распределяются между службами безопасности, юридическим отделом, контрольно-ревизионными службами или отделом внутреннего аудита. Риск-менеджер не только сам управляет рисками, но и помогает в этом другим менеджерам.

Принципы управления операционными рисками аналогичны способам управления другими видами рисков:

- выбор критерия управления (установление лимитов или нормы соотношения риска к доходу);
- идентификация и измерение рисков;
- проведение мероприятий по их оптимизации.

В процессе анализа операционных рисков могут использоваться «деревья вероятностей», то есть детальные сценарии возможных исходов событий, которые помогают рассчитать количественные оценки рисков.

Для управления операционными рисками необходимо контролировать сигналы о рисках. В качестве таких сигналов могут выступать и служебные записки об осложнившейся обстановке на каком-либо участке, о частых поломках различных узлов одного и того же станка, свидетельствующие о высокой вероятности его выхода из строя.

Управление юридическими рисками

Управление юридическими рисками основано на формализации процесса юридического оформления и сопровождения деятельности компании. Для того чтобы минимизировать юридические риски, любые бизнес-процессы компании, подверженные этим рискам

(например, заключение договора поставки), должны проходить обязательную юридическую проверку.

Для минимизации юридических рисков при осуществлении большого количества одинаковых операций целесообразно использовать типовые формы документов, разработанные юридическим отделом. Для управления юридическими рисками следует ежемесячно запрашивать у юридического отдела реестр незакрытых юридических дел, исков и проблем с указанием «цены вопроса». Таким образом, у риск-менеджера будет не только информация о проблемах, но и данные о возможных убытках из-за несвоевременного решения этих проблем. Для снижения юридических рисков в компании необходима отлаженная процедура прохождения документов (визирование и согласование), а также разделение полномочий ответственных сотрудников.

Организации управления рисками

Успех программы управления рисками во многом зависит от правильной организации службы управления рисками и разграничения полномочий по оценке, управлению и контролю рисков между подразделениями. Осуществлять эффективное управление рисками, описанное выше, должно специальное подразделение или сотрудник (риск-менеджер). В обязанности подразделения по управлению рисками входит:

- разработка детального плана управления рисками;
- сбор информации о рисках, которым подвержена организация, их оценка и ранжирование, а также информирование о них руководства;
- консультирование подразделений компании по вопросам управления рисками.

Важным моментом организации управления рисками на предприятии является разграничение полномочий риск-менеджера и топ-менеджмента компании или собственников бизнеса. Как правило, полномочия разделяются в зависимости от величины наиболее вероятных потерь в случае наступления рискованного события или размера лимита. К примеру, лимит, не превышающий 10 тыс. долл. США, может быть утвержден риск-менеджером, а лимит свыше этой суммы – финансовым директором.

Для обеспечения непрерывности бизнес-процессов при отсутствии или недостаточности какого-то лимита в программе по управлению рисками необходимо прописать полномочия соответствующих лиц компании (а также лиц, замещающих их в случае отсутствия) на одобрение превышения лимитов, сроки ответа на запрос о превышении лимитов, формы соответствующей заявки и т.д.

Также необходимо определить место подразделения по управлению рисками в организационной структуре предприятия и принципы его взаимодействия с другими подразделениями.

Можно выделить два основных подхода к организации управления рисками. Первый – концентрированная модель: все вопросы управления рисками концентрируются в рамках одного структурного подразделения, в которое входят юристы, экономисты, производственники, страховщики и т.д. Второй подход – управление рисками в рамках «распределенной» системы, когда создается относительно небольшое подразделение мониторинга рисков, а функции по непосредственному управлению рисками передаются в другие отделы. При таком подходе отдел мониторинга рисков разрабатывает корпоративную политику и специфические методики управления рисками, осуществляет мониторинг всего

процесса управления рисками компании и передает функции по оперативному управлению в структурные подразделения компании, которые на основании разработанных методик управляют характерными для своего направления деятельности рисками, что часто позволяет избежать дублирования функций в рамках компании.

Приступая к разработке политики по управлению рисками, необходимо быть готовым к кропотливой и сложной работе, в процессе которой предстоит тесно взаимодействовать с различными структурными подразделениями компании. Поэтому руководители всех служб компании должны хорошо понимать цели разработки системы управления рисками.

6.3. Постановка системы риск-менеджмента в компании

Практически любая компания решает вопросы управления рисками, только одни оценивают риски после наступления событий, которые привели к существенным убыткам, а другие занимаются этой деятельностью постоянно и планомерно. Именно в последнем случае можно говорить о наличии полноценной системы риск-менеджмента. Основная цель системы риск – менеджмента это обеспечение оптимального для акционеров компании и инвесторов баланса между максимизацией прибыли и долгосрочной стабильностью бизнеса. Основными задачами риск-менеджера являются обеспечение руководства компании объективной и полной информацией о ее бизнес-позиционировании, разработка эффективных управленческих решений, направленных на предотвращение кризиса или минимизацию воздействия риск-факторов, что реализуется в корпоративной системе управления рисками.

В основе построения системы управления рисками должны лежать принципы комплексности, непрерывности и интеграции.

Принцип комплексности подразумевает взаимодействие всех подразделений компании в процессе выявления и оценки рисков по направлениям деятельности. При этом передача функций управления подразделению, риски которого контролируются, может нейтрализовать положительный эффект от внедрения процедур управления рисками. Например, отдел сбыта не должен устанавливать лимиты на кредитование покупателей. Такая ситуация создает массу возможностей для злоупотреблений и аналогична той, когда человек сам у себя спрашивает разрешение и сам себе его дает.

Не менее важным принципом системы управления рисками предприятия является непрерывность, то есть постоянный мониторинг и контроль рисков предприятия. Это необходимо, поскольку условия, в которых работает предприятие, постоянно меняются, появляются новые риски, которые тоже требуют тщательного анализа и контроля.

Также следует соблюдать принцип интеграции, то есть оценивать интегральный риск компании – давать взвешенную оценку воздействия на бизнес всего спектра рисков, начиная от вероятного снижения цен на продукцию и заканчивая возможным ущербом от технологических аварий. На наличие такого риска может указывать неустойчивость ключевых показателей деятельности компании: прибыль, денежный поток и т.д. Этот принцип позволяет учесть взаимосвязь отдельных рисков. Как показывает практика, выявление таких связей между рисками дает возможность сформиро-

вать более взвешенную оценку ситуации и соответственно оптимизировать потребность в объеме средств, необходимых для обеспечения сбалансированной непрерывной деятельности компании.

Помимо этого руководство компании, как правило, интересуется, на сколько может снизиться, например, денежный поток от основной деятельности по сравнению с принятым на год планом и что нужно предпринять для устранения негативного эффекта. Для ответа на этот вопрос нужно оценить все риски компании и в первую очередь интегральный.

Этапы постановки системы риск-менеджмента

Для того чтобы система управления рисками стала работоспособной, потребуется определиться с терминологией риск-менеджмента, провести диагностику рисков, оценить вероятность их возникновения и возможный ущерб, организовать управление рисками.

Разработка понятийного аппарата

Понятие «риск» может по-разному трактоваться менеджерами компании. Терминологическая путаница затрудняет восприятие проблемы подразделениями компании и препятствует слаженной работе по ее решению. Поэтому наличие единой корпоративной терминологии по риск-менеджменту крайне важно. Это позволит анализировать и контролировать риски, готовить рекомендации подразделениям в стандартизированной форме.

Прежде всего, необходимо определить, что в компании считается риском, каковы его виды, факторы, что означает «управлять рисками» и каковы составляющие системы управления ими. Названные понятия расшифровываются во Внутреннем положении о риск-менеджменте компании. Некоторые из определений можно также найти в ежегодном отчете компании, в котором специальная глава посвящена управлению рисками.

Диагностика рисков

На данном этапе компания идентифицирует основные виды рисков, присущие ее бизнесу. Существует два подхода к выявлению рисков, назовем их консервативный и прогрессивный.

При консервативном подходе, который используется многими компаниями, идентификация (диагностика) рисков проводится либо ежегодно, либо при необходимости. Как правило, в этом случае определение или оценка рисков происходят после наступления события, которое привело к убыткам. При таком подходе инвестиции в риск-менеджмент напрасны, поскольку управление рисками не является неотъемлемой частью процесса принятия решения.

Руководители многих компаний считают, что преодолеть возможные рисковые ситуации будет легко. Не представляя себе опасности наступления того или иного рискового события и масштабов его последствий, они не только не систематизируют работу с рисками, но и вообще игнорируют необходимость как-то защититься от них. Так, многие компании, реализуя товар с отсрочкой платежа, недооценивают опасность роста дебиторской задолженности. Немало оптовых компаний, выбравших такой способ увеличения продаж, уже обанкротились. Если бы руководители этих компаний учли риск неоплаты счетов с отсрочкой платежа, выстроив стратегию работы с дебиторами с учетом данного фактора, проблем можно было бы избежать.

Прогрессивный подход предусматривает непрерывный процесс выявления рисков, в котором участвуют все сотрудники компании. Генеральный и финансовый директора осуществляют общую координацию.

В целом процесс выявления рисков можно разбить на две стадии. Сначала происходит знакомство с общей картиной бизнеса – в организационной структуре компании выделяются подразделения или отделы, особенно подверженные рискам, и выявляются наиболее существенные риски. Далее анализируются отдельные подразделения и виды рисков, характерные для них. Например, для производственного подразделения могут быть существенны риски недопоставки комплектующих изделий, материалов, производственный брак, а для финансового управления – валютные или кредитные риски.

При построении системы риск-менеджмента проблемы часто возникают из-за того, что руководство компании не понимает, как эта система будет работать, влиять на принятие управленческих решений. Поэтому внедрение системы управления рисками стоит начать с тех сегментов деятельности компании, в которых риски наиболее очевидны. Например, можно наладить управление производственными или валютными рисками, сравнить результаты деятельности компании при прочих равных условиях «до и после» и представить результаты топ-менеджерам компании. Постепенно систему управления рисками можно распространить и на другие сферы деятельности компании.

Среди методов диагностики рисков можно выделить анкетирование, интервьюирование, экспертную оценку и аудит рисков.

Анкетирование

Анкетирование проводится, как правило, на начальных этапах диагностики рисков. Его преимуществом является анонимность. Выборка респондентов может быть ограничена отдельным структурным подразделением или включать сотрудников различных отделов компании. Например, выявлять риски финансового департамента можно за счет анкетирования специалистов только данного департамента. При диагностике же рисков регионального представительства следует привлекать к анкетированию, как его персонал, так и сотрудников головного офиса – юристов, финансистов, маркетологов, что позволит оценить деятельность территориального подразделения со стороны.

По итогам анкетирования риск-менеджеры анализируют полученные результаты и формируют групповые оценки рисков, проводят ранжирование рисков и выделяют наиболее значимые.

Пример

Подразделению риск-менеджмента корпорации ставится задача провести диагностику рисков в одном из региональных филиалов в г. Сахалин с численностью 400 чел. С учетом удаленности и размера филиала решено было начать с анкетирования по электронной почте. Анкеты рассылаются всем руководителям отделов филиала, которые самостоятельно принимают решение о том, кто из сотрудников будет их заполнять. Собрав заполненные анкеты, риск-менеджеры головного офиса просматривают их и составляют перечень всех названных сотрудниками филиала рисков (начальный каталог рисков). Затем определяется повторность рисков, то есть отмечается, как часто упоминался конкретный вид риска разными респондентами. В зависимости от этого

задается вес риска. Параллельно риски ранжируются по вероятности возникновения и вызываемым убыткам. Для наглядности сводные результаты анализа группируются по категориям рисков:

- кредитные;
- рыночные;
- политические;
- природные и т.д.

Каждой категории присваивается математически рассчитанная вероятность возникновения и размер ущерба.

Интервьюирование

В ходе личного общения с сотрудниками можно более точно понять природу риска, что позволит сэкономить время при заключительном анализе и консолидации результатов. Когда невозможно или сложно провести точный математический расчет вероятности риска, в ходе интервью разумно задать рамки возможных ответов, например, вероятность изменения законодательства – от 5% до 15%.

В процессе общения с сотрудниками можно получить необходимую информацию о сбоях в системе внутреннего контроля, недостатках в работе отдельных служб, причинах, побудивших сотрудника принять то или иное решение. Выявив проблемные моменты, можно принимать необходимые меры в части организации бизнес-процессов, ротации кадров, по изменению процедуры документооборота и пр.

Этот метод подходит для выявления рисков в отдельном подразделении, когда можно ограничиться небольшим количеством участников, или при повторной диагностике. Анализ результатов ведется по той же схеме, что и при анкетировании.

Экспертная оценка

К экспертной оценке обычно прибегают для анализа конкретных бизнес-проектов. Поскольку оценка вероятности наступления негативного события отчасти субъективна, то лучше проводить опрос нескольких внутренних и, при необходимости, внешних экспертов. Если же нет единства мнений, то дополнительно привлекаются специалисты в данной области. Практика показывает, что эффективнее опрашивать экспертов отдельно друг от друга. Это позволяет избежать влияния авторитета одного специалиста, более опытного или занимающего более высокую должность.

Привлечение профильных экспертов является главным условием успешной идентификации рисков. Если в выявлении и оценке рисков участвует команда, в которой нет специалистов, знающих специфику конкретной отрасли, то ни мозговой штурм, ни опросы, ни интервьюирование, ни составление карт бизнес-процессов не защитят компанию от того, что отдельные операционные риски просто не будут учтены. Например. При подготовке проекта по выпуску продукции химической промышленности в составе команды не было представителей производственной службы и технологов. В проекте были учтены все возможные риски, кроме двух: зависимость от поставщика основного сырья – монополиста в данной отрасли, а также резкое увеличение расходов на вспомогательное производство. В итоге через полгода после запуска проект стал безнадежно убыточным.

Риск-аудит

Суть этого способа состоит в получении информации о фактическом положении дел на основе проверок, ревизий, анализа. Таким образом, использование этого

метода предусматривает оценку уже существующих процедур риск-менеджмента, например, внутреннего контроля в финансовом или производственном департаменте. Риск-аудит дает возможность выявить сильные и слабые стороны процедур и методов контроля, направления их дальнейшего развития. Этот способ весьма эффективен, когда критические ситуации и наиболее весомые риски нужно выявить в сжатые сроки.

Оценка рисков

После диагностики выявленные риски ранжируются по вероятности наступления и размеру возможного ущерба, выявленные риски оцениваются как количественно, так и качественно.

Для количественной оценки рисков применяются разнообразные статистические методы, имитационные модели, сценарные анализы. Так, для оценки финансовых рисков используются расчет рисков стоимости (value-at-risk, VaR) и имитационное моделирование (метод Монте-Карло). Для оценки природных рисков используются мнения экспертов, основанные, к примеру, на расчетах, проведенных по историческим наблюдениям, результатам накопленных статистических данных.

Для качественной оценки возможных убытков предлагается шкала ущерба – от незначительного, малого, среднего, крупного до значимого (табл. 6.2). Суммы материального ущерба, фигурирующие в шкале, меняются в зависимости от уровня допустимости рисков, принятого в конкретном подразделении компании (подробнее об этом речь пойдет ниже).

Таблица 6.2

КАЧЕСТВЕННАЯ ОЦЕНКА УЩЕРБА

Ущерб	Возможная сумма, у.е.
Несущественный (best)	менее 100
Малый (up)	100-1000
Средний (base)	1000-10 000
Крупный (down)	10 000-100 000
Существенный (worst)	более 100 000

Качественная шкала оценки вероятности риска единая для всех подразделений (табл. 6.3).

Отметим, что интервалы для обеих таблиц определяются риск-менеджерами самостоятельно, исходя из целей оценки, и могут быть как равно распределенными, так и асимметричными (в тех случаях, когда особое внимание необходимо уделить маловероятным и незначительным или, наоборот, более вероятным и значимым по размеру ущерба рискам).

Таблица 6.3

КАЧЕСТВЕННАЯ ОЦЕНКА ВЕРОЯТНОСТИ РИСКА

Вероятность возникновения риска	Интервал, %
Незначительная	Менее 5
Малая	5-20
Средняя	20-50
Высокая	50-80
Значительная	Более 80

Бесспорно, качественная оценка – это более простой способ, но менее точный и надежный. Поэтому по возможности компания старается использовать количественную оценку рисков.

Определение толерантности к рискам

После того как риски выявлены и оценены, следует определить допустимый размер рисков, к которому компания готова на данном этапе своего развития, то

есть уровень толерантности. Обычно уровень толерантности определяется как наибольший риск, который компания готова понести в настоящее время. С развитием предприятия и изменением его стратегии этот уровень следует пересматривать.

Толерантность к рискам – не что иное, как склонность к риску тех менеджеров, акционеров, инвесторов, которые несут ответственность за них.

Пример

Руководство регионального филиала компании на Дальнем Востоке определяло уровень толерантности к рискам как некую фиксированную сумму, в пределах которой компания готова рисковать. Учитывая специфику данного региона, в частности, высокую инфляцию, риск-менеджеры рекомендовали повысить уровень толерантности. Допустимость риска предложено было устанавливать в фиксированном процентном отношении к плановому показателю операционной прибыли на текущий год.

Составление карты рисков

Выявленные, проранжированные и оцененные должным образом риски компании наносятся на карту рисков и включаются в каталог рисков. В этих документах находят отражение не только категории рисков отдельных подразделений компании, описание их причин, вероятность возникновения, но и контрольные процедуры в отношении конкретных рисков, план действий по их минимизации, а также ответственность со-

трудников различных структурных подразделений за управление рисками (рис. 6.1–6.4).

В практике работы предприятий случается, что при наступлении рискового события анализом произошедшего и устранением последствий руководят те же сотрудники, которые должны быть ответственны за избежание риска. С уверенностью можно предсказать, что такой сотрудник потратит время и средства компании не на устранение последствий рискового события, а на то, чтобы как можно более тщательно скрыть собственные ошибки.

Карты и каталоги рисков выполняют и другую функцию. Они позволяют информировать сотрудников, участвующих в процессе принятия решений на всех уровнях управления, о текущем состоянии развития рисков.

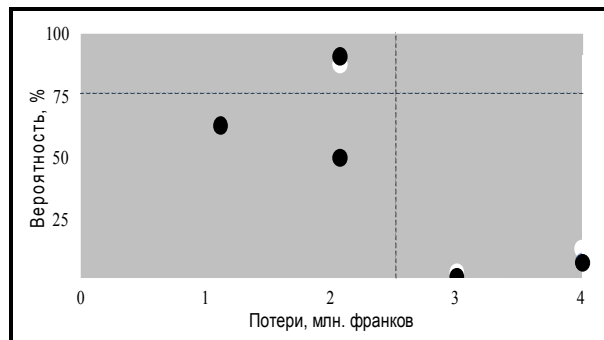


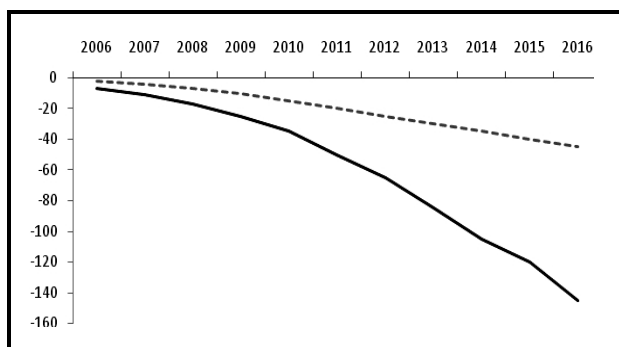
Рис. 6.1 Пример карты рисков (фрагмент)

Наименование		Данные карты рисков		
Подразделение				
Функция		Показатель	Вер.	Ущерб
Категория риска		Риск	47%	-200
Субкатегория риска		Возможность	0	0
Регион		Ожидаемый результат	-93	
Потеря ключевого персонала				
Отдел кадров				
Наем персонала				
Операционные риски				
Нехватка персонала				
Сибирский округ				

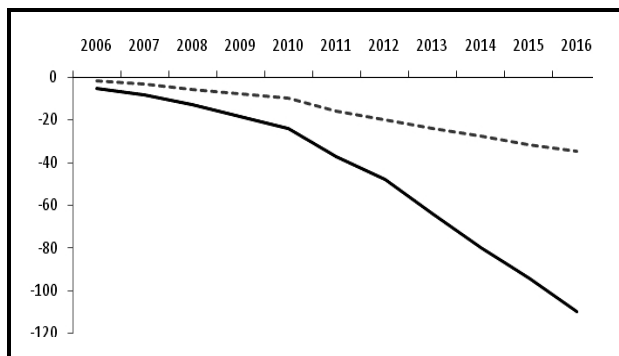
Причина риска		Описание последствий	
• Удаленность региона, привлекательность столичной зоны. • Слабый компенсационный пакет по отношению к конкурентам		• Отсутствие руководителей, начиная с уровня менеджера проекта. • Нехватка квалифицированного персонала. • Задержка бизнес-процессов, простаивание производства. • Снижение продаж / прибыли	
План действий		Сроки исполнения	Ответственные
Работа с вузами (привлечение студентов-практикантов с дальнейшим трудоустройством после обучения), стипендиальная поддержка студентов		Сентябрь 2006	Иванов А.Б.
Подготовка собственных кадров (тренинги, курсы повышения квалификации)		Март 2008	Иванов А.Б.
Вовлечение сотрудников в планирование собственной карьеры		Декабрь 2007	Петров В.Г.
Поиск возможности дополнительных корпоративных льгот		Декабрь 2007	Сидоров Д.Е.
Существующий контроль риска. Ежегодный внутренний аудит работы отдела кадров. Корпоративные положения и разработка системы бонусного поощрения		Дополнительная информация. Последствия риска сложно выразить в денежном эквиваленте	

Показатель		Влияние на продажи (в млн франков)												Влияние на прибыль (в млн франков)											
Сценарии	Вер.	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016		
Best	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Up	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Base	Планируемая, допустимая текучесть кадров	50%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
Down	Повышенная текучесть (выше на 5% от приемлемого уровня)	30%	-2	-4	-7	-10	-15	-20	-25	-30	-35	-40	-45	-1,6	-3,2	-5,6	-8	-10	-16	-20	-24	-28	-32	-35	
Worst	Высокая текучесть (выше на 15% от приемлемого уровня)	20%	-5	-7	-10	-15	-20	-30	-40	-55	-70	-80	-100	-3,5	-4,9	-7	-10,5	-14	-21	-28	-40	-52	-62	-75	

Рис. 6.2. Каталог рисков (фрагмент)



**Рис. 6.3. Влияние на продажи
(в млн. франков) по годам**



**Рис. 6.4. Влияние на прибыль
(в млн. франков) по годам**

Методы управления рисками

Задача риск-менеджеров компании заключается не только в том, чтобы провести анализ, дать экономическую оценку рисков. Департамент риск-менеджмента должен предложить мероприятия по минимизации последствий рисков событий, выработать позицию по отношению к тому или иному риску – принять его либо уклониться. Рассмотрим основные методы, которые применяют риск-менеджеры компании для управления рисками.

Избежание риска

Это один из консервативных способов нейтрализации рисков, подразумевающий отказ от действий, которые могут повлечь существенный риск. К примеру, отказ от проекта с неопределенным спросом или уровнем результатов, продажа рискованного актива или уход с рынка. Данный метод ограничен в применении, поскольку приводит к отказу от определенной деятельности, а следовательно, к потере выгоды, связанной с ней.

