

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Евдокимова Светлана Сергеевна

**К.э.н., доцент кафедры Корпоративных
финансов и банковской деятельности**

Литература

- 1) Басовский Л. Е. Финансовый менеджмент: Учебник / Л.Е. Басовский. - М.: ИНФРА-М, 2013. - 240 с.
- 2) Гинзбург М. Ю. Финансовый менеджмент на предприятиях нефтяной и газовой промышленности: Учебное пособие / М.Ю. Гинзбург, Л.Н. Краснова, Р.Р. Садыкова. - М.: НИЦ Инфра-М, 2016. - 287 с.
- 3) Ковалева А. М. Финансовый менеджмент: Учебник / Под ред. А.М. Ковалевой. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: ИНФРА-М, 2011. - 336 с.:
- 4) Кудина М. В. Финансовый менеджмент: Учебное пособие / М.В. Кудина. - 2-е изд. - М.: ИД ФОРУМ: НИЦ Инфра-М, 2012. - 256 с.
- 5) Лысенко Д. В. Финансовый менеджмент: Учебное пособие / Д.В. Лысенко. - М.: НИЦ Инфра-М, 2012. - 372 с.
- 6) Масленченков Ю. С. Финансовый менеджмент банка [Электронный ресурс] : Учеб. пособие для вузов. - М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2012. - 399 с.
- 7) Морозко Н. И. Финансовый менеджмент: Учебное пособие / Н.И. Морозко, И.Ю. Диденко. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2014. - 224 с.
- 8) Поляк Г. Б. Финансовый менеджмент [Электронный ресурс] : Учебник для вузов / Под ред. акад. Г. Б. Поляка. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2012. - 527 с.
- 9) Сироткин С. А. Финансовый менеджмент: учебник / С.А. Сироткин, Н.Р. Кельчевская. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2016. - 293 с.
- 10) Финансовый менеджмент: Учебник / Под ред. А.М. Ковалевой. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: НИЦ Инфра-М, 2013. - 336 с
- 11) Чараева М. В. Финансовый менеджмент: Учебное пособие / Чараева М.В., - 2-е изд. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2016. - 240 с
- 12) Шеремет А. Д. Финансовый менеджмент - 1: Пособие для подготовки к квалификационному экзамену на аттестат профессионального бухгалтера / А.Д. Шеремет, А.Ф. Ионова. - М.: ИПБР-БИНФА, 2006. - 192 с
- 13) Филатова Т. В. Финансовый менеджмент: Учебное пособие / Т.В. Филатова. - М.: ИНФРА-М, 2016. - 236 с.
- 14) Эриашвили Н. Д. Никулина Н. Н. Финансовый менеджмент организации. Теория и практика [Электронный ресурс] : учеб. пособие для студентов вузов, обучающихся по специальностям «Финансы и кредит», «Бухгалтерский учет, анализ и аудит», «Менеджмент организации» / Н. Н. Никулина, Д. В. Суходоев, Н. Д. Эриашвили. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2012. - 511 с.

Тема 1. Теоретические основы финансового менеджмента

1. Сущность и роль современного финансового менеджмента в компании

Финансы компании - это экономические отношения, возникающие в процессе ее функционирования и связанные с созданием, распределением и использованием ее доходов.

Финансы компании включают *внутренние* и *внешние денежные отношения*.

Внутренние денежные отношения возникают при формировании начального, стартового капитала компании, распределении расходов и доходов между ее подразделениями, оплате труда персонала, формировании фондов развития компании, выплате дивидендов.

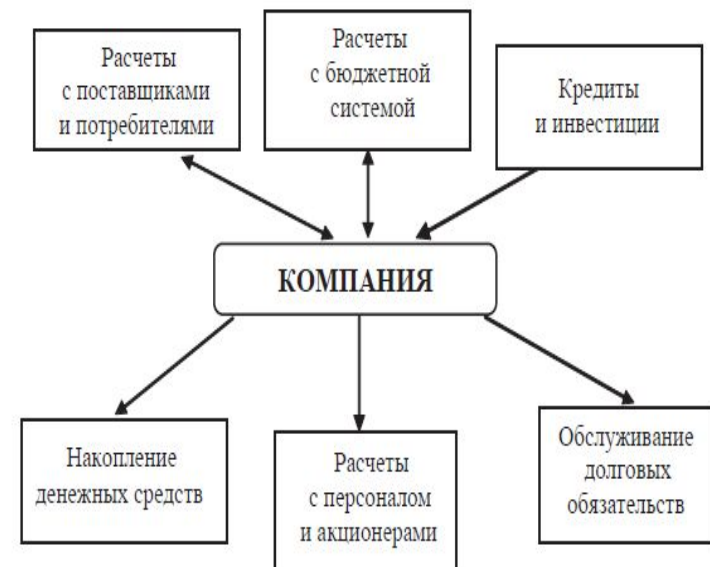
Внешние денежные отношения компании возникают при взаимодействии с другими компаниями — партнерами по бизнесу, включая структуры финансового рынка, финансовой системой государства, международными организациями. Все эти отношения носят многосторонний характер и образуют **систему денежных отношений компании**.

1. Сущность и роль современного финансового менеджмента в компании



Рис. 1. Система основных денежных отношений компании

Рис. 2. Основные функциональные направления денежных потоков компании



1. Сущность и роль современного финансового менеджмента в компании

Финансовый менеджмент является частью общего менеджмента, его можно определить как систему рационального и эффективного использования капитала, как механизм управления движением финансовых ресурсов. Финансовый менеджмент направлен на увеличение финансовых ресурсов, инвестиций, наращивание объема капитала и достижение конечной цели хозяйствующего субъекта – получение прибыли.

Основой финансового менеджмента является выработка определенных решений для достижения рациональных конечных результатов и нахождения оптимального соотношения между краткосрочными и долгосрочными целями развития организации и принимаемыми решениями в текущем и перспективном финансовом управлении.

Эффективное управление финансовой деятельностью организации обеспечивается реализацией ряда принципов, основными из которых являются:

- интегрированность с общей системой управления организацией;
- комплексный характер формирования управленческих решений;
- высокий динамизм управления;
- вариативность подходов к разработке отдельных управленческих решений