Удержание риска

Удержание риска заключается в принятии риска и самостраховании, то есть в создании резервов на покрытие убытка. Сумма резерва обычно равна сумме, необходимой для полного покрытия возможного ущерба. Удержание риска требует дополнительных мер контроля. Внутри компании должны быть определены административные процедуры по принятию рисков, а персонал обучен действиям в кризисных ситуациях. Например, для удержания производственных рисков необходимо разработать инструкции по технике безопасности, обучить персонал их соблюдению и действиям на случай возможной аварии.

Передача риска

Классические методы передачи риска – страхование, хеджирование, аутсорсинг.

При страховании риск передается страховой компании посредством заключения договора с ней, при этом ее риски покрываются за счет страховых премий. При наступлении страхового события убытки предприятия возмещает страховщик.

Хеджирование – это страхование от неблагоприятного изменения ситуации на рынке. Например, можно хеджировать риск ценовых колебаний, заключив контракт с поставщиком на жестко оговоренных условиях – в отношении будущей цены покупки или количества поставляемого товара. Валютные риски хеджируются путем заключения с банком договора, в котором на определенный срок фиксируется курс покупки валюты. За то, что банк принимает на себя риски, ему выплачивается премия.

Хеджирование – это экономическая концепция принятия мер для защиты от финансовых рисков. В качестве хеджируемой статьи могут выступать актив, существующее обязательство, будущее обязательство по договору или ожидаемая будущая сделка, подверженные организации риску изменения справедливой стоимости или риску изменения будущих денежных потоков.

Инструмент хеджирования – как правило, производный финансовый инструмент, используемый для уравнивания соответствующих изменений по хеджируемой статье. К примеру, 1 октября 2008 г. российская организация заключила договор с немецким поставщиком на приобретение оборудования за 1 млн. евро. Срок оплаты наступает 31 марта 2009 г. С целью защиты от возможного неблагоприятного изменения курса евро по отношению к рублю организация покупает на бирже фьючерсный контракт на приобретение 1 млн. евро со сроком погашения в марте 2009 г. Изменение стоимости этого контракта должно в значительной степени уравновесить изменение рублевого эквивалента суммы в евро, причитающейся к выплате поставщику.

Применение специального учета при хеджировании позволяет исключить неблагоприятные колебания финансовых результатов организации из-за хеджирования. Так, в приведенном выше примере в отсутствие учета при хеджировании, если по состоянию на 31 декабря 2004 г. по фьючерсному контракту получен убыток, он отрицательно повлияет на чистую прибыль организации за 2004 г.

Применение правил учета при хеджировании позволяет максимально «сгладить» финансовый результат, отражая прибыли и убытки, как по хеджируемой статье, так и по инструменту хеджирования в одном и том же отчетном периоде.

Аутсорсинг – передача непрофильных для компании функций другим организациям – часто позволяет не только снизить риски, но и повысить эффективность деятельности, уменьшить затраты, связанные с самостоятельной реализацией таких функций (IT-услуги, строительные работы и перевозочную деятельность и др.).

Снижение риска

В отличие от стратегии полного избежания риска, при использовании данного метода компания находится в зоне действия риска. Не отказываясь от риска полностью, она пытается активно влиять на его развитие. Способами снижения риска может быть диверсификация (расширение видов деятельности компании), введение лимитов (для финансовых рисков – кредитные

лимиты, лимиты дебиторской задолженности), формирование резервов (на покрытие убытков) и уменьшение времени нахождения в опасных зонах (для производственных циклов).

Пример

После снижения операторами сотовой связи комиссии дилерам за привлечение новых абонентов многие сотовые ритейлеры стали искать для себя дополнительные источники дохода. Продажа аудио-, фото-, видео техники, КПК, ноутбуков, страховых полисов, билетов, то есть появление новых статей доходов, позволила им снизить зависимость от действий операторов.

Снижение рисков – достаточно сложный процесс, требующий и ресурсов, и участия многих сотрудников, и жесткого контроля над разными сферами деятельности компании. Обычно риски, которые компания снижает, можно оценить с высокой степенью точности (например, финансовые потери от просрочки платежа дебиторами), кроме того, они управляемы (в отличие, к примеру, от политических рисков).

Автоматизация в системе риск-менеджмента

Управление рисками осуществляется с помощью специализированного программного обеспечения. С помощью автоматизации можно задать критические ключевые показатели деятельности компании, например, превышение торговых лимитов по отдельным видам сделок для брокеров или когда недопустим высокий объем дневной транзакции. Система способна автоматически сигнализировать о проблемных зонах текущих бизнес-процессов. Метод ключевых показателей можно использовать только при полной или частичной автоматизации процессов расчета. Показатели лишь информируют о сложившейся ситуации. Отслеживая их, риск-менеджеры должны анализировать факторы, под влиянием которых риски изменяются. Следует помнить, что техническая поддержка не является самоцелью. Процесс управления рисками можно наладить, используя простейшие анкетные формы, разработанные в Excel и Access.

Что необходимо сделать для построения системы риск-менеджмента

- Во-первых, путем анализа бизнес-процессов компании следует выявить риски и отразить их на карте рисков (см. рис. 6.2). При анализе бизнес-процессов важно учитывать производственную специфику, уникальность вспомогательных и обеспечивающих производств, а также географическое расположение подразделений компании, так как эти факторы в значительной степени влияют на характер рисков.
- Во-вторых, для контроля за текущими рисками нужно создать и внедрить систему текущего мониторинга рисков, основанную на системе операционных риск-индикаторов в разрезе всех направлений деятельности компании.
- В-третьих, необходимо разработать принципы оценки и прогнозирования рисков и протестировать их на достоверность методом бэк-тестинга, который заключается в следующем. К реальным историческим данным применяются разработанные принципы оценки и прогнозирования рисков, а полученные результаты сопоставляются с реальными событиями, произошедшими в компании. На основании такого сопоставления делается вывод об адекватности системы.
- В-четвертых, разрабатываются системы управления рисками, позволяющие осуществлять профилактику их возникновения. Создаются кризис-сценарии – алгоритм действий подразделений компании в кризисных ситуациях.

- В-пятых, следует отслеживать, насколько хозяйственная деятельность предприятия с учетом внедрения системы риск-менеджмента соответствует стратегическим целям, определенным руководством предприятия (приводить параметры хозяйственной политики в соответствие с принятой стратегией). Отслеживая развитие рисков, департамент риск-менеджмента постоянно обновляет каталог рисков, с которыми сталкивается компания и ее подразделения.

Отчет, подготовленный риск-менеджерами, представляется руководству корпорации, в первую очередь генеральному и финансовому директорам как минимум дважды в год. Вместе с членами наблюдательного совета руководство не реже одного раза в год определяет склонность и отношение компании к рискам, наиболее вероятным и наиболее значительным с точки зрения возможных потерь. В итоге сотрудники, которые занимаются созданием системы риск-менеджмента, должны выработать четкую политику по управлению рисками, которая обеспечит прозрачность, устойчивость и непрерывность бизнеса.

Внедрение системы управления рисками позволяет улучшить финансовое состояние компании и повысить эффективность ее операционной деятельности, получить высокий инвестиционный рейтинг и более выгодно разместить капитал.

6.4. Способы оценки рисков инвестиционных проектов

Результаты инвестиционной деятельности во многом зависят от того, насколько полно и объективно учитываются риски на прединвестиционной стадии, еще до принятия решения. Чтобы понять, стоит ли игра свеч, можно заложить поправку на риск в ставку дисконтирования, если речь идет о небольших проектах, или провести комплексное исследование рисков, если проект крупный.

Большая часть инвестиционных проектов – это строительные проекты, для которых характерны как общие инвестиционные риски, так и специфические. Среди всех рисков, присущих инвестиционно-строительным проектам, можно выделить снижение прибыли, стоимости активов, возникновение дополнительных затрат. Соответственно задачами анализа рисков является получение достоверных критериев эффективности инвестиционного решения и повышение обоснованности инвестиционного решения.

Кумулятивный метод

Один из самых простых способов учесть риски по проекту – отразить их уровень в ставке дисконтирования, которая применяется в расчетах показателей экономической эффективности проекта (*NPV*, *IRR*, *PI*, *PP*). Для этих целей наиболее подходящим является кумулятивный метод расчета (*build-up approach*), позволяющий выявить различные факторы риска экспертным путем:

$$r = rc + rf,$$

где

r – ставка дисконтирования, %;

rc – безрисковая ставка доходности, %;

rf – поправка (премия) на риски, %.

В качестве безрисковой ставки можно использовать среднее годовое значение доходности ценных бумаг, соответствующих инвестиционному проекту по срокам и валюте. Например, если предполагается валюта инвестиций доллары, то во внимание принимается ставка

доходности казначейских облигаций США, срочность которых примерно соответствует сроку инвестиций.

Что касается поправки на риски, то здесь более точным будет способ, при котором выделяются индивидуальные факторы риска, влияющие на реализацию данного проекта. Их можно объединить в группы: макроэкономические, политические, социальные, региональные и отраслевые риски, а также условия строительства (то есть осуществления конкретного проекта).

Для оценки факторов риска рекомендуется создать экспертную группу. В ее состав могут входить руководители функциональных департаментов компании, других инвестиционных проектов, финансовый, коммерческий директора, а также внешние консультанты-эксперты (особенно если проект планируется реализовать в незнакомом регионе). Оптимально, если в экспертной группе будет примерно пять участников. Меньшее количество экспертов не обеспечит должной объективности оценок, большее – затруднит обработку собранных мнений и вынесение согласованного решения. Конечно, число участников экспертной группы может варьироваться в зависимости от сложности и масштабов проекта.

Прежде чем производить оценку факторов рисков, необходимо решить, в каком диапазоне она будет осуществляться (табл. 6.4).

Таблица 6.4

ДИАПАЗОН ПОПРАВОК НА РИСКИ ПО ФАКТОРУ УНИКАЛЬНОСТИ ОБЪЕКТА

Показатели	Поправка на риск, %				
	1	2-3	4	5-6	7
Уровень фактора	Низкий	Ниже среднего	Средний	Выше среднего	Высокий
Уникальность объекта недвижимости	Не уникален	Имеет незначительные отличия от объекта налога	Имеет схожий по некоторым характеристикам аналог	Имеет схожий по некоторым характеристикам аналог с большими допущениями	Объект уникален, аналога не существует

Как правило, величина диапазона возможных поправок на риск определяется каждым экспертом в зависимости от квалификации и опыта, количества рассматриваемых факторов, а также достоверности и актуальности имеющейся информации о рисках. В нашем случае наиболее вероятному рисковому событию соответствует поправка 7%, наименее возможному – 1%.

На основе предложенного диапазона поправок на риски эксперты оценивают значимость того или иного фактора риска из перечня (табл. 6.5) для реализации проекта.

Средняя арифметическая общих поправок на риски от каждого эксперта является итоговой поправкой на риск, наиболее вероятной для данного инвестиционного проекта. Суммируя данную величину и безрисковую ставку доходности, определяем ставку дисконтирования для расчета потока денежных средств и показателей эффективности по проекту.

Подобная методика оценки рисков проекта широко применяется на практике, поскольку довольно проста и позволяет учесть риски проекта еще на этапе отбора. Однако данный подход обладает существенным недостатком – он дает лишь приближенное представление об уровне рискованности проекта, не позволяя принять в расчет индивидуальные факторы. Поэтому компаниям, для которых реализация инвестиционных проектов является основной деятельностью, а также тем, кто финансирует проекты преимущественно за счет заемных средств, следует проводить комплексный анализ рисков.

Таблица 6.5

ОЦЕНКА ЗНАЧИМОСТИ ФАКТОРОВ РИСКА

№	Фактор риска	Поправка на риски ⁵ , %								
1	Группа 1. Экономические и политические факторы									
2	Общэкономические тенденции	-	-	+	-	-	-	-	-	-
3	Внешнеэкономическая деятельность	-	-	-	+	-	-	-	-	-
4	Инфляция	-	-	-	-	+	-	-	-	-
5	Инвестиции	-	-	+	-	-	-	-	-	-
6	Доходы и сбережения населения	-	-	+	-	-	-	-	-	-
7	Система налогообложения	-	-	-	-	+	-	-	-	-
8	Угроза передела собственности	-	-	+	-	-	-	-	-	-
9	Внутриполитическая стабильность	-	-		-	-	-	-	-	-
10	Внешнеполитическая деятельность	-	-	+	-	-	-	-	-	-
11	Угроза террористических актов	-	-	+	-	-	-	-	-	-
12	Количество факторов в группе	10								
13	в том числе с разбивкой по диапазону поправок на риски	0	0	6	2	2	0	0	0	0
14	Произведение количества факторов и значений соответствующих поправок на риски (стр. 13 * величину поправки)	0	0	18	8	10	0	0	0	0
15	Поправка на риски по группе 1, % (сумма по стр. 14 / стр. 12)	3,6								
16	Группа 2. Региональные и социальные факторы									
...	...	-	-	-	+	-	-	-	-	-
24	Поправка на риски по группе 2, %	3,75								
...	...	-	-	-	...	-	-	-	-	-
	Итого: общая поправка на риски (сумма поправок по группам), %	16,06								

Кумулятивный метод оценки имеет как преимущества, так и недостатки. Его основное достоинство – простая и понятная концепция. Недостатки – трудоемкость, многократный учет одних факторов и игнорирование других, а также отсутствие обоснования максимума рискованных премий (например, почему 7%, а не 5% по каждому фактору). Кроме того, необходимо обеспечить согласованность мнений экспертов, избежать субъективизма.

Комплексный подход

Комплексное исследование позволяет выделить и изучить наиболее существенные для проекта риски, рассчитать вероятные значения показателей экономической эффективности (с учетом возможных потерь) и в итоге принять взвешенное инвестиционное решение. Полноценный анализ рисков включает их выявление, качественное описание, измерение и оценку влияния на показатели экономической эффективности, проектирование сценариев развития событий. В принципе, добавив в эту систему еще один компонент – управление рисками и

⁵ 1 – риск с наименьшей значимостью, 7 – с наибольшей.

контроль над ними, – можно говорить о системе риск-менеджмента проектной деятельности (см. рис. 6.3).

Качественный анализ рисков

Качественный анализ подразумевает выявление рисков, присущих проекту, их описание и группировку. Обычно выявляются специфические риски, непосредственно связанные с реализацией проекта (проектные), а также форс-мажорные, управленческие, юридические (табл. 6.6). Если проект планируется реализовать в другой стране, то имеет смысл подробнее рассмотреть и страновые риски. Для удобства дальнейшего отслеживания проектные риски стоит учитывать по стадиям:

- начальной (прединвестиционной);
- инвестиционной (строительной);
- эксплуатационной.

Итогом этапа качественного анализа рисков должна стать карта рисков инвестиционно-строительного проекта.

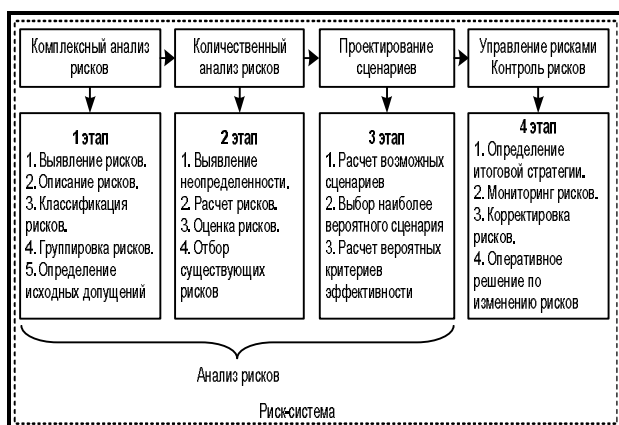


Рис. 6.5. Комплексный подход к рискам проекта

Качественный анализ рисков – задача той же экспертной группы, что оценивала общие риски на этапе расчета ставки дисконтирования.

Следует помнить, что затраты на работу по идентификации рисков и последующие мероприятия не должны превысить получаемый эффект. На практике число выявленных рисков проекта может достигнуть 150 для сложных объектов, но в среднем рассматриваются не более 30-40.

Описание рисков не предоставляет информации о возможных потерях или их вероятности, оно служит основой для количественного анализа рисков.

Количественный анализ рисков

Задача количественного анализа – выявить наиболее существенные риски с точки зрения их влияния на чистую приведенную стоимость **NPV** проекта и определить вероятность их наступления. По его итогам можно сделать вывод о том, стоит ли реализовывать проект при обнаруженном уровне риска и соответствующем ему размере потенциальных потерь.

Анализ чувствительности

Наиболее существенные риски, оказывающие значительное влияние на размер **NPV**, выделяются путем анализа чувствительности. Его можно проводить по всем выявленным рискам, однако это слишком трудоемко. По этой причине выделяются укрупненные риск-факторы, наиболее важные, по мнению экспертов, часто встречающиеся на практике или способствующие возникновению других рисков. Например, практически для любого инвестиционно-строительного проекта укрупненными риск-факторами являются изменение стоимости строительно-монтажных работ, сдвиг сроков реализации проекта, изменение цены реализации 1 кв. м площадей объекта, задержка разработки проектно-сметной документации и несвоевременный отвод земельного участка. Значение каждого риск-фактора и его влияние на доходы и расходы по проекту определяются на основе экспертного мнения, затем пересчитывается плановое значение **NPV**.

Таблица 6.6

ПРОЕКТНЫЕ РИСКИ ИНВЕСТИЦИОННО-СТРОИТЕЛЬНОГО ПРОЕКТА (ИЗВЛЕЧЕНИЕ)

Прединвестиционная стадия		Инвестиционная (строительная) стадия			Стадия эксплуатации
Исследования	Подготовка к строительству ⁶	Организация закупок ⁷	Строительно-монтажные работы (СМР)	Завершение	
Ошибки при определении местоположения объекта	Задержка в разработке ПСД	Задержка при выборе претендентов	Смещение графика строительства	Возникновение гражданской ответственности (экология и др.)	Ошибки при определении цены реализации
Ошибки при определении процентных платежей за кредит	Ошибки при оформлении разрешительных документов по проекту	Дополнительные расходы по проведению тендеров	Увеличение стоимости СМР в результате сдвигов в сроках	Срыв пуско-наладочных работ	Наступление гарантийного случая
Ошибки по физическому выходу кв. м по проекту	Задержка на этапе согласования и утверждения ПСД	-	Низкое качество работ	Задержка сдачи-приемки объекта в эксплуатацию	Задержка сроков введения в эксплуатацию
Перевод выручки за рубеж	Несвоевременный отвод земельного участка	-	Несвоевременная поставка материалов	Несвоевременная демобилизация ресурсов	-
Задержка сроков проведения экспертиз	Задержка получения разрешения на строительство	-	Несвоевременная поставка оборудования	Дефекты в оборудовании	-

⁶ Этап включает разработку проектно-сметной документации (ПСД) и планирование работ. – Прим. ред.

⁷ Этап включает проведение тендеров и заключение контрактов на поставки. – Прим. ред.

Отметим, что расчет чувствительности **NPV** начинается с выбора диапазона возможных изменений значений риск-фактора. Предполагается, что каждый из риск-факторов имеет пять возможных сценариев реализации:

- уменьшение на 20%, на 10%;
- увеличение на 20%, на 10%;
- промежуточный сценарий, не предполагающий изменений (0%).

Значения **NPV**, получаемые по каждому из сценариев, отражаются в таблице (табл. 6.7). Так, при уменьшении стоимости СМР на 20% **NPV** увеличивается с 1 704 тыс. долл. до 2 369 тыс. долл., а при увеличении стоимости СМР на 1% — уменьшается до 1 363 тыс. долл.

Таблица 6.7

АНАЛИЗ ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТИ **NPV**

Риск-фактор	Значения NPV (тыс. долл.) при изменении риск-фактора на				
	-20%	-10%	0%	+10%	+20%
Изменение стоимости СМР	2 369	2 070	1 704	1 363	1 150
Изменение цены реализации 1 кв. м	1 159	1 406	1 704	1 968	2 232
Сдвиг сроков реализации	3 493	2 982	1 704	878	273
Задержка в разработке проектно-сметной документации	1 772	1 740	1 704	1 689	1 644
Несвоевременный отвод земельного участка	1 744	1 705	1 704	1 686	1 668

Из выделенных риск-факторов нужно выбрать те, которые оказывают наиболее существенное влияние на величину **NPV**. Как видно из табл. 6.7, наиболее существенно на **NPV** влияют сдвиг сроков реализации, изменение цены реализации 1 кв. м площадей объекта и колебания стоимости строительно-монтажных работ. По ним и проводится дальнейший анализ. Количество существенных факторов зависит от того, какой порог снижения **NPV** проекта приемлем для компании-инвестора. Если, например, он составляет 5%, то все риск-факторы, оказывающие большее влияние на **NPV**, можно отнести к существенным.

Вероятность реализации рисков

Чтобы не было разногласий между экспертами при определении вероятности наступления рисков событий, целесообразно воспользоваться вспомогательной (поясняющей) шкалой (табл. 6.8).

Таблица 6.8

ШКАЛА ВЕРОЯТНОСТИ РИСК-ФАКТОРА

Шкала вероятности риск-фактора	Пояснение
0% < ... ? 10%	Крайне слабая вероятность, риск-фактор может проявиться в исключительных случаях
10% < ... ? 40%	Риск маловероятен, редок, но наблюдался в прошлом
40% < ... ? 60%	Риск вероятен, существуют свидетельства для предположения о возможности наступления риск-фактора
60% < ... ? 90%	Весьма вероятно, что риск-фактор может проявиться
90% < ... < 100%	Существует уверенность, что рисковое событие произойдет

Вероятность реализации существенных риск-факторов определяется в два этапа. Сначала рассчитывается вероятность того, что фактор изменится в принципе (так называемая вероятность первого уровня). Например, по экспертной оценке вероятность соблюдения сроков реализации составляет 40% (то есть сроки будут нарушены с вероятностью 60%).

На втором этапе определяется вероятность того, что риск-фактор изменится на определенную величину (вероятность второго уровня). При этом предполагается, что так же, как и при анализе чувствительности, каждый из риск-факторов имеет пять возможных сценариев реализации. Итоговая вероятность по каждому риск-фактору получается путем умножения вероятности первого и второго уровня (см. табл. 6.7). Так, в нашем примере итоговая вероятность сдвига срока реализации проекта в сторону увеличения срока на 10% составит 18%, а вероятность сдвига срока на 20% — 2%.

Проектирование сценариев

Анализ сценариев развития проекта позволяет оценить влияние на проект возможного одновременного изменения нескольких риск-факторов. Он может выполняться как с помощью электронных таблиц (например, MS Excel), так и с применением специальных компьютерных программ.

Сценарный анализ подразумевает расчет таких показателей, как дисперсия, стандартное отклонение и коэффициент вариации по массиву значений **NPV**, полученному в ходе анализа чувствительности (см. табл. 6.7). Стандартное отклонение (?) отражает возможный разброс значений **NPV** от среднего (наиболее вероятного) значения. Коэффициент вариации является мерой риска на единицу доходности, поэтому может служить для сравнения различных проектов с точки зрения их рисков.

На основании результатов проектирования сценариев делается вывод, насколько рискован проект и какова ожидаемая потеря доходности в случае негативного развития событий. В нашем примере наиболее вероятным значением **NPV** по проекту является 1 764 тыс. долл., что в принципе соответствует ожидаемому уровню в 1 704 тыс. долл. Тем не менее, проект можно охарактеризовать как крайне рискованный, о чем свидетельствуют коэффициент вариации (57,4%) и величина стандартного отклонения (1 014 тыс. долл.). Это означает, что с вероятностью 68% компания может понести потери в размере 57,4% (1 012 тыс. долл.) от среднего **NPV**. Причем основным фактором риска выступает сдвиг срока реализации проекта (наибольший разброс значений **NPV**). Итоговое решение принимается из расчета, готов ли инвестор с вероятностью 68% получить доход в размере 752 тыс. долл. (1 764 тыс. долл. — 1 012 тыс. долл.) вместо запланированных 1 704 тыс. долл.

Следует помнить, что ни одна методика не позволяет со 100%-ной гарантией отобрать проекты, которые будут успешны и прибыльны. Многое зависит и от достоверности экспертной оценки, поэтому нужно очень тщательно подходить к отбору экспертов.

6.5. Практический пример постановки системы риск-менеджмента

До 2009 г. головная компания ОАО «Масложировой завод» не принимала активного участия в управлении дочерними структурами, но по мере развития бизнеса совет директоров принял решение об изменении системы управления. В 2009-2011 гг. головная компания расширилась, появилось четыре новых подразделения, в том числе внутреннего аудита. Для повышения эффективности работы, снижения потерь и максимизации дохода было решено провести оценку рисков, чтобы в дальнейшем перейти к планомерному управлению ими.

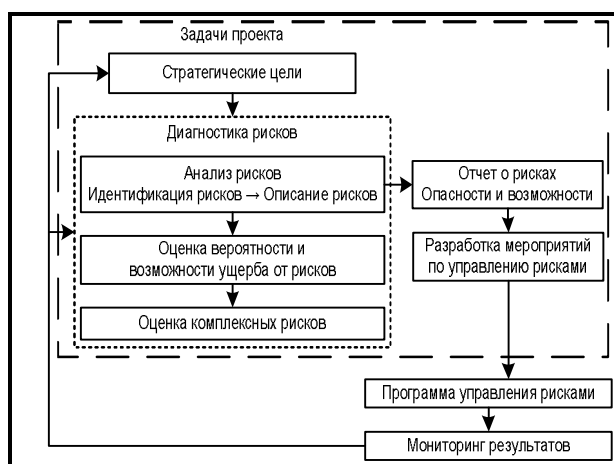


Рис. 6.6. Последовательность внедрения системы управления рисками

Цели и задачи проекта

У компании не было большого опыта по применению инструментов риск-менеджмента, поэтому руководство решило привлечь внешних консультантов.

Руководство ОАО «Масложировой завод» отделило на проект четыре недели. Основными задачами стали диагностика рисков, составление отчета и карт рисков, разработка мероприятий по управлению ими (см. рис. 6.4).

Главной целью проекта стало формирование отчета о рисках, карты рисков головной компании ОАО «Масложировой завод», а также карт рисков основных бизнес-направлений – переработка, полуфабрикаты и готовая продукция. В отдельный проект была выделена оценка рисков разных вариантов крупного инвестиционного проекта – строительства нового масложирового завода.

К началу проекта в ОАО «Масложировой завод» отсутствовал отдел риск-менеджмента, а подразделение внутреннего контроля как элемент дирекции по внутреннему аудиту только сформировалось. Поэтому обучение сотрудников, в том числе и этих подразделений, также было важной задачей.

Ход проекта

Для выполнения работ по проекту были сформированы четыре рабочие группы – по одной для головной компании, переработки, производству полуфабрикатов и готовой продукции. Первоначально в две рабочие группы входило более 15 человек, поскольку каждое из направлений бизнеса было представлено несколькими юридическими лицами.



Рис. 6.7. Схема организации работ по внедрению системы риск-менеджмента

Однако практика показала, что для эффективной работы численность группы не должна превышать десяти человек, поэтому количество участников каждой группы было сокращено. В группах была проведена серия установочных совещаний, посвященных методологии риск-менеджмента, далее приступили к непосредственной реализации поставленных задач – идентификации и оценке рисков, разработке превентивных мероприятий. Общая схема организации работ по проекту представлена на рис. 6.7.

Идентификация рисков

Этот этап – важная часть постановки системы управления рисками, обычно на него требуется 2-2,5 месяца. Для выявления рисков проводится анкетирование, интервьюирование сотрудников, по результатам составляется перечень рисков.

Поскольку на весь проект было отведено меньше месяца, интервью проводились только с менеджерами среднего и высшего звена. В качестве основы для создания перечня рисков была использована база рисков консультантов, сформированная по данным предыдущих проектов.

Анкетирование практически не дало результатов. Нередко сотрудники не подозревали о «своих» рисках или не желали рассказывать о них. Результаты появились только после серии интервью, когда сотрудники должны были ответить на конкретные вопросы – кто является ключевыми конкурентами, какого качества их продукция по сравнению с продукцией предприятий группы, каковы причины производственного брака, как часто и где он возникает.

Отдельным направлением стала диагностика рисков строительства масложирового завода. Для их оценки проводились углубленные интервью с техническими специалистами, осуществлявшими предварительную проработку возможных вариантов строительства. Эти собеседования стали основным источником информации для идентификации рисков (фрагмент перечня рисков проекта строительства завода представлен в табл. 6.9).

Таблица 6.9

ФРАГМЕНТ ПЕРЕЧНЯ РИСКОВ СТРОИТЕЛЬНОГО ПРОЕКТА

№	Наименование	Описание
1	Проблемы с приобретением или арендой земельных участков	Собственники земельных участков и органы государственной власти могут завысить цену на земли или потребовать дополнительных платежей за согласование ключевых решений
2	Проблемы с согласованием проекта строительства	Органы государственной власти могут потребовать дополнительных платежей или затянуть согласование ключевых решений
3	Проблемы с электроснабжением и подводом железной дороги	Представители естественных монополий могут потребовать дополнительных платежей или затянуть процесс согласования как на этапе выдачи технических условий, так и при подключении построенного объекта. Возможно резкое увеличение сроков подключения коммуникаций и затрат на создание необходимой инфраструктуры
4	Проблемы с разработкой проектной документации	Подрядчики могут затянуть сроки проектирования или допустить ошибки в проекте

Оценка вероятности и ущерба

Оценка вероятности наступления рисков событий и возможного ущерба проводилась в ходе «мозговых штурмов», каждый из них длился три-четыре часа.

Таблица 6.10**ФРАГМЕНТ ОТЧЕТА О РИСКАХ
МАСЛОЖИРОВОГО ЗАВОДА**

Номер риска ⁸	Наименование риска	Описание риска	Вероятность, %	Ущерб, тыс. руб.	Метод расчета ущерба
6	Снижение мощности производства	Дефицит персонала требуемой квалификации делает невозможным развитие бизнеса	90	43 000	Потеря 20% прибыли в пятилетнем интервале
10	Кредитный риск	Крупные покупатели задерживают сроки внесения авансов и оплаты заказов, отказываются признавать дополнительные расходы, привязывают условия оплаты к положениям внешне-торговых межправительственных контрактов. Реализация риска возможна в случае банкротства одного из крупных покупателей, а также в случае форс-мажора, в частности, политических кризисов	5	50 000	Средняя величина задолженности наиболее крупных дебиторов
21	Потери из-за ошибок в оценке трудоемкости заказов	На момент принятия некоторых заказов точные данные о конструкции и технологии изготовления продукции неизвестны. Это может приводить к ошибкам в оценке трудоемкости	30	5 000	Экспертная оценка: как 5% потерь от стоимости крупного заказа
36	Заключение договоров на закупку с невыгодными ценами и финансовыми условиями	Для некоторой части закупок возможно проведение полных тендеров, которые в настоящее время отсутствуют	20	4 000	5% от стоимости закупок

⁸ Риск №6 – стратегический; риск №10 – финансовый; риск №21 – операционный; №36 – риск опасности.

Сначала консультанты рассказали о возможных методах расчета и привели примеры их использования. После этого члены рабочих групп самостоятельно оценивали значительную часть рисков, окончательные значения вероятности и ущерба определились в ходе обсуждения, где консультанты выступили экспертами.

Все риски можно условно разделить на две группы. К первым относятся риски, зависящие от внешних условий, к примеру, от усиления конкуренции, роста стоимости закупаемого сырья, материалов и услуг, отсутствия инвестиций (старение оборудования), низкой заработной платы. Расчет этих рисков может быть выполнен непосредственно сотрудниками предприятий при условии независимого контроля полученных результатов внутренним аудитором или внешним консультантом. Риски второй группы связаны с неэффективностью работы сотрудников предприятия. Например, с запутанными цепочками прохождения документации, ошибками в маркетинге, недостатками внутреннего контроля, низким уровнем квалификации подразделений НИОКР.

Выявленные и оцененные риски были включены в отчет, представленный менеджменту дочерних и управляющей компаний (табл. 6.10).

Отчет о рисках – главный документ в риск-менеджменте. Обычно он содержит регистр и матрицу рисков, программу уменьшения основных рисков до приемлемого уровня. Несмотря на то, что отчет для аудиторского комитета составляется два раза в год, изменения в регистр рисков вносятся в момент их возникновения. Новые риски рассматриваются в оперативном порядке и по ним предпринимаются своевременные управленческие действия, направленные на уменьшение выявленных рисков.

Для идентификации, оценки, мониторинга рисков ежеквартально проводятся формализованные опросы, в которых участвуют все подразделения компании. Собранные данные вносятся в базу данных по рискам, из нее формируются отчеты для различных участников системы риск-менеджмента:

- паспорта рисков;
- карты рисков;
- статус выполнения митигационных планов:
 - ☐ планы;
 - ☐ направленные на уменьшение;
 - ☐ устранение рисков;
 - ☐ динамика числовых характеристик портфеля рисков.
- В компании четко закреплены сроки обработки данной информации и периодичность ее представления.

Для предоставления более полной информации совету директоров риски проекта строительства масложирового завода оценивались как возможный ущерб в денежном выражении, увеличение сроков реализации, определялись потенциальный рост затрат и сокращение доходов. Сравнительный анализ рисков был проведен по всем вариантам выполнения строительного проекта.

Толерантность

Приемлемый для компании уровень риска (уровень толерантности) должен определяться советом директоров. Если совет директоров по каким-то причинам не рассматривает этот вопрос, «пределом» обычно становятся:

- 5% от стоимости чистых активов непубличных либо от капитализации публичных компаний для стратегических рисков;
- 10% от чистой или валовой прибыли за предыдущий год для финансовых, операционных рисков и рисков опасностей.

Уровень толерантности может быть выражен как в относительном, так и в абсолютном значении.

Срочность проекта и сложность корпоративных процедур не позволяли получить установки совета директоров масложирового завода в отношении риск-аппетита. Поэтому уровень толерантности был определен как 5% от капитализации для ОАО «Масложировой завод» и 5% от стоимости чистых активов для дочерних обществ, специализирующихся в масложировой отрасли.

Довольно часто при определении уровня толерантности одновременно применяются:

- ориентировочный расчет, основанный на рассмотрении отклонений показателей финансовой отчетности;
- привязка к ключевым показателям деятельности;
- суждение руководства.

Ориентировочный расчет можно отнести к наиболее простым и понятным методам, эффективным при общении с финансистами, инвестиционным сообществом. Рассматриваются диапазоны отклонений от таких показателей, как **EBITDA** (1-3%), поток денежных средств (5-10%), прибыль, доступная акционерам (3-5%). Руководство компании выбирает один из них в качестве ключевого, что дает возможность проанализировать, каким образом отклонение выбранного показателя повлияет на изменение других, и определить границы уровня толерантности. Далее полученные диапазоны можно привязать к целевым ключевым показателям деятельности, уточнить границы диапазона и вынести результаты на совет директоров для рассмотрения и утверждения.

Уровень толерантности определяется коллегиально и зависит от степени устойчивости и динамики финансовых показателей компании.

Карты рисков

Если бизнес представлен мононаправлением, то создается одна карта рисков. Если же бизнес многопрофильный, целесообразно формировать карты рисков по принципу «одно направление бизнеса – одна карта рисков». В этом случае должна возникнуть и карта рисков головной компании, если она участвует в управлении дочерними структурами. Риски крупных инвестиционных проектов желательно рассматривать отдельно.

Совету директоров ОАО «Масложировой завод» были представлены карты текущего состояния рисков, как головной компании, так и трех направлений бизнеса – переработки, полуфабрикатов и готовой продукции. Чтобы облегчить восприятие информации, карты подготовили для различных видов рисков:

- стратегических как наиболее значимых (конкуренция, потребительский рынок);
- финансовых (процентные ставки, курсы валют, кредиты);
- операционных рисков (состав исполнительных органов, законодательство);
- рисков опасностей (окружающая среда, поставщики, договоры).

Документооборот при формировании (актуализации) регистра рисков может различаться в зависимости от того, выявляются и оцениваются ли риски регулярно в рамках налаженной системы риск-менеджмента либо имеет место проектная организация работ. В первом случае формируются следующие документы:

- приказ с приложенным планом-графиком работ;
- анкеты;
- результаты интервью и (или) отчеты о заседаниях рабочих групп, регистр рисков;
- карточки рисков по значимым рискам;
- отчет и презентация для руководства;

- проект плана реагирования на риски.

При проектной организации работ по идентификации и оценке рисков дополнительно формируются карточка проекта, устав проекта, презентация для членов управляющего комитета, учебные материалы для обучения проектной группы, отчетные документы по результатам этапов проекта, положение о мотивации участников проекта, итоговый отчет о реализации проекта.

Управление рисками

Нивелировать риски, снизить вероятность их наступления позволяют мероприятия по управлению рисками. Особое внимание при этом уделяется рискам, находящимся выше линии толерантности, так как они особенно опасны для «Масложирового завода». К примеру, для направления «Переработка» одним из важнейших стал риск «Снижение мощности производства» №6, что могло бы произойти в случае потери квалифицированных рабочих кадров. Для контроля над ним принято решение постоянно отслеживать рыночный уровень заработной платы и корректировать ее при необходимости. Напротив, некоторые из рисков, традиционно существенные для многих компаний, оказались не критичными для масложировой отрасли. К таким относится риск «Появление и укрепление на рынке новых производителей оборудования для малой энергетики». Из-за относительно незначительного рынка, специфичной продукции появления крупных игроков ждать не приходится. У мелких же новых «претендентов» вряд ли достанет потенциала для вытеснения масложирового завода.

Головной компании было предложено изменить организационно-функциональную структуру, в частности, выделить подразделения (сотрудников), занятых стратегическим и инвестиционным планированием, что позволит повысить качество данных процессов. Большинство рисков в бизнес-направлениях устранимо, но для масложировой отрасли требуется осуществление инвестиционных программ. Предварительный расчет показал, что стоимость мероприятий по исполнению таких программ значительно меньше потенциального ущерба. Остальные риски масложировой отрасли, связанные с системой управления персоналом и внутренним контролем, могут быть минимизированы без значительных затрат со стороны компании.

7. ПРИНЦИПЫ ОРГАНИЗАЦИИ ФИНАНСОВОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ

7.1. Экономическая сущность, классификация и принципы формирования финансового капитала предприятия

С позиции финансового менеджмента финансовый капитал предприятия представляет собой общую стоимость средств в денежной, материальной и нематериальной формах, инвестированных в формирование его активов.

Рассматривая экономическую сущность финансового капитала предприятия, следует в первую очередь отметить такие его характеристики.

1. Капитал предприятия является одним из факторов производства. В экономической теории выделяют три основных фактора производства; обеспечивающих хозяйственную деятельность производственных предприятий:
 - капитал;

- землю и другие природные ресурсы;
 - труд и предпринимательские способности.
2. Капитал характеризует имущественные ресурсы предприятия, приносящие доход. В этом своем качестве капитал может выступать изолированно от производственного фактора – в форме ссудного капитала, обеспечивающего формирование доходов предприятия не производственной (операционной), а в финансовой (инвестиционной) сфере его деятельности.
 3. Капитал это источником формирования благосостояния его собственников.
 4. Капитал предприятия является главным измерителем рыночной стоимости предприятия. В этом качестве выступает прежде всего собственный капитал предприятия, определяющий объем его чистых активов. Вместе с тем объем используемого предприятием собственного капитала характеризует одновременно и потенциал привлечения им заемных финансовых средств, обеспечивающих получение дополнительной прибыли. В совокупности с другими, менее значимыми факторами, это формирует базу оценки рыночной стоимости предприятия.
 5. Динамика капитала предприятия является важнейшим барометром уровня эффективности его хозяйственной деятельности. Способность собственного капитала к самовозрастанию высокими темпами характеризует высокий уровень формирования и эффективное распределение прибыли предприятия, его способность поддерживать финансовое равновесие за счет внутренних источников. В то же время снижение объема собственного капитала является, как правило, следствием неэффективной, убыточной деятельности предприятия.

Высокая роль капитала в экономическом развитии предприятия и обеспечении удовлетворения интересов государства, собственников и персонала, определяет его как главный объект финансового управления предприятием, а обеспечение его эффективного использования относится к числу наиболее ответственных задач финансового менеджмента.

Капитал предприятия характеризуется не только своей многоаспектной сущностью, но и многообразием обликов, в которых он выступает. Под общим понятием «капитал предприятия» понимаются самые различные его виды, характеризующиеся в настоящее время несколькими десятками терминов. Все это требует определенной систематизации используемых терминов.

Основными источниками финансового капитала являются банковские ссуды и займы, облигационные займы, привилегированные акции, обыкновенные акции, нераспределенная прибыль.

Все источники финансовых ресурсов, направляемые на инвестиции можно разделить на такие виды как (рис. 7.1).

1. В зависимости от специфики имущественных прав выделяют собственный и заемный капитал предприятия. Собственный капитал характеризует общую стоимость средств предприятия, принадлежащих ему на правах собственности и используемых им для формирования определенной части его активов. Эта часть активов, сформированная за счет инвестированного в них собственного капитала, представляет собой чистые активы предприятия. Заемный капитал характеризует привлекаемые для финансирования развития предприятия на возвратной (возмездной) основе денежные средства или другие имущественные ценности. Все формы заемного капитала, используемого предприятием, представляют собой его финансовые обязательства, подлежащие погашению в предусмотренные сроки.
2. По целям использования в составе предприятия могут быть выделены следующие виды капитала: производительный, ссудный и спекулятивный (фиктивный). Производительный капитал характеризует средства предприятия, инвестированные в его операционные активы для осуществления его производственно-сбытовой деятельности. Ссудный капитал представляет собой ту его часть, которая используется в процессе инвестирования в денежные инструменты (краткосрочные и долгосрочные депозитные вклады в коммерческих банках), а также в долговые фондовые инструменты (облигации, депозитные сертификаты, векселя и т.п.). Фиктивный капитал позволяет на рынке ценных бумаг получать доход в процессе осуществления спекулятивных (основанных на изменении курсов бумаг) финансовых операций.
3. По формам функционирования различают капитал в денежной материальной и нематериальной формах, используемый для формирования уставного фонда предприятия.
4. По объекту инвестирования выделяют основной и оборотный виды капитала предприятия. Основной капитал характеризует ту часть используемого предприятием капитала, который инвестирован во все виды его внеоборотных активов (а не только в основные средства, как это часто трактуется в литературе). Оборотный капитал характеризует ту его часть, которая инвестирована во все виды его оборотных активов.



Рис. 7.1. Основные источники финансовых ресурсов предприятий

5. По форме нахождения в процессе кругооборота, т.е. в зависимости от стадий общего цикла этого кругооборота, различают, капитал предприятия в денежно-производственной и товарной его формах.
6. В зависимости от организационно-правового статуса собственников выделяют следующие виды капитала:
 - акционерный (капитал предприятий, созданных в форм акционерных обществ);
 - паевой, индивидуальный (капитал индивидуальных предприятий – семейных и т.п.); государственных и муниципальных предприятий.
7. По характеру использования в хозяйственном процессе в практике финансового менеджмента выделяют работающих и условно не работающих виды капитала. Работавший капитал характеризует ту его часть, которая принимается непосредственное участие в формировании доходов и обеспечении операционной, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия.
8. По характеру использования собственниками выделяют потребляемый и накапливаемый (реинвестируемый) виды капитала.
9. Потребляемый капитал после его распределения на цели потребления теряет функции капитала. Накапливаемый капитал характеризует различные формы его прироста в процессе капитализации прибыли, дивидендных выплат и т.п.
10. По источникам привлечения различают национальный (отечественный) и иностранный капитал. Такое разделение капитала предприятий используется в процессе соответствующей их классификации.
11. В зависимости от легальности функционирования различают легальный и «теневой» капитал, используемый в процессе хозяйственной деятельности предприятия. Рост объема использования «теневого» капитала в хозяйственной деятельности предприятий служит для государства своеобразным индикатором коррупции.

Основной целью формирования капитала предприятия является удовлетворение потребностей в приобретении необходимых активов и оптимизации его структуры с позиций обеспечения условий эффективного его использования.

С учетом этой цели процесс формирования капитала предприятия строится на основе следующих принципов:

- учета перспектив развития хозяйственной деятельности предприятия;
- обеспечения оптимальности структуры капитала с позиций эффективного его функционирования;
- обеспечения минимизации затрат по формированию капитала из различных источников;
- правового конформизма;
- конструктивной инновационности.

На практике наиболее часто встречающейся является группировка капитала на собственный и заемный, а также на основной и оборотный, кстати, в бухгалтерском балансе этой классификации соответствует названиям соответствующих разделов.

Собственные источники

Собственные (принадлежащие предприятию, которые не нужно ни кому возвращать и, как правило, за них не нужно ни кому платить). Эта группа может быть дополнительно разделена на внутренние ресурсы (возникающие внутри предприятия и привлеченные из вне (внешними)).

К собственным источникам относятся:

- собственные финансовые средства, формирующиеся в результате начисления амортизации на действующий основной капитал;
- отчисления от прибыли;
- иные виды активов (основные фонды, земельные участки, нематериальные активы);

- привлеченные средства в результате выпуска акций или иным образом полученные средства в уставный фонд;
- средства, выделяемые вышестоящими организациями на безвозвратной основе;
- благотворительные или иные аналогичные взносы.

Заемные (их нужно вернуть через определенное время и за пользование ими обычно нужно платить). Эти ресурсы могут быть только привлеченными (внешними).

Заемные источники

К (внешним) источникам финансовых ресурсов относятся различные формы заемных средств, представленных на возвратной основе.

Внешними источниками покрытия потребности предприятия в РФ могут быть:

- контрагенты (коммерческий кредит и кредиторская задолженность, покупательский аванс);
- привлечение долгосрочных заемных средств от потенциальных партнеров (инвесторов) на основе предоставления бизнес-планов (авансирование); размещение облигационного займа; кредиты;
- льготное (в т.ч. и безвозмездное) государственное финансирование (рис. 7.2).

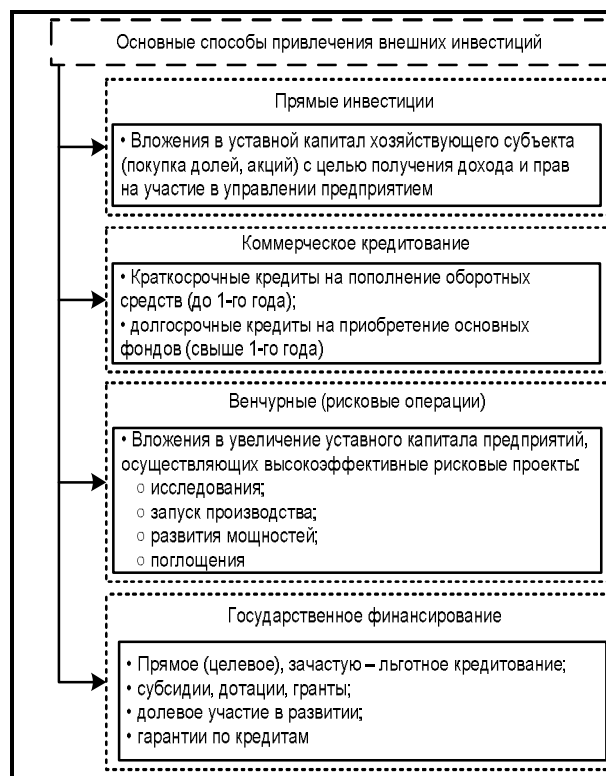


Рис. 7.2. Основные способы привлечения внешних инвестиций

Для предприятия выбор между перечисленными источниками определяется величиной платы за их использование в виде банковских процентов, платы за авансирование, пени за задержку платежа кредиторам или суммы по векселю, в которую кредитор включает проценты по товарной ссуде.

Поскольку, как правило, реализация инвестиционного проекта носит долгосрочный характер и требует формирования соответствующего инвестиционного бюджета, то использовать для финансирования инвестиций источники краткосрочных финансовых ресурсов весьма затруднительно и рискованно.

7.2. Основные способы финансирования деятельности предприятия

Эксперты обращают внимание и на возможные дальнейшие осложнения на банковском рынке в 2009-2010 гг. Возврата ставок к докризисному уровню в этом году точно ожидать не стоит. Увеличилась стоимость привлечения денег для банков, на Западе по-прежнему наблюдаются проблемы с ликвидностью. Приток капитала в страну сокращается, наблюдается даже некоторый его отток, и не только из России, но и со всех развивающихся рынков. Бюджетные деньги, которые поступили в экономику, вкладываются банками в валюту, а не в реальный сектор экономики. Внешние рынки для банков и крупных корпораций, по существу, закрыты. Поэтому в течение 2009-2010 гг. будет происходить сжатие ликвидности, которое и станет проблемой для получения кредитов. Поэтому компаниям не следует забывать о других инструментах долгового финансирования.

Рассмотрим основные инструменты долгового финансирования.

Банковский кредит

Преимущества

Кредит – это самый распространенный и самый простой способ получения денег для краткосрочных проектов или для пополнения оборотных средств.

При получении кредитов все затраты предприятия будут сводиться только к выплате процентов по займу. Предприятию не придется тратить на услуги финансовых консультантов и платить налог на эмиссию ценных бумаг (как в случае выпуска акций или облигаций). Процентная ставка по кредитам, как правило, варьируется от 14% до 25% годовых в зависимости от надежности заемщика и сроков кредитования.

Недостатки

Кредит относится к разряду обеспеченного финансирования. Обеспечение реальным залогом и своевременность возврата денежных средств основные требования банков к заемщикам при выдаче кредита. Нужно помнить, что банк, как правило, очень низко оценивает «залоговое имущество» (50-70% от рыночной стоимости). Банк не является ни риэлтером, ни специализированным производством, которое может использовать те или иные производственные активы. Чтобы получить деньги за заложенное имущество, банку придется обращаться в суд. К тому же при неисполнении обязательств заемщиком банк всегда стремится, как можно быстрее реализовать имущество должника, поэтому продает его не по максимальной цене.

В качестве залога под выдачу займа на пополнение оборотных средств могут выступать товары для продажи. Для того чтобы получить инвестиционный кредит, в залог предоставляется недвижимость и приобретенное на кредитные средства оборудование. Есть случаи, когда банки в качестве обеспечения кредита принимают выручку заемщика или дебиторскую задолженность.

Вывод

Получение банковского кредита можно назвать повседневным инструментом привлечения средств для финансирования текущей деятельности предприятия. Если же бизнес компании существенно расширяется и предприятию необходимы долгосрочные заемные средства, то получение кредита может превратиться в

длительный и сложный процесс. Тогда следует обратить внимание на другие финансовые инструменты.

Вексель

Преимущества

Вексель является ценной бумагой, что обуславливает многие его преимущества перед кредитом. Во-первых, если компании необходимо привлечь значительные средства, то можно разбить требуемую сумму на части и выписать несколько векселей, которые попадут к разным инвесторам. В случае же кредитования фирме будет довольно сложно получить несколько займов от разных банков под один и тот же проект. Во-вторых, как ценная бумага, вексель может быть передан другому лицу или выставлен на торги на вторичном рынке ценных бумаг, что делает его в глазах инвестора более ликвидным, чем кредит.

Еще одним из достоинств векселей можно назвать простоту оформления их выпуска. Так как вексель не является эмиссионной ценной бумагой, то его выпуск не нужно регистрировать в Федеральной комиссии и по рынку ценных бумаг. Не нужно также платить налог на операции с ценными бумагами и комиссионное вознаграждение депозитарию и бирже.

Удачное размещение собственных векселей формирует у компании положительную кредитную историю, о которой будет знать большое число потенциальных инвесторов. Поэтому последующие выпуски векселей организация сможет разместить гораздо выгоднее: по более низким процентным ставкам и на более длительные периоды времени.

Еще одним преимуществом векселя является то, что инвестору проще вернуть деньги в случае отказа должника платить по векселю.

Для многих инвесторов, готовых вложить свои деньги на короткий срок, векселя привлекательны тем, что в случае их непогашения с должника проще получить деньги, чем при невозврате кредита или неплатеже по облигации. Если вексель не погашен в срок, инвестор опротестовывает его у нотариуса (то есть заверяет у нотариуса, что вексель не оплачен) и после этого обращается в суд общей юрисдикции за судебным приказом. Судебный приказ выдается без судебного разбирательства (дело не рассматривается в арбитражном суде) и является исполнительным документом, на основании которого можно обращать взыскание на имущество должника. Порядок упрощенного взыскания денег по неоплаченным векселям дисциплинирует векселедателя и укрепляет надежность векселя в глазах инвестора.

Недостатки

Если для получения кредита предприятию придется раскрыть свою финансовую и управленческую отчетность только одному банку-кредитору на условиях полной конфиденциальности, то в случае выпуска публичных финансовых инструментов – векселей, облигаций или акций – компании придется стать полностью открытой и прозрачной перед любым покупателем соответствующих бумаг. При этом от степени открытости предприятия будут зависеть стоимость и объем привлеченных средств.

Поскольку векселя распространяются среди широкого круга инвесторов, предприятию помимо процентных выплат, скорее всего, придется нести дополнительные расходы на привлечение финансового консультанта, который поможет правильно оценить возможности век-

селедателя и разместить выпущенные векселя среди инвесторов, а затем создать условия для обращения этих векселей на вторичном рынке. Вознаграждение финансового консультанта, как правило, составляет 0,2-0,3% от объема выпуска векселей.

Еще одним недостатком векселей является их бумажная форма. Компании – владельцы векселей вынуждены нести расходы по их хранению и транспортировке (для погашения векселя необходимо доставить его векселедателя). Нередки случаи подделки векселей, что провоцирует недоверие к ним со стороны участников рынка. Кроме того, если произойдет утеря векселя, владелец лишится всех прав на причитающиеся по векселю деньги.

Вексель традиционно используется для финансирования оборотного капитала и выпускается обычно на срок до шести месяцев. Как правило, выпускать векселя на более длительный срок могут позволить себе лишь крупные компании, имеющие публичную кредитную историю.

Принимая решение о выпуске векселей в первый раз, компания должна учитывать, что, возможно, затраты по привлечению средств будут сравнимы с процентами по кредиту, который можно было бы получить на такой же срок и в таком же размере.

Компаниям, впервые выходящим на вексельный рынок, необходимо составить вексельную программу, с помощью которой они смогут довести до потенциальных инвесторов информацию о планах по развитию своего бизнеса. Первый выпуск следует размещать на очень выгодных для инвесторов условиях. Если компания зарекомендует себя как хороший заемщик, не нарушающий сроков платежей, то при следующих выпусках можно будет привлекать вексельные займы под более низкие проценты.

Мелким и средним предприятиям труднее выйти на вексельный рынок. В этом случае, вместо того чтобы поодиночке выходить на рынок, несколько фирм могут объединиться и гарантировать оплату векселей друг друга, что позволит успешнее привлекать вексельные займы на более выгодных условиях.

Вывод

Выпуск векселей позволяет сформировать публичную кредитную историю компании и может быть использован фирмой как подготовительный этап перед началом работы на фондовом рынке.

Пример

В конце 2008 г. группа компаний «Аван» приняла решение о реализации ряда инвестиционных проектов, в том числе о строительстве большого торгового центра и организации нового центра нанотехнологий. На эти проекты требовалось привлечь 45 млн. долл. США. Частично проекты будут реализовываться за счет собственных средств, частично – за счет привлеченных средств.

За девять лет существования у группы «Аван» сформировались доверительные взаимоотношения со многими крупными банками, поэтому получить кредит было несложно. Однако руководство компании решило выйти на открытый фондовый рынок, получив при этом необходимое финансирование.

Марка компании известна на специализированном рынке предприятий, занимающихся производством оргтехники, однако многие игроки финансового рынка не имели представления о компании. Поэтому первый шаг,

который был сделан, – выпущены рублевые векселя номинальной стоимостью 470 тыс. и 2 млн. руб. со сроком погашения четыре месяца. Первоначально объявленная ставка по неавалированным векселям составляла 24,5-25% годовых, а по векселям, авалированным обслуживающим текущие операции банком, – 20,5-21% годовых, что было на 3-4% выше среднерыночного уровня. Первоначально было запланировано разместить векселя на сумму 60 млн. руб.

Для того чтобы привлечь инвесторов, была проведена пресс-конференция, на которой презентовали компанию, выпустившую векселя, опубликовали финансовую отчетность и отчетность об объемах производства и продаж, прогнозную информацию, были представлены планы развития группы и достижения группы на момент выпуска векселей. Была организована информационная поддержка в средствах массовой информации. В дальнейшем работа с каждым инвестором строилась индивидуально. В позиционировании компании перед инвесторами участвовали маркетмейкеры.

Расходы на выпуск векселей состояли из затрат на публикацию инвестиционного меморандума, проведение презентации, плату за котирование векселей в торговых системах, финансовые консультации, печать векселей на бланках с максимальной степенью защиты. Все вместе они составили около 12 тыс. долл. США. Кроме этого, нужно уплачивать проценты по векселям. Получение кредита может обойтись дешевле, но главной целью в данном случае было не только привлечь необходимые средства, но и стать известными инвестиционному сообществу как надежный эмитент долговых обязательств, выйти на фондовый рынок и сделать это раньше других компаний производителей и продавцов оргтехники.

Основные результаты группа компаний «Аван» – первоначальный транш векселей был выпущен не на 60, а на 95 млн. руб., так как спрос резко превысил предложение. И уже через два месяца векселя продавались под среднерыночную процентную ставку. Позже руководство компании, размещая второй транш векселей сроком на шесть месяцев, объявило доходность по неавалированным векселям в 19% годовых.

После удачного размещения нескольких траншей векселей группа «Аван» получила достаточную известность на финансовом рынке. Поэтому в качестве следующего шага планируется переход к более длительной форме заимствования – эмиссии облигаций. В 2009 г. руководство группы предполагает выпустить обеспеченные облигации объемом 400 млн. руб. сроком на два года с полугодовой и годовой офертой. Ставки по первым двум купонам будут определяться на аукционе.

Облигации

Преимущества

Как и в случае выпуска векселей, эмиссия облигаций создает публичную кредитную историю компании, а распределение облигаций среди большого числа инвесторов исключает зависимость от одного инвестора и уменьшает вероятность потери контроля над собственной компанией.

Облигация может использоваться для привлечения долгосрочного финансирования: обычно она выпускается на два-три года, в то время как кредит редко удается получить на срок более 12 месяцев. Правда, не все инвесторы готовы инвестировать средства в долгосрочные инструменты, поэтому многие эмитенты, выпускающие

облигации со сроком погашения более одного года, предлагают полугодовую или годовую оферту.

Пример

В октябре 2007 г. компания «ДСК» разместила свой первый выпуск облигаций объемом 400 млн. руб. со сроком обращения два года с тремя полугодовыми офертами. Номинальная стоимость одной облигации – 1 000 руб. Ставка по купону составила 16%. Консультантом и андеррайтером выступал основной банк-партнер компании «ДСК» на протяжении многих лет. Для того чтобы размещение бумаг прошло удачно, компания совместно с банком провела несколько презентаций среди групп потенциальных инвесторов: банков, страховых и инвестиционных компаний. Затраты на выпуск облигаций составили примерно 2% от объема эмиссии. Таким образом, учитывая, что срок обращения облигаций два года, затраты по облигационному займу составили примерно 17% годовых.

До эмиссии облигаций для финансирования инвестиционных проектов компания «ДСК» в основном использовала собственные средства, а также банковские кредиты. Эмиссия облигаций была первой попыткой компании выйти на финансовый рынок, так как наша цель – стать более публичным предприятием.

К тому же компании «ДСК» понадобилось долгосрочное финансирование – оформление аналогичного кредита происходит гораздо дольше, и срок кредитования короче. Первое размещение получилось очень удачным, поэтому в дальнейшем компания планирует выпускать новые облигационные займы и привлекать денежные средства на финансовых рынках.

При выпуске облигаций компания получает ряд дополнительных услуг от банка-андеррайтера, например бридж-финансирование (получение определенного объема средств еще до размещения облигаций) и предофертное финансирование (получение кредита для исполнения обязательств по оферте). Это позволяет нивелировать такие недостатки облигаций, как длительный срок подготовки выпуска займа и наличие промежуточных оферт, превращающих долгосрочные заимствования в краткосрочные.

У облигаций отсутствует недостаток, присущий векселям, – обязательная бумажная форма. Выпуск облигаций, как правило, оформляется одним глобальным сертификатом, который хранится в депозитарии. При размещении облигаций депозитарий делает записи по счетам депо с эмиссионного счета эмитента на клиентские счета. В дальнейшем переход права собственности на облигации от одних владельцев к другим также фиксируется записями по счетам депо.

Облигация удобнее векселя еще и тем, что как эмиссионная ценная бумага она может обращаться на бирже, поэтому владелец в любой момент может продать ее или купить новые облигации.

Недостатки

Облигации являются довольно дорогим способом финансирования. При выпуске облигаций затраты компании будут состоять из двух частей: непосредственных затрат по обслуживанию эмиссии и затрат на ее организацию. Первая часть затрат определяется рыночными условиями и качеством компании как заемщика. Вторая часть расходов состоит из налога на эмиссию в размере 0,8% от объема выпуска, комиссии депозитарию, который выступит держателем глобального сертификата

облигаций (0,035%), комиссии бирже за размещение облигаций среди инвесторов (0,02%), а также вознаграждения андеррайтеру за организацию и размещение выпуска облигаций (около 1% от объема выпуска).

Таким образом, помимо непосредственных затрат по выплате процентов, величина которых может быть меньше, чем при получении кредита, компания берет на себя дополнительные расходы в размере около 2% от объема получаемых средств. Правда, за счет более продолжительного срока заимствования дополнительные 2% расходов при выпуске облигаций распределяются равномерно на весь срок обращения облигаций, поэтому годовая ставка процентов по облигациям по сравнению с кредитом в итоге увеличивается не на 2, а на 1% и менее. Годовая стоимость облигационного займа i будет равна:

$$i = YTM + 2\% / N,$$

где

YTM – доходность облигаций к погашению;

2% – постоянные издержки, связанные с выпуском облигаций;

N – срок обращения облигаций в годах.

Требуемая доходность облигаций к погашению (YTM) определяется исходя из конъюнктуры фондового рынка. Рыночные ставки по годовым инструментам находятся в диапазоне от 12% до 21% годовых в зависимости от кредитного качества эмитента.

Выпуск облигаций становится эффективным только тогда, когда объем эмиссии составляет не менее 250-300 млн. руб. При этом следует иметь в виду, что общий объем всех выпущенных компанией облигаций не должен превышать величину ее уставного капитала или сумму обеспечения, предоставленного компании третьими лицами для выпуска облигаций (ст. 102 Гражданского кодекса РФ).

Вывод

Облигации могут быть подходящим финансовым инструментом для финансирования инвестиционных проектов и подготовки к выходу на рынок акций.

Пример

В декабре 2002 г. прошло размещение облигаций компании «Росинтер Ресторантс», известной по сетям ресторанов «Ростикс», «Патио Пицца», «Планета Суши», T.G.I. Friday. Объем выпуска – 300 млн. руб., срок обращения облигаций – три года, по облигациям выплачивается ежеквартальный купон (всего 12 купонов). Ставка первого купона составляет 19% годовых. Ставки 3-4-го, 5-8-го и 9-12-го купонов составляют 18,5, 18 и 17,5% соответственно. Первая оферта – полугодовая. Средства, полученные от облигационного займа, пойдут в первую очередь на открытие и развитие новых ресторанов.

Облигационный заем для компании «Росинтер Ресторантс» являлся стратегическим инструментом, позволяющим компании решить сразу несколько важных задач.

- Во-первых, это первый шаг к публичности.
- Во-вторых, у предприятий розничного бизнеса был ограничен доступ к долгосрочным банковским кредитам, а облигации позволили привлечь «длинные» деньги для инвестиционных проектов по ставкам, аналогичным ставкам по краткосрочным банковским кредитам.

Кроме того, облигационный заем улучшил структуру заемных средств компании: произошло замещение «коротких» денег «длинными» и снижение доли валютных кредитов в общем объеме заимствований.

Акции

Акционерный капитал, в отличие от кредита, выпуска векселей и облигаций, является инструментом не долгового, а долевого финансирования. Поэтому, прежде чем говорить о преимуществах и недостатках этого инструмента, скажем несколько слов о способах привлечения средств через акционерный капитал. Привлечение финансирования через акционерный капитал компания может осуществлять путем дополнительной эмиссии акций или продажи ранее выпущенных акций.

Дополнительную эмиссию акций компания может проводить как по открытой подписке (только открытые акционерные общества) с целью распространения акций среди широкого круга участников фондового рынка, так и по закрытой подписке в пользу конкретного инвестора, с которым было достигнуто предварительное соглашение.

Пример

В феврале 2008 г. телевизорный завод «Роса» объявил о дополнительной эмиссии акций. Решение о привлечении средств путем продажи части компании было принято в связи с тем, что более полугода велись безрезультатные переговоры о выдаче кредита со Сбербанком России. Потенциальные инвесторы убедили компанию в том, что она сможет получить необходимые средства для модернизации производства в результате дополнительной эмиссии акций.

Предприятие может продать ранее выкупленные акции, находящиеся у нее на балансе. Кроме того, акционеры компании могут договориться между собой о продаже определенной доли своих акций на бирже, для того чтобы затем направить полученный доход на развитие компании, например в виде беспроцентного займа или с использованием других схем.

Преимущества

Поскольку эмиссия акций – не долговой источник финансирования, то капитал, полученный посредством выпуска акций, не надо возвращать. Более того, иногда можно даже обойтись без выплаты дивидендов по этим акциям (если компания заявляет о том, что намерена всю прибыль вкладывать в дальнейшее развитие производства, то акционеры будут покупать акции не из-за дивидендов, а в надежде на рост котировок).

Недостатки

Выпуск акций является самой дорогой и самой сложной формой привлечения инвестиций и характеризуется длительным процессом подготовки независимо от того, осуществляет ли предприятие дополнительную эмиссию (увеличивает уставный капитал) или продает акции, находящиеся на балансе компании или принадлежащие действующим акционерам.

Компания, решившаяся на такой шаг, должна быть к этому готова: иметь прозрачную структуру собственности, по возможности исключаящую перекрестное владение (например, когда дочерняя компания владеет акциями материнской компании), характеризоваться прочными позициями на рынке и хорошими перспективами роста выручки и прибыли. Компания должна иметь четкую стратегию развития, понятную инвесторам, и прозрачную финансовую отчетность. И самое главное – менеджмент и акционеры компании должны быть готовы допустить к участию в управлении миноритарных акционеров – новых владельцев акций, то есть к частичной потере контроля над предприятием

(компания должна быть готова продать сторонним инвесторам не менее 5% от своего уставного капитала – минимально необходимую величину для формирования ликвидного рынка акций предприятия).

Процесс подготовки эмиссионных документов очень сложен и занимает продолжительное время. На этой стадии затраты компании аналогичны затратам при выпуске облигаций: налог на эмиссию, вознаграждение андеррайтеру. Кроме того, обычно возникает ряд дополнительных расходов: по найму инвестиционных и PR-агентств, формированию в структуре компании подразделения, которое будет ответственно за взаимодействие с инвесторами.

После выпуска акций компания несет затраты на поддержание капитализации и проведение разнообразных мероприятий, направленных на формирование и утверждение положительного имиджа компании в инвестиционном сообществе. Конечно, эти мероприятия не являются обязательными, однако без них эмиссия акций становится бессмысленной.

Вывод

Использование акционерного капитала для привлечения финансирования требует от компании максимальной прозрачности и открытости. С успехом применять этот инструмент могут только стабильно работающие предприятия, финансово-устойчивые, с положительными прогнозами будущего роста продаж и чистой прибыли и хорошей публичной кредитной историей (благодаря выпуску векселей и облигаций).

Одним из источников финансирования деятельности компании является использование кредиторской задолженности (подробно см. 8.3). Необходимо стремиться к тому, чтобы оборачиваемость дебиторской задолженности была не меньше, чем кредиторской.

Овердрафт

Используется для покрытия «коротких» (до месяца) кассовых разрывов и снижения общей стоимости долгового финансирования (чтобы не занимать лишнего, не обращаться в другой банк). Не является устойчивым источником средств. Если нужно наращивать активы на постоянной основе, необходим иной источник.

Овердрафтом пользуются в случае отсутствия материального обеспечения или когда залог нецелесообразен, имеются «устойчивые» источники финансирования, обороты по расчетным счетам не обременены обязательствами по другим кредитам, необходимо оптимизировать сумму заимствований и стоимость долгового финансирования.

Кредиты с материальным обеспечением

Данная форма кредитования необходима для формирования устойчивых источников финансирования на кратко- и среднесрочную перспективу. Наиболее распространенная данная форма кредитов у компаний малого и среднего бизнеса.

Предоставляется в случае материального обеспечения, его залог не скажется негативно на ведении бизнеса.

Кредиты под поручительство третьего лица

Данный вид кредита используется для формирования источников финансирования, которое невозможно получить за счет иных инструментов с аналогичной или более низкой стоимостью.

Используется, когда у компании есть кредитная история, но нет достаточного объема материального

обеспечения или его залог нецелесообразен. Имеется поручитель, чье финансовое положение или деловая репутация позволяют отнести кредит к категории выданного надежному заемщику. Обычно требует большего времени для переговоров по сравнению с кредитованием под залог.

Аккредитив с постфинансированием

Используется для финансирования поставок товаров из-за границы без обременения бизнеса дополнительным материальным залогом. Для снижения средней стоимости долгового финансирования за счет превышения срока постфинансирования над периодом поставки товара и достаточного кредитного лимита по данному инструменту.

Используется в случае, когда компания приобретает иностранный товар.

Факторинг

Используется для получения дебиторской задолженности. Для финансирования других активов в рамках вертикально-интегрированных холдингов и других структур, в которых предусматривается поставка товаров, работ и услуг одними компаниями в адрес других.

Используется, когда отсутствует достаточный объем иных, более дешевых источников финансирования. Большой объем дебиторской задолженности от устойчивых клиентов, но структура баланса компании не позволяет получить кредит в банке. Необходимо дополнительное финансирование в сжатые сроки.

Услуги факторинга оказывают специализированные факторинговые компании, в случаях, если:

- часть показателей финансового состояния компании существенно хуже нормативных;
- есть необходимость срочного привлечения средств;
- нужен скрытый факторинг или факторинг без регресса.

Стоимость услуг факторинга будет соответствовать уровню рисков.

В крупных универсальных банках, предоставляющих услуги факторинга, если финансовое положение заемщика позволяет рассчитывать на положительное решение. Вероятно, услуги факторинга будут не более чем на 1-1,5% дороже кредита с материальным обеспечением, который компания могла бы получить в том же банке.

Лизинг

Альтернативным инструментом банковскому кредитованию является лизинг. Лизинг используют для приобретения основных средств.

Достоинство его в том, что лизингополучатель оговаривает, что ему требуется (например, наименование, тип, производитель и количество оборудования), а лизингодатель все закупает (несет все затраты по приобретению и доставке). В остальном налицо сходство с банковским кредитованием: оценка платежеспособности лизингополучателя и формирование для него схемы лизинговых платежей. Лизингополучатель, получив оборудование по лизингу, спокойно монтирует его, начинает эксплуатировать, получать прибыль. При этом он не должен забывать выполнять свои обязательства по лизингу (это тоже сходство с банковским кредитованием). Схемы платежей могут быть разные:

- ежемесячные;
- раз в квартал;
- раз в полгода;
- раз в год.

Ставка, как правило, выше банковского кредитования, но это стоит того: крупная лизинговая компания, имея свои наработки на рынке, может закупать оборудование по более низким ценам. Поэтому превышение процентов по лизингу над процентами по банковским кредитам для лизингополучателя незначительно.

Возвратный лизинг

Используется для приобретения основных средств и поддержания ликвидности компании в чрезвычайных ситуациях. Лизингополучатель в данном случае не становится собственником объекта лизинга, а по окончании выплаты арендных платежей возвращает объект лизинга лизингодателю.

7.3. Управление кредиторской задолженностью

Практика показывает, что в отличие от дебиторской задолженности далеко не все компании задумываются о возможности управления кредиторской. Наиболее весомые ее составляющие – задолженность по кредитам и перед поставщиками, они могут стать источниками финансирования деятельности компании.

Один из самых перспективных источников финансирования – кредиторская задолженность поставщикам – традиционно недооценивается.

Основные составляющие кредиторской задолженности российских предприятий – задолженность поставщикам и подрядчикам и банковские кредиты, когда расчеты осуществляются после поставки ТМЦ или подписания акта об оказании услуг. Оставшаяся часть появляется в связи с особенностями бюджетных и прочих периодических платежей, к примеру, по оплате труда.

Бесконтрольное наращивание кредиторской задолженности создает угрозу устойчивости бизнеса. Необходимо обязательно «уравновешивать» кредиторскую задолженность с дебиторской, тщательно анализируя условия задолженности поставщикам. Следует отслеживать, когда дебиторы вернут деньги, в зависимости от этого и планировать выплаты поставщикам. Если выясняется, что поступлений от покупателей в какой-то период недостаточно, необходимо как можно скорее оформить бухгалтерские документы, договориться о досрочной оплате с покупателем, о максимальной отсрочке с самыми «наработанными» контрагентами. Требуется сбалансировать кредиторскую и дебиторскую задолженности, периоды оборачиваемости. Показатель оборачиваемости для предприятия контрольный, в идеале для кредиторской задолженности он должен быть выше, чем для дебиторской. Ежемесячно анализируя структуру долгов кредиторов и дебиторов, динамику оборачиваемости, компания своевременно может выявить возможные нестыковки, дисбаланс между короткими отсрочками поставщиков и более длинными – покупателей, и принять необходимые меры. Компании необходимо избегать стопроцентных предоплат.

При выборе поставщика среди предлагающих равнозначный товар отдается предпочтение тем, кто предоставляет наибольшую отсрочку при прочих равных условиях. «Кредиторка» нуждается в постоянном контроле, чтобы не допустить просрочки выплаты долга и не превысить критический уровень. Поэтому проводятся регулярные сверки взаиморасчетов с поставщиками. Одна из целей компании – чтобы период оборота кредиторской задолженности покрывал период оборота товаров

на складе и дебиторской задолженности без снижения рентабельности продаж, ухудшения закупочных цен поставщиков. Для снижения риска зависимости от поставщика компании необходимо избегать появления крупных кредиторов, доля которых могла бы быть более 10% в совокупной кредиторской задолженности.

В отношении банков, куда компании обращаются за кредитами на пополнение оборотного капитала и финансирование капитальных вложений, отслеживаются сроки погашения. Имеют значение и условия предоставления финансирования банком: необходимо договориться о более низкой процентной ставке, чтобы по ней рефинансировать задолженность. Поиск новых банков, готовых предложить лучшие условия сотрудничества, должно вестись постоянно.

Еще одна категория кредиторской задолженности образуется в связи с лизингом, но этим инструментом компании пользуются не слишком активно, в основном для приобретения автотранспорта и складского оборудования. Помимо контроля над сроками внесения лизинговых платежей для своевременного исполнения обязательств по договорам лизинга, проводится мониторинг рынка не предмет поиска лучших условий.

Для сравнения экономии от разных источников необходимо осуществить следующие шаги.

1. Найти среднюю стоимость всех заемных источников, поделив величину процентов и комиссий, начисленных по всем заемным средствам, на среднюю величину заемных источников за тот же период (для простоты – 4-й и 5-й разделы баланса). В зависимости от того, за какой период взята отчетность, привести полученную стоимость к годовой величине.
2. Рассчитать эффективную стоимость непосредственно задолженности по кредитам, займам и облигациям (далее – задолженность по кредитам), поделив величину процентов и комиссий по ним на среднюю величину задолженности. Также привести полученную стоимость к годовой величине.
3. Посчитать, сколько экономит компания в год, если добьется снижения стоимости задолженности по кредитам на 1%, например, сократив на эту величину среднюю ставку (а за это нужно бороться). Для этого необходимо умножить среднюю величину задолженности по кредитам на 1%.
4. Посчитать, сколько экономит компания в год, если добьется увеличения кредиторской задолженности перед поставщиками на 10% и заместит этой задолженностью банковские кредиты. Для подсчета экономии необходимо вычесть из общей величины заемных источников (4-й и 5-й разделы баланса) задолженность по кредитам, полученный результат умножить на 10%. Затем результат умножить на эффективную стоимость задолженности по кредитам, подсчитанную в п. 2.
5. Сравнить суммы экономии, полученные в п. 3 и п. 4.
6. Сопоставить результаты этого небольшого анализа с тем, сколько времени и внимания сотрудники компании тратят на управление задолженностью по кредитам и задолженностью поставщикам.
7. Для убедительности подсчитать так же, как в п. 1, среднюю стоимость всех заемных источников при новой структуре, когда кредиторская задолженность выросла на 10%, а кредиты на эту же величину сократились.
8. Стоит не забывать, что сократить можно самые дорогие из имеющихся кредитов, дополнительно на этом сэкономить.

Безусловно, существуют ориентировочные показатели стоимости финансирования в зависимости от отраслевой принадлежности, масштаба бизнеса и пр. Каждая компания, так или иначе, живет по собственным приемлемым условиям кредитования. Даже основное правило – стоимость задолженности не должна превышать средней рентабельности активов – приходится нарушать бизне-

су, имеющему проблемы или, к примеру, оперирующему на рынках с высокой конкуренцией.

Определение стоимости долга

Один из основных способов наращивания кредиторской задолженности – отсрочка платежа, которую поставщики часто предоставляют покупателям для стимулирования роста продаж. Поскольку ресурсы для предоставления таких отсрочек всегда ограничены, поставщики вводят «платность» отсрочки. Это могут быть разные цены при разных сроках оплаты, предоставление дополнительных бесплатных сервисов при более ранней оплате. Прежде чем воспользоваться «щедростью» поставщиков, нужно сравнить будущую стоимость кредиторской задолженности со стоимостью прочих способов финансирования, в первую очередь задолженности по кредитам.

Определить стоимость кредиторской задолженности легко, если производить расчет по каждому из конкретных поставщиков. В процентах в годовом исчислении по каждому из них она будет равна отношению разницы между стоимостью ресурсов, приобретаемых в течение года с отсрочкой платежа, и стоимостью этих ресурсов на условиях оплаты по факту поставки к средней величине кредиторской задолженности.

Если полученный показатель превышает стоимость задолженности по кредитам, компании выгодно воспользоваться услугами банков. К примеру, поставщик с наилучшим соотношением цена / качество необходимого ресурса предлагает увеличение цены ресурса на 2% при предоставлении отсрочки на 30 дней. То есть стоимость такой кредиторской задолженности составит 24% годовых.

Если у компании-покупателя есть возможность обеспечить финансирование на более выгодных условиях, например, получить кредит в банке под 20% годовых, то нужно выбрать оплату по факту поставки. Кроме того, сравнение в пользу банков может положить начало аргументированным переговорам с поставщиками о смягчении условий сотрудничества для компании-покупателя.

Необходимо действовать взвешенно

На практике не каждая компания обходится одним поставщиком, а расчет средневзвешенной стоимости всей кредиторской задолженности трудоемок. В такой ситуации разумнее установить верхнюю границу для стоимости кредиторской задолженности поставщикам, не превышающую стоимость задолженности по кредитам. Принимая решение о выборе поставщика или условий оплаты, сотрудники финансовой службы должны каждый раз рассчитывать и сравнивать стоимость кредиторской задолженности с ее пороговым значением.

Проводя конкурсы поставщиков, можно повысить эффективность закупок. После завершения конкурса по выбору поставщика, но до заключения договора с победителем можно объявить остальным участникам тендера «выигрышные» условия. Не исключено, что от проигравших «неожиданно» поступят более выгодные предложения. Кроме того, это побудит потенциальных поставщиков участвовать в последующих тендерах с лучшими предложениями.

Все методики расчетов, предельные и рекомендуемые показатели необходимо зафиксировать в политике закупок компании. В этом документе можно увязать стоимость ресурса, который планируется приобрести, с необходимостью проведения конкурса.

Опираясь на политику закупок, коммерческий отдел должен постоянно оптимизировать условия кредиторской задолженности. Окончание периода, к примеру, конец года, квартала, месяца, – подходящий момент, чтобы обсудить с поставщиками возможное изменение условий поставок и оплаты.

В чрезвычайных ситуациях бизнесу может помочь партнерство с крупными компаниями. Поставщики не являются «профессиональными» кредиторами и в отличие от банков не оценивают показатели ликвидности и платежеспособности. Поэтому они способны помочь тогда, когда финансовые учреждения возьмут паузу. Предложение партнерам должно формулироваться как временное. То есть временное снижение цены для покупателей и частичное повышение цены для поставщика «обмениваются» на временный рост кредиторской задолженности. Если кредиторам будет понятен механизм возврата к первоначальному условиям сотрудничества с обязательным указанием сроков платежей, вы вполне можете рассчитывать на получение дополнительной кредиторской задолженности.

Работа с банком

Компания должна стремиться снизить стоимость заемного банковского финансирования. Это означает постоянный поиск новых контактов и смягчение условий сотрудничества с уже имеющимися партнерами. Банки также заинтересованы в расширении круга клиентов и развитии сотрудничества с имеющимися, поскольку клиенты для банка – источник прибыли.

Недопонимание возможно. Для заемщика, уверенного в том, что будущие доходы позволят покрыть долг и проценты по нему, важно получить кредит. Для банка важно минимизировать возможные риски невозврата долга. Решение о сотрудничестве принимается банком по результатам анализа классических параметров – надежности заемщика, его финансовых показателей, оценки банком своих рисков. Противоречие между видением бизнеса банком и топ-менеджментом встречается часто: по мнению менеджмента, компания работает успешно, но «ценные» для банкиров показатели ниже среднеотраслевых норм.

Пример

Компания «Алана» – региональный дистрибьютор продуктов питания – имеет договоры поставки с несколькими производителями/федеральными дистрибьюторами, а также с большим количеством розничных точек в регионе. Поставка товаров от поставщиков и в розничную сеть осуществляется на условиях фиксированной отсрочки платежа. Бизнес сводится к выполнению логистических операций, операций по продвижению товара в рознице и организации финансирования отсрочек платежей для клиентов. У компании небольшие товарные запасы и существенная дебиторская задолженность. Источники финансирования – кредиторская задолженность перед поставщиками и банковские кредиты (табл. 7.1, 7.2).

Как видно из табл. 7.1, доля собственных источников финансирования (16,7%) у компании «Алана» значительно ниже, чем рекомендуемое соотношение 50 : 50. Отношение суммы задолженности к **EBITDA** (5,77) (см. табл. 7.2) также характеризует бизнес как очень рискованный. Однако с точки зрения руководства, ситуация устойчиво положительная, так как рентабельность собственного капитала – 53,8% (отношение чистой

прибыли к сумме уставного капитала и нераспределенной прибыли прошлых периодов). Минимальная величина накладных расходов позволяет рассчитывать, что при неблагоприятных условиях (частичная или полная потеря контрактов от поставщиков, каналов сбыта; другие существенные изменения условий бизнеса) компания в худшем случае расплатится по долгам и свернет бизнес, зафиксировав прибыль по проекту. Единственным критическим риском является массовый отказ клиентов платить по долгам, что вероятно только при глобальном кризисе, который затронет подавляющее большинство отраслей экономики.

Таблица 7.1

БАЛАНС КОМПАНИИ «АЛАНА» на 31 ДЕКАБРЯ 2008 г.

Тыс. руб.

Активы		Пассивы	
Внеоборотные активы	20 000	Уставный капитал	5 000
Денежные средства	18 000	Нераспределенная прибыль прошлых периодов	190 120
Запасы	450 000	Нераспределенная прибыль текущего периода	104 880
Дебиторская задолженность	1 310 000	Собственные источники	300 000
Оборотные активы	1 780 000	Кредиты	1 200 000
-	-	Кредиторская задолженность	300 000
-	-	Заемные источники	1 500 000
Валюта баланса	1 800 000	Валюта баланса	1 800 000

Таблица 7.2

ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ КОМПАНИИ «АЛАНА» за 2008 г.

Тыс. руб.

Показатели	Сумма, руб.
Выручка от реализации	4 000 000
Расходы по приобретению товаров	3 520 000
Прочие прямые расходы	200 000
Накладные расходы	20 000
Прибыль до вычета процентов и амортизации	260 000
Проценты	120 000
Амортизация	2 000
Прибыль до вычета налога на прибыль	138 000
Налог на прибыль	33 120
Чистая прибыль	104 880

Примечательно, что российские банки довольно часто оперируют отношением **EBITDA** к задолженности только по кредитам (а не ко всему долгу). Возникает парадоксальная ситуация – использование нередко более дорогой в сравнении с кредитами задолженности поставщикам улучшает привлекательность компании как заемщика для таких банков.

Пример

Предположим, что стоимость кредиторской задолженности компании «Алана» составляет 15% годовых. Средняя ставка по кредитам – 10% годовых. Что произойдет, если компания увеличит на 600 млн. руб. кредиторскую задолженность и на эту же сумму сократит задолженность по кредитам? Величина расходов по приобретению товаров возрастет на 90 млн. руб. (**600 млн. руб. * 15%**). На эту же величину сократится прибыль до вычета процентов и амортизации. Расходы на уплату процентов соответственно сократятся на 60 млн. руб. (**600 млн. руб. * 10%**). Прибыль до налогообложения сократится на 30

млн. руб., а чистая прибыль – на 22,8 млн. руб. (табл. 7.3) Несмотря на снижение доходов компании, банк может остаться доволен, ведь теперь отношение задолженности по кредитам к **EBITDA** уменьшится с 4,62 (**1 200 000 тыс. руб. / 260 000 тыс. руб.**) до менее страшных 3,53 (**600 000 тыс. руб. / 170 000 тыс. руб.**).

Таблица 7.3

ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ КОМПАНИИ «ПРОДСНАБ»

Тыс. руб.	
Показатели	Сумма, руб.
Выручка	4 000 000
Расходы по приобретению товаров	3 610 000
Прочие прямые расходы	200 000
Накладные расходы	20 000
Прибыль до вычета процентов и амортизации	170 000
Проценты	60 000
Амортизация	2 000
Прибыль до вычета налога на прибыль	108 000
Налог на прибыль	25 920
Чистая прибыль	82 080

Быть убедительным и обязательным Несмотря на плохие, с точки зрения банка, показатели, большинство компаний могут доказать свою состоятельность. Здесь нужно вспомнить, что общие требования к оценке заемщиков банками закреплены положением Банка России №254-П4. Этим же документом установлено, что оценка рисков банками производится на основании внутренней документации, которая должна быть разработана в соответствии с положением №254-П. У большинства банков такая документация является гибкой. Причины этого понятны – в условиях растущего рынка многие компании проводят достаточно агрессивную и рискованную политику заимствований. И без гибкости банков многие даже очень крупные корпорации не получали бы кредитов, а банки – доходов. Следуя некоторым простым рекомендациям, компания вполне может рассчитывать на кредит на неплохих условиях даже при формальном обеспечении.

Если банк дал согласие на выделение кредита, то следовать определенным правилам нужно и после заключения с ним договора. Жестко необходимо соблюдать взятые обязательства. После получения кредита компания обязана быть пунктуальной в предоставлении документов, указанных в кредитном договоре. О возможных проблемах с обслуживанием долга информировать кредитора надо заранее. Он сделает все возможное, чтобы не допустить ухудшения своей отчетности, а значит, вполне вероятен компромисс. Компания не должна забывать оповещать банк и обо всех положительных событиях ее финансовой жизни.

Окончание срока договора и положительные изменения на финансовом рынке, например снижение учетной ставки Банка России, – удачные моменты для начала переговоров о снижении стоимости последующих кредитов. Обсуждению подлежат ставки, комиссии, условия по обеспечению, обязательства по оборотам по расчетным счетам.

Рекомендации специалисту для успешного получения кредита

1. Если часть показателей отчетности компании не соответствует «хорошим» значениям, принятым в теории, или на это указывают менеджеры кредитора, будьте готовы объяснить отклонение. Обоснуйте их с помощью управленческой отчетности, дополнительных расчетов и информа-

ции. Даже менеджеры банков с иностранным капиталом в РФ готовы к тому, что данные управленческой отчетности будут существенно отличаться от данных официальной отчетности. Подробно расскажите, как вы намерены вернуть долг и вносить процентные платежи. Цель – предложить менеджерам кредитора вариант оценки, согласно которому риски вашей компании не выше риска наступления глобальной депрессии или ядерной войны.

2. Еще до начала диалога просчитайте основные показатели ликвидности, платежеспособности, соотношение долга и **EBITDA** и пр. Если полученные значения оказались «плохими», сделайте обоснование заблаговременно и передайте в банк вместе с отчетностью для того, чтобы сразу придать переговорам нужное направление.
3. Готовьте и передавайте кредиторам документы, которые они запросят, в сжатые насколько возможно сроки. На урегулирование вопросов, связанных с результатами анализа информации, может уйти больше времени, чем вы рассчитывали.
4. Разработайте сценарий действий по ликвидации бизнеса при наступлении крайне неблагоприятных условий, который позволит рассчитаться по всем долгам.
5. Отслеживайте прохождение вашей заявки в банке, чтобы она не залеживалась. Это также позволит оперативно действовать при негативных результатах анализа. Если возникают серьезные сомнения в благоприятном исходе, активизируйте поиск запасных вариантов.
6. Предусмотрите достаточно времени на согласование условий обеспечения, включая обязательства по оборотам по расчетным счетам. Начинать обсуждение этого вопроса как можно раньше. Добивайтесь таких условий по обеспечению, которые не только соответствовали текущим потребностям, но и позволили бы решать задачи, спланированные на среднесрочную перспективу

Прочие кредиторы

Грамотное управление кредиторской задолженностью перед сотрудниками, бюджетом, государственными внебюджетными фондами также позволяет бизнесу сформировать определенный объем источников финансирования. Однако манипуляции с данными кредиторами не должны выходить за рамки закона.

Так, можно тщательно спланировать налоговые платежи, сформировать налоговый бюджет. Перенести уплату налогов на более позднее время, но в этом случае в учетной политике должно быть соответствующее обоснование, исключающее признаки схем. К тому же изменение учетной политики в отношении налогов должно происходить в оговоренные Налоговым кодексом РФ (НК РФ) сроки.

Например, в следующем году руководство компании планирует увеличение прибыли. В этом случае компании выгодно перейти на ежемесячную уплату авансовых платежей по налогу на прибыль. Порядок расчета платежей в бюджет в этом случае описан в ст. 286 НК РФ и базируется на отчислениях за предыдущий отчетный период. Разница между авансами и фактом компенсируется только в первом квартале следующего года. Таким образом, компания получает возможность краткосрочного финансирования за счет бюджета. Наоборот, если намечается сокращение прибыли, то выгодно перейти на исчисление налоговых платежей по фактически полученной прибыли.

Задержка заработной платы, что некоторое время назад не было редкостью, также может предоставить предприятию немалый объем краткосрочных денежных ресурсов. Однако помимо балансирования на грани закона, снижение мотивации персонала превысит прямой финансовый «эффект» от задержки выплат зарплат.

В соответствии с законодательством компании обязаны выплачивать заработную плату два раза в месяц. Но закон не устанавливает даты и размера выплат, ограничивая только минимальный размер аванса – 40% зарплаты, включая налог на доходы физических лиц (НДФЛ). У компании появляется возможность выбрать даты и величины платежей в зависимости от планируемых сроков поступления денежных средств, которые видны из платежного баланса компании. Если же предприятие просто задерживает выплату заработной платы, оно рискует привлечь внимание налоговой инспекции. Поскольку зарплата должна выплачиваться каждый месяц, налоги с нее также должны отчисляться ежемесячно. Поэтому налоговые органы, вне зависимости от того, выплачена заработная плата или нет, заставят компанию заплатить НДФЛ. Чтобы избежать выплаты налога, компании придется указать в налоговой декларации, что заработная плата не выплачена. Это, в свою очередь, является нарушением законодательства. Вряд ли руководство пойдет на такой шаг. Что касается отчислений с заработной платы во внебюджетные фонды, то отчетность для этих учреждений содержит информацию о размере и начислений, и выплат. Налоговики могут начислить и принудительно заставить заплатить штраф на задолженность. Законность (незаконность) их действий обосновывается в каждом конкретном случае, но такие ситуации – не редкость. Кроме того, сотрудники могут обратиться с жалобой в трудовую инспекцию, которая может провести внеплановую проверку и наложить серьезные штрафы на руководство компании.

Пример

В компании «Ланит» заработная плата выплачивается 10-го числа месяца, следующего за отчетным. Соответственно платежи в государственные внебюджетные фонды осуществляются в день выплаты заработной платы. Налоговые платежи рассчитываются на конец отчетного периода, а производятся в сроки, установленные законодательством. Гипотетически эти виды кредиторской задолженности могут быть использованы в коммерческом обороте предприятия. Однако соблюдение сроков исключает эффективность такого финансирования.

Конечно, у каждой компании своя стратегия финансирования, но необходимо исходить из того, что не стоит занимать дорого, если можно занять дешевле. И не стоит занимать вообще, если нет возможности уделять внимание долгу.

7.4. Стоимость (цена) капитала и принципы его оценки

Концепция стоимости капитала является одной из базовых в теории капитала. Стоимость капитала – денежная сумма, которую нужно уплатить за получение имущественных прав в конкретных условиях, месте и времени.

Следует различать два понятия – «цена капитала данной компании» и «оценка капитала (бизнеса)». Первое понятие количественно выражается в сложившихся в компании относительных годовых расходах по обслуживанию своей задолженности перед собственниками и инвесторами, т.е. это относительный показатель. Второе понятие может характеризоваться различными показателями, в частности, – величиной собственного капитала, стоимостью компании и др., т.е. некоторыми абсолютными показателями. Эти понятия взаимосвязаны не только качественно, но и количественно. Так, если

компания участвует в инвестиционном проекте, доходность которого меньше, чем цена капитала, то ее капитализированная стоимость по завершении этого проекта уменьшится. Таким образом, цена капитала является ключевым элементом теории и практики принятия решений инвестиционного характера.

Экономическая интерпретация понятия «цена капитала» достаточно очевидна. Он характеризует, какую сумму следует заплатить за привлечение единицы капитала из данного источника. Утверждение не следует понимать буквально. Основными видами источников средств являются внутренние источники (средства собственников или участников в виде уставного капитала, нераспределенной прибыли и фондов собственных средств), заемные средства (ссуды банков и прочих инвесторов), временно привлеченные средства (кредиторы).

Финансовый менеджер должен знать стоимость капитала своей компании по многим причинам:

- стоимость собственного капитала, по сути, представляет собой отдачу на вложенные инвесторами в деятельность компании ресурсы и может быть использована для определения рыночной оценки собственного капитала и прогнозирования возможного изменения цен на акции компании в зависимости от изменения ожидаемых значений прибыли и дивидендов;
- стоимость заемных средств ассоциируется с уплачиваемыми процентами, поэтому нужно уметь выбирать наилучшую возможность из нескольких вариантов привлечения капитала;
- максимизация рыночной стоимости фирмы, что является основной задачей, стоящей перед управленческими персоналом, достигается в результате действия ряда факторов, в частности за счет минимизации стоимости всех используемых источников;
- стоимость капитала является одним из ключевых факторов при анализе инвестиционных проектов.

Любая компания нуждается в источниках средств, чтобы финансировать свою деятельность, как с позиции перспективы, так и в плане текущих операций.

Как правило, текущие активы финансируются за счет краткосрочных, а средства длительного пользования – за счет долгосрочных источников средств. Благодаря этому оптимизируется общая сумма расходов по привлечению средств.

Определение цены капитала не является самоцелью.

- Так, цена собственного капитала компании показывает ее привлекательность для потенциальных инвесторов, имеющих возможность стать ее совладельцами. Цена собственного капитала, по сути, представляет собой отдачу на вложенные инвесторами в деятельность компании ресурсы и может быть использована для определения рыночной оценки собственного капитала (например, с помощью модели Гордона) и прогнозирования возможного изменения цен на акции фирмы в зависимости от изменения ожидаемых значений прибыли и дивидендов.
- Цена некоторых заемных источников характеризует возможности компании по привлечению долгосрочного капитала (очевидно, что, например, цена источника «облигационный заем» может быть разной для различных компаний и это, естественно, влияет на прибыль и доходность).
- Цена заемных средств ассоциируется с уплачиваемыми процентами, поэтому нужно уметь выбирать наилучшую возможность из нескольких вариантов привлечения капитала.
- Средневзвешенная цена капитала фирмы является одним из ключевых показателей при составлении бюджета капиталовложений.
- Максимизация рыночной стоимости компании, что является основной задачей, стоящей перед управленческим персоналом, достигается в результате действия ряда факторов,

в частности, за счет минимизации цены всех используемых источников.

- Цена капитала является одним из ключевых факторов при анализе инвестиционных проектов.

Цена каждого из источников средств различна, поэтому цену капитала коммерческой организации находят по формуле средней арифметической взвешенной. Показатель исчисляется в процентах и, как правило, по годовым данным.

Даже приблизительное значение цены капитала коммерческой организации весьма полезно как для сравнительного анализа эффективности авансирования средств в ее деятельность, так и для осуществления ее собственной инвестиционной политики.

Основными элементами заемного капитала являются ссуды банка и выпущенные предприятием облигации. Цена ссуды банка должна рассматриваться с учетом налога на прибыль.

Согласно нормативным документам проценты за пользование ссудами банка включаются в себестоимость продукции. Займы, полученные предприятием от хозяйствующих субъектов, отличаются от банковского кредита в плане обслуживания долга. Согласно Положению о составе затрат, проценты, уплачиваемые за пользование такими займами, уже не могут относиться на себестоимость продукции. Поэтому цена капитала этого источника равна уплачиваемой процентной ставке.

Так же обстоит дело и с облигационными займами.

- Во-первых, далеко не каждая компания может выпустить облигации и разместить их на открытом рынке не опасаясь, что облигации не будут востребованы.
- Во-вторых, цена этого источника гораздо более стохастична по сравнению с ценой банковского кредита.
- В-третьих, поскольку размещение облигационного займа, как правило, осуществляется с привлечением специализированных посредников то цена этого источника зависит от дополнительного параметра, который необходимо учитывать – затраты на размещение.

Таким образом, цена капитала полученного от такого источника, как «облигационный заем», приблизительно равна величине уплачиваемого процента.

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

Следует отметить, что во многих экономически развитых странах отмечено различия в методологии расчета цены капитала банковского кредита и облигационного займа нет – расходы по их поддержанию списываются на себестоимость. Поэтому цена капитала любого такого источника рассчитывается с поправкой на выплату налогов.

Акционеры в обмен на предоставление своих средств коммерческой организации рассчитывают на получение дивидендов. Поэтому с позиции коммерческой организации цена такого источника приблизительно равна уровню дивидендов, выплачиваемых акционерам. Цена источника средств «привилегированные акции» рассчитывается по формуле:

$$K_i^a = I_r \cdot (1 - T)$$

где

T – ставка налога на прибыль;

I_r – процентная ставка по кредиту.

Размер дивидендов по обыкновенным акциям заранее не определен и зависит от эффективности работы коммерческой организации. Поэтому цену источника средств «обыкновенные акции» K_{cs} можно рассчитать с меньшей точностью. Существуют различные методы оценки. Наибольшее распространение получили модель Гордона и модель оценки доходности финансовых активов (capital asset pricing model, **CAPM**).

Применение модели Гордона сводится к использованию формулы:

$$K_i = K_d + K_c = \frac{D_o \cdot (1 + q)}{P_o} + q = \frac{D_i}{P_o} + q,$$

где

D_o – последний полученный к моменту оценки дивиденд по акции;

D_i – ожидаемый дивиденд;

P_o – цена акции на момент оценки;

q – темп прироста дивиденда;

K_i – ожидаемая общая доходность;

K_d – дивидендная доходность;

K_c – капитализированная доходность.

Такой алгоритм расчета имеет ряд недостатков.

1. Он может быть реализован лишь для компаний, выплачивающих дивиденды.
2. Показатель ожидаемой общей доходности, которая и является ценой капитала K_i с позиции компании, очень чувствителен к изменению коэффициента.
3. Здесь не учитывается фактор риска.

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

- Во-первых, эти средства мобилизуются максимально быстро и не требуют специального механизма, как в случае с эмиссией акций или облигаций.
- Во-вторых, в некотором смысле этот источник обходится дешевле других, поскольку не возникает эмиссионных расходов.
- В-третьих, он безопасен в смысле отсутствия эффекта негативного влияния информации о новой эмиссии.

Отложенная к выплате прибыль нередко может занимать большой удельный вес в общей сумме источников собственных средств. Полученная компанией прибыль после соответствующих отчислений подлежит распределению среди владельцев обыкновенных акций. Для того чтобы последние не возражали против реинвестирования прибыли, ожидаемая отдача от такого реинвестирования должна быть не меньше, чем отдача от альтернативных инвестиций той же степени риска. В противном случае владельцы обыкновенных акций предпочтут получить дивиденды и используют эти средства на рынке капитала. В некотором смысле реинвестирование прибыли равносильно приобретению ими новых акций своей компании.

Таким образом, цена источника средств «нераспределенная прибыль» K_p численно примерно равна цене источника средств «обыкновенные акции».

Если быть предельно точным, то цена источника «нераспределенная прибыль» несколько ниже цены источника «новые обыкновенные акции», поскольку эмиссия ценных бумаг всегда сопровождается дополнительными расходами.

Каждый источник средств имеет свою цену как сумму расходов по обеспечению данного источника. Невозможно дать точные соотношения между этими ценами, хотя с определенной долей условности можно утверждать, что во многих случаях имеет место следующая цепочка неравенств:

$$k_t^a < k_b < k_{ps} < k_{rp} < K_{cs},$$

Безусловно, приведенная цепочка отношений в полной мере верна лишь в теоретическом смысле, поскольку в реальной жизни возможны любые отклонения, обусловленные как внешней конъюнктурой, так и эффективностью деятельности самой компании. Тем не менее, она полезна для понимания логики и последовательности выполнения процедур по привлечению источников финансирования.

Например, достаточно очевидно, что цена собственных средств должна быть больше цены заемных средств, поскольку относительные расходы по поддержанию последних чаще всего фиксированы и выплачиваются в первоочередном порядке по сравнению с дивидендами, т.е. они менее рискованны; меньшему риску должна соответствовать и меньшая доходность. По мере стабилизации видов деятельности, масштабов производства, связей с контрагентами постепенно складывается некоторая структура источников, оптимальная для данного вида бизнеса и конкретной компании. В наиболее простом случае можно говорить о некотором оптимальном соотношении между собственными и заемными средствами.

Показатель, характеризующий относительный уровень общей суммы расходов на поддержание этой оптимальной структуры, как раз и характеризует цену капитала, авансированного в деятельность компании, и носит название средневзвешенной цены капитала (weighted average cost of capital, **WACC**) – этот показатель отражает сложившийся на предприятии минимум возврата на вложенный в его деятельность капитал, его рентабельность, и рассчитывается по формуле средней арифметической взвешенной по нижеприведенному алгоритму:

$$WACC = \sum_{j=1}^n k_j \cdot d_j,$$

где

k_j – цена j -го источника средств;

d_j – удельный вес j -го источника средств в общей их сумме.

Не только собственно расчет значения **WACC**, но и обоснованность применения этого показателя в аналитических расчетах связаны с определенными оговорками и условностями.

В частности, при анализе инвестиционных проектов использование **WACC** в качестве коэффициента дисконтирования возможно лишь в том случае, если имеется основание полагать, что новые и существующие инвестиции имеют одинаковую степень риска и финансируются из различных источников, являющихся типовыми для финансирования инвестиционной деятельности в данной компании. Нередко привлечение дополнительных источников для финансирования новых проектов приводит к изменению финансового риска компании в целом, т.е. к изменению значения **WACC**. Отметим также, что на значение этого показателя оказывают влияние не только внутренние условия деятельности компании, но и внешняя конъюнктура финансового рынка; так, при изменении процентных ставок изменяется и требуе-

мая акционерами норма прибыли на инвестированный капитал, что влияет на значение **WACC**.

Как правило, компании имеют множество доступных к реализации проектов, и основным ограничителем является возможность их финансирования. Источники средств существенно варьируют по степени их доступности – наиболее доступны собственные средства, т.е. прибыль, далее по степени увеличения срока мобилизации следуют банковские кредиты, займы, новая эмиссия. Как уже отмечалось выше, эти источники различаются не только продолжительностью срока их вовлечения в инвестиционный процесс, но и ценой капитала, величина которой также зависит от многих факторов. Кроме того, цена капитала, привлекаемого для финансирования проекта, в ходе его реализации может меняться (как правило, в сторону увеличения) в силу разных обстоятельств. Это означает, что проект, принимаемый при одних условиях, может стать невыгодным при других. Различные проекты не одинаково реагируют на увеличение цены капитала. Так, проект, в котором основная часть притока денежных средств падает на первые годы его реализации, т.е. возмещение сделанных инвестиций осуществляется более интенсивно, в меньшей степени чувствителен к удорожанию цены за пользование источником средств.

Пример

Требуется проанализировать проект со следующими характеристиками (млн. руб.): -150; 30; 70; 70; 45. Рассмотрим два случая:

- цена капитала 12%;
- ожидается, что цена капитала будет меняться по годам следующим образом: 12%; 13%; 14%; 14%.

Воспользуемся формулой: **NPV** = 11,0 млн. руб., т.е. проект является приемлемым.

Здесь **NPV** находится прямым подсчетом:

$$NPV = -150 \cdot \frac{30}{1,12} + \frac{70}{1,12 \cdot 1,13} + \frac{70}{1,12 \cdot 1,13 \cdot 1,14} + \frac{30}{1,12 \cdot 1,13 \cdot 1,14^2} = -1,2 \text{ млн. руб.}$$

В этом случае проект неприемлем.

Основными принципами оценки капитала являются:

1. Принцип предварительной поэлементной оценки стоимости капитала.

Используемый капитал предприятия раскладывается на отдельные составляющие элементы, каждый из которых является объектом осуществления оценочных расчетов.

Можно выделить основные источники финансового капитала, стоимость которых необходимо знать для расчета средневзвешенной стоимости капитала предприятия:

- банковские ссуды и кредит;
- облигационные займы;
- доходы от акций;
- нераспределенная прибыль;
- средства работников.

В условиях равновесного рынка капитала стоимость источников устанавливается стихийно в результате взаимодействия участников этого рынка.

2. Принцип обобщающей оценки стоимости капитала.

Обобщающим показателем оценки стоимости капитала является средневзвешенная стоимость капитала **WACC**.

3. Принцип сопоставимости оценки стоимости собственного и заемного капитала.

Основными элементами заемного капитала являются ссуды банка и выпущенные предприятием облигации. Стоимость первого элемента должна рассматриваться с учетом налога на прибыль. Согласно нормативным документам проценты за пользование ссудами банка включаются в себестоимость продукции. Поэтому стоимость единицы такого источника средств k_i^a меньше, чем уплачиваемый банку процент:

$$K_i^a = I_r * (1 - T),$$

где

T – ставка налога на прибыль;

I_r – процентная ставка по кредиту.

$$k_d = M * p + \frac{\frac{M - P_{dp}}{M = P_{dp}}}{2} \cdot k,$$

где

p – ставка процента облигационного займа (в долях единицы);

M – нарицательная стоимость облигации (или величина займа);

P_{dr} – чистая выручка от размещения одной облигации (или всего займа);

k – срок займа (количество лет).

С позиции расчета стоимости капитала целесообразно выделить три источника собственных средств компании: привилегированные, обыкновенные акции, а также нераспределенную прибыль. Акционеры в обмен на предоставление своих средства коммерческой организации рассчитывают на получение дивидендов. Их доход численно будет равен затратам организации по обеспечению данного источника средств. Поэтому с позиции коммерческой организации стоимость такого источника приблизительно равна уровню дивидендов, выплачиваемых акционерам.

Если предприятие планирует увеличить свой капитал за счет дополнительного выпуска привилегированных акций, то стоимость этого источника средств может быть рассчитана по формуле, предусматривающей поправку на величину расходов по организации выпуска:

$$k_{ps} = \frac{D}{P_{pp}},$$

где

D – годовой дивиденд по привилегированной акции;

P_{pp} – прогнозная чистая выручка от продажи акции (без затрат на размещение).

При оценке стоимости капитала источника «обыкновенные акции новой эмиссии» k_{cs} учитываются затраты на размещение акций:

$$k_{cs} = \left(\frac{D_t}{P_0} * (1 - r_{fc}) \right) + q,$$

где D_t – ожидаемые дивиденды;

P_0 – цена акции на момент оценки;

r_{fc} – уровень затрат на размещение акций в долях единицы;

q – темп прироста дивидендов.

В некотором смысле реинвестирование прибыли равносильно приобретению новых акций своей организацией.

Таким образом, стоимость источника средств «нераспределенная прибыль» k_p численно примерно равна стоимости источника средств «обыкновенные акции».

Если быть предельно точным, то стоимость источника «нераспределенная прибыль» несколько ниже стоимости источника «новые обыкновенные акции», поскольку эмиссия ценных бумаг всегда сопровождается дополнительными расходами.

4. Принцип динамической оценки стоимости капитала. Факторы, влияющие на показатель средневзвешенной стоимости капитала динамичны, поэтому с изменением стоимости отдельных элементов капитала должны вноситься коррективы и в средневзвешенное его значение.

Средневзвешенная стоимость капитала при существующей структуре источников – это оценка по данным истекших периодов. Очевидно, что стоимость отдельных источников средств, равно как и структура капитала, постоянно меняются. Поэтому и средневзвешенная стоимость капитала не является постоянной величиной – она меняется с течением времени, находясь под влиянием многих факторов.

Одним из основных факторов является расширение объема новых инвестиций.

Наращивание экономического потенциала коммерческой организации может осуществляться как за счет собственных средств (реинвестирование части прибыли), так и за счет привлеченных средств. Первый источник средств является относительно дешевым, но ограниченным в размерах.

Второй источник в принципе не ограничен сверху, но стоимость его может существенно меняться в зависимости от структуры авансированного капитала. Относительный рост в динамике второго источника, как правило, приводит к возрастанию стоимости капитала в целом как платы за возрастающий риск.

5. Принцип взаимосвязи оценки текущей и предстоящей средневзвешенной стоимости капитала предприятия. Такая взаимосвязь обеспечивается использованием показателя предельной стоимости капитала. Он характеризует прирост средневзвешенной стоимости капитала к сумме каждой новой его единицы, дополнительно привлекаемой предприятием.

Предельная (маржинальная) стоимость капитала (marginal cost of capital, **MCC**) рассчитывается на основе прогнозных значений расходов, которые компания вынуждена понести для наращивания объема инвестиций при сложившихся условиях фондового рынка.

Поскольку источники собственных средств ограничены в объемах, то при реализации крупных проектов приходится рассчитывать на заемный капитал, что приводит к изменению структуры источников, заключающемуся в увеличении доли заемных средств, и повышению степени риска, ассоциируемого с данной компанией. Таким образом, предельная стоимость капитала может оставаться постоянной, однако при достижении некоторого критического объема привлекаемых ресурсов, существенно изменяющего структуру источников, **WACC**, как правило, резко возрастает (рис. 7.3).

Условно можно считать, что в стабильно действующей коммерческой организации со сложившейся системой финансирования своей деятельности средневзвешенная стоимость капитала **WACC** остается постоянной при некотором варьировании объема вовлекаемых

в ходе инвестирования ресурсов, однако по достижении определенного; предела она возрастает.

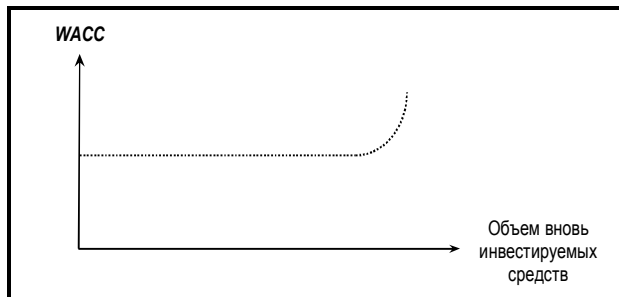


Рис. 7.3. График предельной стоимости капитала WACC

7.5. Оптимизация структуры капитала

Деятельность любой компании носит многоцелевой характер. В частности, можно говорить о прибыли, величине капитала фирмы, доходности акций и др., т.е. давать оценку с помощью абсолютных и относительных показателей.

Структура капитала — способ финансирования деятельности коммерческой организации с помощью долгосрочных пассивов (собственных источников средств и долгосрочного заемного капитала).

Структура капитала — это соотношение экономико-стоимостных характеристик различных видов активов организации.

Оптимальная структура капитала представляет собой такое соотношение использования собственных и заемных средств, при котором обеспечивается наиболее эффективная пропорциональность между коэффициентом финансовой рентабельности и коэффициентом финансовой устойчивости предприятия, т.е. максимизируется его рыночная стоимость.

Основными этапами процесса оптимизации структуры капитала, являются.

1. Анализ капитала предприятия, основной целью которого является выявление тенденций динамики объема и состава капитала в предплановом периоде и их влияния на финансовую устойчивость и эффективность использования капитала.

В процессе анализа:

- рассматривается динамика общего объема и основных составных элементов капитала в сопоставлении с динамикой объема производства и реализации продукции;
- определяется соотношение собственного и заемного капитала и его тенденции;
- в составе заемного капитала изучается соотношение долго- и краткосрочных финансовых обязательств;
- определяется размер просроченных финансовых обязательств и выясняются причины просрочки;
- рассматривается система коэффициентов финансовой устойчивости предприятия, определяемая структурой его капитала;
- оценивается эффективность использования капитала в целом и отдельных его элементов.

2. Оценка основных факторов, определяющих формирование структуры капитала, к которым относятся:

- отраслевые особенности операционной деятельности предприятия;
- стадия жизненного цикла предприятия;
- конъюнктура товарного рынка;
- конъюнктура финансовых рынков;
- отношение кредиторов к предприятию;

- фискальная политика государства;
- уровень концентрации собственного капитала.

3. Оптимизация структуры капитала по критерию максимизации уровня финансовой рентабельности. Для проведения таких оптимизационных расчетов используется механизм финансового левиреджа.

4. Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации его стоимости.

Процесс этой оптимизации основан на предварительной оценке стоимости собственного и заемного капитала при различных условиях его привлечения и осуществлении многовариантных расчетов средневзвешенной стоимости капитала.

5. Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации уровня финансовых рисков.

6. Формирование показателя целевой структуры капитала. Предельные границы максимально рентабельной и минимально рискованной структуры капитала позволяют определить поле выбора конкретных его значений на плановый период. В процессе этого выбора учитываются ранее рассмотренные факторы, характеризующие индивидуальные особенности деятельности данного предприятия. Окончательное решение, принимаемое по этому вопросу, позволяет сформировать на предстоящий период показатель «целевой структуры капитала», в соответствии с которым будет осуществляться последующее его формирование на предприятии путем привлечения финансовых средств из соответствующих источников.

7.6. Управление собственным капиталом

Экономическую основу предприятия составляет собственный капитал, организационно-техническими формами которого являются уставный фонд, резервный фонд, специальные (целевые) финансовые фонды, нераспределенная прибыль, прочие формы собственного капитала.

Основные источники формирования собственных средств предприятия подразделяются на внутренние и внешние. К внутренним источникам относятся:

- прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия;
- амортизационные отчисления от используемых основных средств и нематериальных активов.

К внешним источникам относятся:

- привлечение дополнительного паевого или акционерного капитала;
- получение предприятием безвозмездной финансовой помощи.

Основой управления капиталом является политика формирования собственных финансовых ресурсов.

Она представляет собой часть общей бизнес-политики предприятия и заключается в обеспечении необходимого уровня самофинансирования хозяйственного развития предприятия.

Разработка политики формирования собственных финансовых ресурсов состоит из следующих этапов.

1. Анализ формирования собственных финансовых ресурсов предприятия в предшествующем периоде.

Этот анализ включает:

- изучение общего объема формирования собственных финансовых ресурсов, соответствия темпов прироста собственного капитала темпам прироста активов и объема реализуемой продукции предприятия, динамики удельного веса собственных ресурсов в общем объеме формирования финансовых ресурсов в предплановом периоде;
- анализ источников формирования собственных финансовых ресурсов;
- оценку достаточности собственных финансовых ресурсов, сформированных на предприятии в предплановом периоде.

2. Определение общей потребности в собственных финансовых ресурсах по формуле:

$$Псфр = (ПкхУск / 100) - СКн + Пр,$$

где

Псф – общая потребность в собственных финансовых ресурсах предприятия в планируемом периоде;

Пк – общая потребность в капитале на конец планового периода;

Уск – планируемый удельный вес собственного капитала в общей его сумме;

СКн – сумма собственного капитала на начало планируемого периода;

Пр – сумма прибыли, направляемая на потребление в плановом периоде.

Рассчитанная общая потребность охватывает необходимую сумму собственных финансовых ресурсов, формируемых как за счет внутренних, так и за счет внешних источников.

3. Оценка стоимости привлечения собственного капитала из различных источников.

Результаты такой оценки служат основой разработки управленческих решений относительно выбора альтернативных источников формирования собственных финансовых ресурсов, обеспечивающих прирост собственного капитала предприятия.

4. Обеспечение максимального объема привлечения собственных финансовых ресурсов за счет внутренних источников.

До того, как обращаться к внешним источникам формирования собственных финансовых ресурсов, должны быть реализованы все возможности их формирования за счет внутренних источников. Так как основным планируемым внутренним источником формирования собственных финансовых ресурсов предприятия является сумма чистой прибыли и амортизационных отчислений, то в первую очередь следует в процессе планирования этих показателей предусмотреть возможности их роста за счет различных резервов.

Метод ускоренной амортизации активной части основных фондов увеличивает возможности формирования собственных финансовых ресурсов за счет этого источника. Однако следует иметь в виду, что рост суммы амортизационных отчислений в процессе проведения ускоренной амортизации отдельных видов основных фондов приводит к соответствующему уменьшению суммы чистой прибыли. Поэтому при изыскании резервов роста собственных финансовых ресурсов за счет внутренних источников следует исходить из необходимости максимизации совокупной их суммы, т.е. из следующего критерия:

$$ЧП + АО \rightarrow СФР_{\max},$$

где

ЧП – планируемая сумма чистой прибыли предприятия;

АО – планируемая сумма амортизационных отчислений;

СФР_{макс} – максимальная сумма собственных финансовых ресурсов формируемых за счет внутренних источников.

5. Обеспечение необходимого объема привлечения собственных финансовых ресурсов из внешних источников.

Объем привлечения собственных финансовых ресурсов из внешних источников призван обеспечить ту их часть, которую не удалось сформировать за счет внутренних источников финансирования. Если сумма привлекаемых за счет внутренних источников собственных финансовых ресурсов полностью обеспечивает общую потребность в них в плановом периоде, то в привлечении этих ресурсов за счет внешних источников нет необходимости.

Потребность в привлечении собственных финансовых ресурсов за счет внешних источников рассчитывается по следующей формуле:

$$СФР_{\text{внеш}} = Псфр - СФР_{\text{внут}},$$

где

СФР_{внеш} – потребность в привлечении собственных финансовых ресурсов за счет внешних источников;

Псфр – общая потребность в собственных финансовых ресурсах предприятия в планируемом периоде;

СФР_{внут} – сумма собственных финансовых ресурсов, планируемых к привлечению за счет внутренних источников.

Обеспечение удовлетворения потребности в собственных финансовых ресурсах за счет внешних источников планируется в следствии привлечения дополнительного паевого капитала (владельцев или других инвесторов), дополнительной эмиссии акций или за счет других источников.

6. Оптимизация соотношения внутренних и внешних источников формирования собственных финансовых ресурсов.

Процесс этой оптимизации основывается на следующих критериях:

- обеспечение минимальной совокупной стоимости привлечения собственных финансовых ресурсов. Если стоимость привлечения собственных финансовых ресурсов за счет внешних источников превышает планируемую стоимость привлечения заемных средств, то от такого формирования собственных ресурсов следует отказаться;
- обеспечение сохранения управления предприятием первоначальными его учредителями.

Рост дополнительного паевого или акционерного капитала за счет сторонних инвесторов может привести к потере такой управляемости.

Эффективность разработанной политики формирования собственных финансовых ресурсов оценивается с помощью коэффициента самофинансирования развития предприятия в предстоящем периоде. Его уровень должен соответствовать поставленной цели.

Коэффициент самофинансирования развития предприятия рассчитывается по следующей формуле:

$$Ксф = СФР / \Delta А,$$

где

Ксф – коэффициент самофинансирования предстоящего развития предприятия;

СФР – планируемый объем формирования собственных финансовых ресурсов;

ΔА – планируемый прирост активов предприятия.

Успешная реализация разработанной «политики» формирования собственных финансовых ресурсов связана с решением следующих основных задач:

- проведением объективной оценки стоимости отдельных элементов собственного капитала;
- обеспечением максимизации формирования прибыли предприятия с учетом допустимого уровня финансового риска;
- формированием эффективной политики распределения прибыли (дивидендной политики) предприятия;
- формированием и эффективным осуществлением политики дополнительной эмиссии акций (эмиссионной политики) или привлечения дополнительного паевого капитала.

Развитие предприятия требует прежде всего мобилизации и повышения эффективности использования собственного капитала, так как это обеспечивает рост его финансовой устойчивости и уровня платежеспособности. Поэтому первоочередное внимание должно

быть уделено оценке стоимости собственного капитала в разрезе отдельных его элементов и в целом.

7.7. Анализ кредитоспособности заемщика

Кредитоспособность – это финансовая возможность коммерческих организаций своевременно и в полном объеме рассчитываться по своим долгосрочным и краткосрочным обязательствам в связи с неизбежной необходимостью погашения заемных средств (кредитов и займов).

Заемные средства – краткосрочные и долгосрочные кредиты и займы – предоставляются организациям на возвратной основе, которые они должны выплатить в определенный срок и в полном объеме с процентами за использование полученных в кредит средств.

Раскрывая интересы банка-кредитора в оценке кредитоспособности заемщика, следует охарактеризовать целесообразность и последовательность его действий в отношении его будущего клиента.

Первый этап

Устанавливаются предварительные контакты с клиентом по двум направлениям:

- либо специалисты банка проводят работу по маркетингу и рекламе с целью привлечения клиентов для получения кредита;
- либо клиент сам обращается в банк, располагая определенными данными о его репутации и приемлемых условиях кредитования.

Второй этап

Оценивается содержание кредитной заявки клиента по данным проведенного комплексного экономического анализа кредитоспособности заемщика для расчета выполнения им своих финансовых обязательств. Кредитодатели интересуют такие вопросы:

- ликвидность активов заемщика;
- финансовая устойчивость и его платежеспособность в предстоящей перспективе;
- деловая этика потенциального клиента – не откажется ли он от выполнения обязательств по кредиту;
- эффективность предпринимаемых мер банком по оценке кредитных заявок, обеспечивающих снижение риска по кредиту;
- установление банком ставки доходности по предоставляемому кредиту в целях:
 - покрытия стоимости капитала, выданного в качестве кредита;
 - возмещения прямых затрат и накладных расходов;
 - компенсации риска по кредиту в случае невыполнения клиентом условий кредитного соглашения;
 - получение чистой прибыли от этой операции.

Обосновывается система количественных и качественных показателей оценки бизнес-риска и финансового риска, как кредитодателем, так и кредитозаемщиком. Не всегда на практике выделяются специфические показатели раздельно для кредитодателя и кредитозаемщика; это приводит к повышению риска невозвращения кредита, растут убытки кредиторов, а банк, чтобы их покрыть, увеличивает процентные ставки за кредит.

Третий этап

Показатели оценки банком бизнес-риска:

- показатели оценки внешней среды функционирования заемщика;
- показатели качества управления;
- показатели взаимоотношения с клиентом (исследование его кредитной истории);

- показатели оценки кредитной заявки (назначение кредита; сумма кредита; порядок его выдачи; залоговое обеспечение и др.).

В качестве залога принимаются:

- ценные бумаги Сбербанка России и государственные ценные бумаги РФ;
- акции корпоративных эмитентов в пределах установленных на них лимитов риска;
- поручительство Министерства финансов; органов исполнительной власти; субъектов РФ и др. платежеспособных организаций;
- передаваемые в залог объекты недвижимости, права аренды недвижимости (в том числе земли), права по инвестиционным контрактам;
- средства на депозитных счетах организации – заемщика и др.

Для получения кредита организация – заемщик представляет следующие документы:

- заявление в произвольной форме о предоставлении кредита;
- документы, подтверждающие правоспособность заемщика;
- документы с технико-экономическим обоснованием целесообразности получения кредита в банке и направлений его использования;
- годовой отчет за последний финансовый год с отметкой государственной налоговой инспекции (формы отчетности) и др.

Оценив бизнес-риск, связанный с клиентом, получив достаточно полное представление о внешней среде его функционирования, об управлении и конкурентоспособности, а также о содержании кредитной заявки, переходят к четвертому этапу – к финансовому анализу и оценки результативности деятельности хозяйствующего субъекта – заемщика по трем группам показателей:

- коэффициент ликвидности;
- коэффициент оборачиваемости и рентабельности;
- коэффициент соотношения собственных и заемных средств.

Первая группа показателей коэффициенты ликвидности рассчитываются по следующим формулам с использованием данных бухгалтерского баланса.

- Коэффициент абсолютной ликвидности:

$$K_1 = \frac{ДС + КФВ}{КО},$$

нормальное значение данного коэффициента должно находится в пределах 0,15-0,2.

- Коэффициент критической ликвидности:

$$K_2 = \frac{ДС + КФВ + ДС}{КО},$$

допустимое значение данного коэффициента находится в пределах 0,2-1.

- Коэффициент текущей ликвидности:

$$K_3 = \frac{ОА}{КО},$$

нормальное значение данного коэффициента должно находится в пределах 1-2.

Вторая группа показателей – коэффициенты оборачиваемости $КО$ и рентабельности ρ , рассчитываются по соответствующим формулам, в зависимости от предмета оборачиваемости, например:

- готовой продукции $ГП$;
- незавершенного производства $НЗП$;
- запасов $З$;
- денежных средств $ДС$;
- оборотных активов $ОА$;
- собственного капитала $СК$;
- заемного капитала и т.п.

Формула расчета оборачиваемости по данным бухгалтерского баланса (ф. №1) и формы №2 «Отчета о прибылях и убытках».

- Оборачиваемость оборотных активов $\frac{N}{OA}$.
- Оборачиваемость дебиторской задолженности $\frac{N}{ДЗ}$.
- Оборачиваемость краткосрочных финансовых вложений $\frac{N}{КФВ}$.
- Оборачиваемость активов $\frac{N}{A}$.
- Оборачиваемость собственного капитала $\frac{N}{СК}$.
- Оборачиваемость заемного капитала $\frac{N}{ЗК}$.

• И другие.

Иначе определяется только оборачиваемость запасов и кредиторской задолженности по формулам.

- Оборачиваемость запасов:

$$\frac{S_{\text{произв}}(\phi N \# 2)}{3(\phi N \# 1)}$$

- Оборачиваемость кредиторской задолженности

$$\frac{S_{\text{произв}}(\phi N \# 2)}{K3(\phi N \# 1)}$$

- Коэффициент соотношения собственных и заемных средств или коэффициент покрытия собственными средствами заемных

$$\frac{S_{\text{произв}}(\phi N \# 2)}{K3(\phi N \# 1)} \geq 1.$$

- Коэффициент рентабельности продаж

$$\frac{P(\phi N \# 2)}{N(\phi N \# 1)} = 0,15.$$

Согласно регламенту Сбербанка РФ, из всех перечисленных показателей пять являются базовыми, определяющими в совокупности кредитоспособность заемщика (коэффициент абсолютной ликвидности, коэффициент критической ликвидности, коэффициент текущей ликвидности, коэффициент соотношения собственного и заемного капитала, коэффициент рентабельности продаж). Установлены категории оценки кредитоспособности заемщика (первая, вторая и третья) с указанием предельного нормативного значения избранных пяти показателей по каждой категории (табл. 7.4).

Сбербанк РФ установил коэффициенты значимости каждого показателя, избранного для оценки кредитоспособности (см. табл. 7.5, гр. Б).

- Если сумма баллов находится в пределах 1-1,05, то заемщик может быть отнесен к 1-му классу.
- Если сумма баллов находится в пределах 1-0,5, то заемщик может быть отнесен к 1-му классу.
- Если сумма баллов находится в пределах $1 \leq$ сумма баллов $\leq 2,42$, то заемщик может быть отнесен ко 2-му классу.
- Если сумма баллов равна или больше 2,42 – к 3-му классу.

В графе 3 табл. 7.5 рассчитана сумма баллов по каждому показателю в отдельности, а также общая сумма баллов для присвоения заемщику класса кредитоспособности:

- если сумма баллов находится в пределах 1-1,05%, то заемщик относится к 1-му классу;
 - если сумма баллов больше единицы, но меньше 2,42, – ко 2-му классу;
 - если сумма баллов равна или больше 2,42, – к 3-му классу.
- Выполненные расчеты свидетельствуют о низком уровне кредитоспособности в организации.

Таблица 7.4

КАТЕГОРИИ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ОЦЕНКИ КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ ЗАЕМЩИКА

Коэффициенты	Коэффициент значимости показателей	Первая категория	Вторая категория	Третья категория
А	Б	1	2	3
Коэффициент абсолютной ликвидности, $K1$	0,11	0,2 и выше	0,15-0,2	Менее 0,15
Коэффициент критической ликвидности, $K2$	0,05	0,8 и выше	0,5-0,8	Менее 0,5
Коэффициент текущей ликвидности, $K3$	0,42	2,0 и выше	1,0-2,0	Менее 1,0
Коэффициент соотношения $СК$ и $ЗК$, $K4$	0,21	1,0	0,7-1,0	Менее 0,7
Коэффициент рентабельности продаж, $K5$	0,21	0,15 и выше	менее 0,15	Нерентабельные

Таблица 7.5

РАСЧЕТ СУММЫ БАЛЛОВ ДЛЯ ОЦЕНКИ КЛАССА КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ ЗАЕМЩИКА ОАО «ПРОГРЕСС»

Достаточное (предельное) значение показателей кредитоспособности	Предельные значения показателей оценки не кредитоспособности	Значение показателя ОАО «Прогресс» за отчетный год (категория)	Категория кредитоспособности с учетом коэффициента значимости	Сумма баллов
А	Б	1	2	3
$K_1=0,2$	Менее 0,15	0,108 (3)	$3 \cdot 0,11$	0,33
$K_2=0,8$	Менее 0,5	0,270 (3)	$3 \cdot 0,5$	0,15
$K_3=2,0$	Менее 1,0	0,580 (3)	$3 \cdot 0,42$	0,126
$K_4=1,0$	Менее 0,7	0,450 (3)	$3 \cdot 0,21$	0,63
$K_5=0,15$ и выше	нерентабельные	0,031 (3)	$3 \cdot 0,2$	0,63
ИТОГО	х	х	х	3,0

7.8. Дивидендная политика и ее направления

Спрос на акции определяется в первую очередь той дивидендной политикой, которую проводит акционерная компания. Дивиденд на акцию сигнализирует, как работает компания, получает ли она прибыль. Однако перед руководителем акционерного общества всегда стоит проблема: отдать всю прибыль на дивиденды или реинвестировать ее в дальнейшее развитие фирмы или компании.

Дивиденд – часть чистой прибыли акционерного общества, приходящаяся на акцию. Дивиденды могут выплачиваться ежеквартально, раз в полугодие или раз в год.

Дивидендная политика представляет собой свод правил, в соответствии с которыми каждая компания реша-

ет для себя проблему распределения чистой прибыли, полученной в результате хозяйственной деятельности. Основная трудность при формировании дивидендной политики – найти оптимальные пропорции между потребляемой и капитализируемой частями прибыли. Первая направляется на дивидендные выплаты акционерам, вторая может быть реинвестирована в бизнес.

Так как стратегическая задача менеджмента любой компании – максимизация богатства акционеров, то и дивидендная политика должна строиться с учетом интересов последних. Однако было бы заблуждением считать, что наилучшим решением для владельцев акций является выделение на дивидендные выплаты большей части прибыли. Дело в том, что максимизация богатства акционеров предполагает не только увеличение их текущих доходов, но и долгосрочный рост стоимости компании. И здесь нужно вспомнить о том, что нераспределенная прибыль – важнейший источник собственного капитала, который можно вложить в развитие бизнеса.

Право на получение дивидендов, т.е. на участие в прибыли компании, – одно из безусловных прав акционеров. В то же время нельзя забывать о том, что акционерное общество не берет на себя никаких обязательств в отношении регулярных выплат своим акционерам. Ведь они являются совладельцами компании (в отличие от держателей облигаций – кредиторов предприятия), а значит, должны принимать на себя риск возможных убытков.

Факторы влияния

Среди многочисленных факторов, влияющих на параметры дивидендной политики, которые должен учитывать руководитель, выделим наиболее важные.

Инвестиционные возможности компании. Финансирование инвестиционных проектов за счет нераспределенной прибыли может оказаться для акционеров более выгодным, чем получение дивидендов (т.е. фактически «проедание» прибыли). Если у компании много интересных (с точки зрения прибыльности) инвестиционных возможностей, то доля дивидендных выплат будет низкой, если мало – то, наоборот, высокой.

Долю прибыли, направляемую на выплату дивидендов, следует рассматривать через призму жизненного цикла предприятия. Компании на стадии зрелости, имеющие устойчивое финансовое положение и крепкие позиции на рынке, не испытывают потребности в значительных капиталовложениях, и поэтому основную часть прибыли могут распределять среди акционеров. Напротив, молодые компании, вступившие в фазу динамичного роста и еще не закрепившиеся на рынке, нуждаются в масштабных инвестициях на расширение и развитие бизнеса. Они не могут позволить себе щедрость при распределении прибыли среди акционеров. Например, некоторые компании-лидеры не выплачивают дивиденды по обыкновенным акциям, отдавая предпочтение внутреннему финансированию. И акционеры прекрасно понимают, что, отказавшись от краткосрочных интересов (получения дивидендов) сейчас, завтра они смогут рассчитывать на значительный потенциал роста рыночной стоимости акций.

Акционеры не должны однозначно воспринимать низкие дивиденды как слабость компании. С тем же основанием слабостью можно считать и высокие дивиденды: за неимением возможности продуктивно распорядиться чистой прибылью и инвестировать ее в рента-

бельные проекты предприятию ничего не остается, как отдать прибыль своим акционерам. Следует понимать, что направление чистой прибыли на финансирование инвестиционных возможностей, скажем так, в ущерб дивидендным выплатам создает для акционеров альтернативную цену неполученного текущего дохода.

Нужно учитывать и сроки появления инвестиционных возможностей. Менеджменту компании в отсутствие рентабельных проектов на текущий момент нужно решить, что больше отвечает интересам акционеров: выплата дивидендного дохода, чтобы владельцы ценных бумаг самостоятельно распорядились им с выгодой для себя, или удержание чистой прибыли «про запас» в ожидании появления инвестиционных возможностей в будущем.

Стоимость и возможность привлечения внешнего капитала. Если распределять прибыль в пользу дивидендных выплат без оглядки на потребности фирмы в капиталовложениях, то может возникнуть ситуация, при которой собственного капитала окажется недостаточно для финансирования выгодных инвестиционных проектов. Тогда неизбежно встанет вопрос о привлечении внешних ресурсов. Это могут быть банковские кредиты, облигационные займы или дополнительные эмиссии акций. Но зачастую пользоваться «чужим» капиталом более затратно, чем собственным. Да и последствия такого шага могут быть весьма неприятными, а именно: значительное ухудшение показателя задолженности (в случае получения заемных средств) или размывание акционерного капитала и потеря контроля над компанией со стороны существующих акционеров (при дополнительной эмиссии акций). Кроме того, компания в силу своей низкой кредитоспособности или малой известности у потенциальных инвесторов не всегда имеет возможность выйти на внешний рынок капиталов.

Имеющаяся в распоряжении ликвидность (ограничение денежного потока). Для того чтобы объявить дивиденд, предприятию необходимо иметь чистую прибыль. Причем обязательно за текущий отчетный период. Но для фактической выплаты дивидендов нужны свободные денежные средства – ликвидность. Если компания испытывает нехватку наличных средств, она может прибегнуть к выплате дивидендов акциями (ст. 42 Закона «Об акционерных обществах» позволяет в случаях, оговоренных в уставе, выплачивать дивиденды не деньгами, а иным имуществом).

Как показывает российская практика, довольно часто компания, не имея средств на выплату дивидендов, тем не менее, принимает решение о выплате. Например, для того чтобы предотвратить скупку акций у работников предприятия сторонними инвесторами. Формальное объявление дивидендов по привилегированным акциям может преследовать цель блокировать право владельцев этого типа ценных бумаг участвовать в общих собраниях акционеров с правом голоса.

Законодательные ограничения. Ст. 43 Закона «Об акционерных обществах» устанавливает ряд ограничений при принятии решения о выплате (объявлении) дивидендов, которые направлены на защиту прав и интересов самого общества, его акционеров и кредиторов.

Акционерное общество (АО) не вправе принимать решение (объявлять) о выплате дивидендов:

- по акциям:
 - до полной оплаты уставного капитала;
 - до выкупа всех акций у акционеров, имеющих право соответствующего требования (ст. 76);

- если на день принятия решения АО отвечает признакам банкротства или эти признаки появятся в результате выплаты дивидендов;
- если на день принятия решения стоимость чистых активов АО меньше суммы уставного капитала, резервного фонда и превышения уставной ликвидационной стоимости привилегированных акций над их номиналом либо станет меньше их размера в результате принятия решения;
- по обыкновенным и привилегированным акциям, размер дивиденда по которым не определен, если не принято решение о полной выплате дивидендов по всем типам привилегированных акций, размер дивидендов по которым определен уставом;
- по привилегированным акциям определенного типа, по которым размер дивиденда определен уставом, до решения о полной выплате дивидендов по всем типам акций, предоставляющих преимущество по очередности выплат.

АО не вправе выплачивать объявленные дивиденды до прекращения следующих обстоятельств:

- на день выплаты АО отвечает признакам банкротства или эти признаки появятся в результате выплаты дивидендов;
- стоимость чистых активов меньше суммы уставного капитала, резервного фонда и превышения уставной ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций над номиналом либо станет меньше указанной суммы в результате выплаты дивидендов;
- в иных случаях, предусмотренных федеральным законодательством.

Рекомендации о размере дивидендов исходят от совета директоров общества (ст. 65 Закона «Об АО»), и акционеры не вправе принять решение о выплате в объеме, большем, чем рекомендованный.

Ограничения в кредитном договоре

Многие кредитные соглашения могут содержать условие, ограничивающее или запрещающее компании выплату дивидендов. Это защитная оговорка, включаемая в договор в интересах кредитора.

Предпочтения акционеров

Выше уже было сказано, что акционеры по-разному оценивают дивидендный доход и доход в виде прироста капитала. Здесь же упомянем об «эффекте клиентуры» (clientele effect). Существуют различные группы инвесторов, предпочитающих, чтобы предприятие, акции которого они покупают, следовало определенному типу дивидендной политики. Конечно, в крупных компаниях с обширной акционерной базой невозможно выяснить предпочтения всех акционеров: миноритарии наверняка будут выступать в пользу увеличения дивидендных выплат, тогда как владельцы крупных пакетов скорее согласятся на удержание прибыли для пополнения собственных инвестиционных ресурсов. И единственное правильное решение в этом случае – выбор дивидендной политики по принципу «золотой середины», способной удовлетворить наибольшее число акционеров.

На Западе для выявления «профиля» акционеров и определения их вероятных предпочтений менеджменту компаний приходится анализировать особенности налогообложения. Для большинства развитых стран характерна налоговая практика, способная компенсировать для инвесторов качественную разницу между двумя категориями доходов: дивидендные выплаты облагаются по более высокой ставке, чем прирост капитала. В РФ же, наоборот, более низкая ставка налога на дивидендный доход (6% для корпоративных и индивидуальных налогоплательщиков) по сравнению со ставкой обложения прироста капитала (24% и 13% для корпоративных и ин-

дивидуальных налогоплательщиков соответственно). Это делает для акционеров получение дивидендов более привлекательным, чем доход от продажи бумаг на рынке.

Выплата дивидендов акциям (stock dividend)

Компания, особенно когда у нее есть проблемы с ликвидностью, эмитирует для выплаты дивидендов дополнительные акции. Если дивиденд составляет 10%, акционеры получат 10 акций на каждые 100, уже находящихся у них в собственности. Так как дивиденды в форме акций распределяются пропорционально имеющимся на руках у существующих акционеров пакетам, это не приводит к изменению их долей в акционерном капитале.

Преимущества такой выплаты:

- денежные средства остаются в компании;
- дивиденды в форме акций имеют такую же информационную ценность, как и денежные дивиденды, и помогают поддерживать уверенность акционеров в стабильности дивидендного потока;
- увеличивается количество акций в обращении и улучшается их ликвидность;
- те акционеры, которые хотели бы, получив денежные дивиденды, реинвестировать их в акции компании, автоматически (и без уплаты брокерских комиссий) увеличивают свой пакет бумаг;
- акционеры, рассчитывавшие на денежный дивиденд, могут попросту продать дополнительно распределенные акции на рынке.

Дробление акций (stock split)

Обычно проводится в дополнение к выплате денежных дивидендов. Дробление акций не влияет на стоимость пакетов ценных бумаг инвесторов и не меняет их доли в акционерном капитале компании. Например, если дробление происходит по схеме один к двум, то акционер, имевший на руках 100 акций по цене 10 руб., в результате станет владельцем 200 акций по цене 5 руб. Хотя заметим, что обычно решение о stock split принимается компаниями, чьи бумаги сильно выросли в цене, и преследует цель вернуть их в оптимальный торговый диапазон. Это позволяет увеличить активность операций с акциями и повысить их ликвидность. Свою роль в активизации торгов после дробления должен сыграть и психологический эффект: инвесторы будут надеяться на рост бумаг и считать вполне достижимым уровень цены, на котором произошло дробление.

Выкуп акций эмитентом (stock repurchase)

На Западе такая операция может рассматриваться как дивидендное решение. Компания, намеревающаяся выкупить акции, с одной стороны, увеличивает показатель earnings per share, что находит отражение в их более высокой рыночной стоимости, а с другой – повышает размер дивидендов на одну акцию за счет снижения числа акций в обращении.

Дивидендная политика: консервативная или агрессивная?

С большей или меньшей степенью обобщения можно говорить о пяти основных типах дивидендной политики:

- выплата дивидендов по остаточному принципу;
- выплата дивидендов постоянного размера;
- выплата устойчиво растущих дивидендов (с коэффициентом роста);
- выплата дивидендов как постоянной доли чистой прибыли;
- выплата постоянной и переменной части дивиденда – регулярное распределение небольших дивидендов с возможностью дополнительных выплат в прибыльные периоды.

Дивидендная политика, основанная на остаточном принципе, когда на выплаты акционерам идет часть чистой прибыли, оставшаяся после удержания средств на внутреннее финансирование, характеризуется для инвесторов повышенным риском по сравнению с дивидендными политиками с более прогнозируемыми потоками дивидендов. Причина – невозможность на много лет вперед оценить объем вложений в будущие инвестиционные проекты и, следовательно, спрогнозировать остаток прибыли для выплат. С другой стороны, компания, устанавливая размер дивидендов как фиксированный процент от прибыли или иным способом, позволяющим инвесторам легче ориентироваться в расчетах будущих потоков доходов, увеличивает риски для себя. Ведь, выполнив обязательства перед акционерами, предприятие может столкнуться с нехваткой средств на инвестиционные цели. Поэтому менеджменту приходится искать точку равновесия между интересами инвесторов и потребностями компании, стремясь к установлению гибкой дивидендной политики.

Необходимую гибкость может обеспечить, к примеру, указание «вилки» для доли чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов. Большое внимание следует уделять построению доверительных отношений с акционерами (shareholders relations), что предполагает максимальное раскрытие информации. С приближением даты объявления о выплате дивидендов следует заранее сориентировать инвесторов на тот или иной их размер, обосновывая свое решение вескими причинами, особенно в случаях выхода этого размера из целевого диапазона.

О важности существования четко прописанной дивидендной политики для репутации компании в глазах акционеров и потенциальных инвесторов первыми в РФ стали задумываться крупнейшие предприятия. Ведь именно они являются основными проводниками западного опыта корпоративного управления в отечественную бизнес-среду. Осознав, что грамотная дивидендная политика и максимальная информированность акционеров – важнейшие факторы инвестиционной привлекательности компании и залог ее будущего развития, российские корпорации (по примеру западных) стали пополнять свои сайты разделом «Информация для акционеров».

Но декларация благих намерений еще не гарантирует, что над компанией засияет ореол дружелюбности по отношению к акционерам. В качестве примера возьмем дивидендную политику одной из «голубых фишек» – компании «Сургутнефтегаз». Она «прославилась» громкими спорами и даже судебными разбирательствами со своими миноритарными акционерами по вопросу определения базы для выплаты дивидендов по привилегированным акциям. Дело в том, что Закон «Об АО» гласит, что общество вправе выплачивать дивиденды из чистой прибыли, а вот разъяснений понятию «чистая прибыль» не дает. Таким образом, открывается возможность для разного рода манипуляций. Так, в Уставе «Сургутнефтегаза» сказано, что совет директоров компании вправе по своему усмотрению определять размер чистой прибыли для расчета дивидендов по привилегированным акциям. И по такому усмотрению чистой прибылью считается не прибыль после налогообложения, как это принято во всем мире, а прибыль после налогообложения за вычетом расходов на капвложения и отчисления в социальные и резервные фонды. Стало

быть, дивиденды по привилегированным акциям в размере 10% от чистой прибыли на самом деле оказываются искусственно заниженными из-за уменьшения базы для их расчета. Видимо, компания посчитала нерациональным отдавать 10% прибыли на дивидендные выплаты владельцам привилегированных акций и решила эту проблему не очень красивым способом. Более цивилизованно поступил ЛУКОЙЛ: он конвертировал свои привилегированные акции в обыкновенные.

Дивидендная политика во многом зависит от структуры и концентрации акционерного капитала. Большинство российских компаний отличается молодостью и нуждается в инвестиционных ресурсах на развитие и расширение производства. Поэтому, естественно, что основной принцип их дивидендной политики – приоритет капитализации прибыли над ее распределением среди акционеров. Так как до недавнего времени для многих компаний было характерно сосредоточение крупных пакетов акций в руках немногочисленных владельцев, то особо громких конфликтов с миноритарными акционерами, обычно предпочитающими получать высокие дивиденды, не возникало.

Нарушениями, связанными с выплатой дивидендов отечественными компаниями являются следующие:

- невыплата объявленных дивидендов эмитентами, нарушение порядка и сроков выплаты дивидендов;
- невыплата или задержка выплаты дивидендов платежными агентами эмитента;
- неверный расчет чистой прибыли эмитента и размера дивидендов;
- выплата дивидендов по привилегированным акциям из специальных фондов эмитента с целью лишить акционеров – владельцев привилегированных акций права участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам повестки дня.

Литература

1. Архипов А.И., Погосов И.А., Караваева И.В. Финансы [Текст] / А.И. Архипов, И.А. Погосов, И.В. Караваева. – М.: Проспект, 2009.
2. Архипов А.И., Сенчагов В.К., Чубаков Г.Н. Финансы, денежное обращение и кредит [Текст] : учеб. / А.И. Архипов, В.К. Сенчагов, Г.Н. Чубаков. – М.: Проспект, Велби, 2008.
3. Берзон Н.И. Финансовый менеджмент [Текст] / Н.И. Берзон. – М.: Академия, 2006.
4. Вайн С. Глобальный финансовый кризис. Механизмы развития и стратегии выживания [Текст] / Саймон Вайн. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2009.
5. Воронова Л.В., Суровцев М.Е., Воронова Л.В. Финансовый менеджмент: практикум [Текст] : учеб. пособие / Л.В. Воронова, М.Е. Суровцев, Л.В. Воронова. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2009.
6. Галицкая С.В. Деньги. Кредит. Финансы [Текст] : учеб. пособие / С.В. Галицкая. – 2-е изд. – М.: ЭКСМО-Пресс, 2009.
7. Долгосрочная и краткосрочная финансовая политика предприятия [Текст] : учеб. пособие / под ред. И.Я. Лукасевича. – М.: Вузовский учебник, 2007.
8. Ефимова О.В. Финансовый анализ: современный инструмент для принятия экономических решений [Текст] / О.В. Ефимова. – М.: Омега-Л, 2009.
9. Илышева Н.Н., Черненко А.Ф., Башарина А.В. Финансовое положение и эффективность использования ресурсов предприятия [Текст] : монография / Н.Н. Илышева, А.Ф. Черненко, А.В. Башарина. – М.: ЮНИТИ, 2009.
10. Кельчевская Н.Р., Сироткин С.А. Финансовый менеджмент на предприятии [Текст] / Н.Р. Кельчевская, С.А. Сироткин. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2009.
11. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика [Текст] / В.В. Ковалев. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Проспект, Велби, 2008.

12. Ковалева В.Д., Додонова И.В. Моделирование финансово-экономической деятельности предприятия [Текст]. / В.Д. Ковалева, И.В. Додонова. – М. : КНОРУС, 2009.
13. Криничанский К.В. Математика финансового менеджмента [Текст] : учеб. пособие / К.В. Криничанский. – М. : Дело и сервис, 2006.
14. Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент [Текст] : учеб. / И.Я. Лукасевич. – М. : ЭКСМО, 2007.
15. Нешитой А.С. Финансы, денежное обращение и кредит [Текст] / А.С. Нешитой. – 3-е изд. – М. : Дашков и К, 2009.
16. Нитецкий В.В., Суглобов А.Е., Козенкова Т.А. Практикум по аудиту и финансовому менеджменту [Текст]. / В.В. Нитецкий, А.Е. Суглобов, Т.А. Козенкова. – М. : КНОРУС, 2009.
17. Маслова И.А., Головина Т.А., Попова Л.В. Современный управленческий анализ. Теория и практика контроллинга [Текст] : учеб. пособие / И.А. Маслова, Т.А. Головина, Л.В. Попова. – М. : Дело и сервис, 2006.
18. Поляк Г.Б. Финансовый менеджмент [Текст] : учеб. для вузов / Г.Б. Поляк. – М. : Юнити, 2006.
19. Романовский М.В., Врублевская О.В. Финансы, денежное обращение и кредит [Текст] : учеб. / М.В. Романовский, О.В. Врублевская. – М. : Юрайт, 2008.
20. Тихомиров Е.Ф. Финансовый менеджмент: управление финансами предприятия [Текст] : учеб. / Е.Ф. Тихомиров. – 2-е изд., испр. – М. : Академия, 2006.
21. Финансовый менеджмент [Текст] / под ред. А.М. Ковалевой. – М. : ИНФРА-М, 2007.
22. Финансовый менеджмент [Текст] / под ред. Стояновой Е.С. – М. : Перспектива, 2007.
23. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями [Текст] : учеб. / под ред. Т.В. Теплова. – М., 2002.
24. Финансы и кредит [Текст] : учеб. пособие / под ред. д-ра экон. наук А.М. Ковалевой. – М. : Финансы и статистика, 2002.
25. Финансы предприятий (организаций) [Текст] / под ред. Колчиной Н.В. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2007.
26. Финансы предприятия [Текст] / под ред. В.М. Романовского и др. – М. : Перспектива, 2000.
27. Цены и ценообразование [Текст] / под ред. Салимжанова И.К. – М. : Проспект, 2006.
28. Ченг Ф.Ли., Финнерти Д. Финансы корпораций: теория, методы и практика [Текст] : учебник / Ф. Ли Ченг, Джозефино Финнерти. – М. : ИНФРА-М, 2000.
29. Швандар В.А., Горфинкель В.Я. Экономика предприятия [Текст] / В.А. Швандар, В.Я. Горфинкель. – 4-е изд. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2007.
30. Экономическая теория [Текст] / под ред. Николаевой И.П. – М. : ЮНИТИ, 2002.
31. Этрилл П. Введение в финансовый менеджмент [Текст] / П. Этрилл. – СПб. : Питер, 2006.
32. Янин О.Е. Финансы, денежное обращение и кредит [Текст] / О.Е. Янин. – М. : Академия, 2007.

Ключевые слова

Финансовый менеджмент; финансовое управление; управление финансами; управление денежным потоком; управление оборотными активами; управление оборотными средствами; управление кредиторами; управление кредитными задолженностями; управление запасами; управление дебиторской задолженностью; факторинг; лизинг; финансовый менеджер; ключевые показатели деятельности; материальный учет; бюджетирование; планирование; управление финансовым состоянием организации; финансовый механизм предприятия; финансовые инструменты; финансовая стратегия; внутренний контроль коммерческой деятельности; финансовый анализ; управление эффективностью деятельности; оценка состояния бизнеса; управление стоимостью; финансовая среда деятельности предприятия; финансовая разведка; ценообразование; классификация затрат; управление затратами; уровень безубыточности; управленческие решения; неэффективные участки деятельности; финансово-экономический кризис; диагностика выхода из кризиса; риски; банкротство; система мотивации; риск-менеджмент; управле-

ние собственным капиталом; анализ кредитоспособности заемщика; дивидендная политика; бизнес-план; инвестиционные проекты; источники финансирования собственной деятельности; инвестиционные решения; дисконтирование денежных потоков; управление проектами; привлечение оборотных средств; сделки слияния и поглощения; эффективность сделки слияния или поглощения.

Лысенко Денис Владимирович

(Окончание в следующем номере журнала)

РЕЦЕНЗИЯ

В рукописи рассмотрены сущность и задачи финансового менеджмента, основы его организации, место методов экономического анализа в финансовом менеджменте, информационная система финансового управления, методы финансовой разведки, финансовая среда и финансовый механизм организации, методы разработки финансовой стратегии. Изложены классификация расходов и методы их снижения, классификация и принципы организации центров ответственности, подходы к управлению рисками, классификация и методы привлечения источников финансирования деятельности организации, методы финансового планирования и подходы к построению инвестиционной стратегии, методы антикризисного управления, технологии управления эффективностью использования оборотных активов. Представлены методы принятия управленческих решений, система построения ключевых показателей деятельности организации, методы построения внутреннего контроля коммерческой деятельности и материального учета, методы оценки состояния бизнеса на основе анализа коэффициентов, а также подходы к управлению стоимостью компании.

Методы экономического анализа, используемые в финансовом менеджменте, Лысенко Д.В. представил через призму задач и запросов реально практикующих специалистов. Автор большое внимание уделяет практическим аспектам применения теории. Это методически успешно реализуется, в частности, посредством того, что большинство глав рукописи заканчиваются описанием и анализом одной или нескольких управленческих проблем, непосредственно связанных с соответствующим теоретическим разделом.

В качестве еще одной привлекательной черты данной рукописи можно отметить следующее. Сам жанр и предметная область, в которой позиционировал себя автор учебника, делает необходимым установление связей между проблемами управления эффективностью деятельности компании в условиях кризиса и специальными управленческими и учетными дисциплинами, что позволяет читателю лучше осмыслить взаимосвязи между ними, получить представление об их системности.

Хочется подчеркнуть и очень четкую структурированность работы, что является следствием глубокой и всесторонней практической проработки и апробации представленных материалов, критического анализа накопленного автором опыта. В рукописи содержится много полезных примеров на базе реальной практики.

Считаю, что рукопись «Использование методов экономического анализа в финансовом менеджменте (в условиях экономического кризиса)» выполнена на высоком квалифицированном уровне и может быть рекомендована для публикации в журнале «Аудит и финансовый анализ».

Чая В.Т., д.э.н., профессор, главный научный сотрудник кафедры учета, анализа и аудита экономического факультета МГУ им. М.В. Ломоносова,

3.13. USE OF METHODS OF THE ECONOMIC ANALYSIS IN FINANCIAL MANAGEMENT

D.V. Lysenko, Candidate of Science (Economic), the Senior Lecturer of Faculty of the Account, the Analysis and Audit of Economic faculty

Moscow State University of M.B. Lomonosov

It is prepared according to the state educational standard of the higher vocational training on a specialty 06.04.00»Finance and the credit» and according to the confirmed program at this course. The manuscript is approved in educational process and differs from other materials on financial management by the structure, system vision by the author of financial management, and finan-

cial management is presented as a method of a substantiation of the administrative decisions directed on an exit from non-payments in the conditions of astable market economy, search of reserves and a choice of ways of increase of a management efficiency by financial resources, efficiency of use of material resources, development of strategy of development of the organisation in the long term, optimum management methods risks and achievements of key indicators of activity, and also development of optimum investment strategy. The methods of the decision of teoretiko-methodological and organizational-methodical problems of financial management offered in the manuscript taking into account the western experience promote increase of validity and qualitative level of acceptance of administrative decisions at the enterprise, optimisation of expenses, the control of use of material resources, the control of degree of achievement of strategic targets and problems of development of the organisation, efficient control financial resources. The manuscript is written by the senior lecturer of chair of the account, the analysis and audit of economic faculty of the Moscow State University of M.V.Lomonosova. The chair has a wide experience of research of the theory and practice of the administrative account and the economic analysis taking into account foreign economic experience, a writing of textbooks and manuals, workings out of methodical materials on преподаваемым to subject matters. High level and pithiness of a statement of a material is peculiar to the manuscript. The textbook is written at good methodical level that will allow to use it in sphere as the higher, and an additional education. The textbook will assist in studying of financial management and the organisation of its statement in practice not only teachers and students of economic high schools, but financial experts, heads of all levels, economists and bookkeepers.

Literature

1. The Long-term and short-term financial policy of the enterprise: the Manual / Under I.J. Lukasevicha's edition. – Moscow: the High school textbook, 2007.
2. The Finance of the enterprises (organizations) under the editorship of N.V. Kolchinoj – Moscow: JUNITI-DANA, 2007.
3. The Prices and pricing. Under I.K.Salimzhanova's edition, – Moscow: the Prospect, 2006.
4. V.A. Shvandar, V.J. Gorfinkel. Economy of the enterprise the edition 4. – Moscow: JUNITI-DANA, 2007.
5. Financial management under E.S.Stojanovoj's edition. – Moscow: Prospect 2007.
6. The Economic theory under I.P. Nikolaevoj's edition. – Moscow: JUNITI, 2002.
7. Financial management: management of the capital and investments. The textbook. / under T.V.Teplov's edition. – Moscow, 2002.
8. The Finance and the credit. / the manual. / under edition A.M. Kovaleva. – Moscow: the Finance and statistics, 2002.
9. The enterprise Finance. / under V.M.Romanovskogo's edition, etc. – Moscow: Prospect, 2000.
10. Cheng F.Li., Dzhozefi Finnerti. The finance of corporations: the theory, methods and practice. The textbook. – Moscow: «NFRA M», 2000.
11. P.Etrill. Introduction in financial management. The publishing house «Peter», 2006.
12. E.F.Tikhomirov. Financial management: Management of the enterprise finance. The textbook, 2 edition, corrected. – Moscow: Publishing centre «Academy», 2006.
13. I.J. Lukasevich. Financial management: the textbook. – Moscow: EKSMO, 2007.
14. G.B. Poljak. Financial management. The textbook for high schools. – Moscow: JUNITI-DANA, 2006.
15. N.I. Berzon. Financial management. – Moscow: Publishing house Academy, 2006.
16. N.R. Kelchevsky, S.A.Sirotkin. Financial management at the enterprise. – Moscow: JUNITI-DANA, 2009.
17. L.V. Voronova, M.E.Surovtsev, L.V.Voronova. Financial management: the Practical work: the Manual. – Moscow: JUNITI-DANA, 2009.
18. V.V. Kovalev. Financial management: the Theory and practice. The edition 2 processed, added. – Moscow: Publishing house the Prospectus of TK Velbi, 2008.
19. Financial management under A.M.Kovalevoj's edition. – Moscow: «INFRA-M», 2007.
20. A.I.Arhipov, V.K. Senchagov, G.N. Chubakov. The Finance, monetary circulation and the credit: the Textbook. – M: Publishing house the Prospectus of TK Velbi, 2008.
21. V.V. Nitetsky, A.E.Suglobov, T.A.Kozenkova. A practical work on audit and financial management. – Moscow: Knorus, 2009.
22. A.I. Arhipov, I.A. Pogoso, I.V. Karavaeva. The finance. – M: Publishing house the Prospectus, 2009.
23. M.V. Romanovsky, O.V. Vrublevskaja. The finance, monetary circulation and the credit. The textbook. – Moscow: Jurait, 2008.
24. A.S. neshitoj. The finance, monetary circulation and the credit. 3 edition. – M: Publishing house «Dashkov and Ko», 2009.
25. O.E. Yanin. The finance, monetary circulation and the credit. – Moscow: Publishing house «ACADEMIA», 2007.
26. K.V. Krinichansky. Mathematics of financial management. The manual. – Moscow: Publishing house «D&S», 2006.
27. I.A. Maslov, T.A. Golovina, L.V. Popova. The modern administrative analysis. The theory and controlling practice. The manual the Manual. – Moscow: Publishing house «D&S», 2006.
28. S.V. Galitsky. Money. The credit. The finance. The manual. 2 edition. – Moscow: Publishing house the EKSMO-PRESS, 2009.
29. O.V. Yefimov. The financial analysis: Modern toolkit for acceptance of economic decisions. – Moscow: Publishing house «OMEGA-L», 2009.
30. N.N. Ilysheva, A.F. Chernenko, A.V. Basharina. The Financial position and efficiency of use of resources of the enterprise. The monography. – Moscow: Publishing house «JUNITI», 2009.
31. Sajmon Vajn. Global financial crisis. Mechanisms of development and survival strategy. – Moscow: Publishing house «Alpina», 2009.
32. V.D. Kovaleva, I.V. Dodonov. Modelling of financial and economic activity of the enterprise. – Moscow: Publishing house «Knorus», 2009.

Keywords

Financial management; the finance administration; management of the finance; management of a monetary stream; management of turnaround actives; management of circulating assets; management of creditor debts; store-keeping; management дебиторской debts; faktoring; leasing; the financial manager; key indicators of activity; the material account; budgeting; planning; management of a financial condition of the organisation; the financial mechanism of the enterprise; financial tools; financial strategy; the internal control of commercial activity; the financial analysis; management of efficiency of activity; the estimation of a condition of business; management in cost; the financial environment of activity of the enterprise; financial investigation; pricing; classification of expenses; management of expenses; level of break-even; administrative decisions; inefficient sites of activity; financial and economic crisis; diagnostics of an overcoming the crisis; risks; bankruptcy; system of motivation; risk-management; management of own capital; the analysis of credit status of the borrower; dividendnaja of the politician; business-plan; investment projects; sources of financing of own activity;

investment decisions; discounting of monetary streams; management of projects; attraction of circulating assets; transactions of merge and absorption; efficiency of the transaction of merge or absorption.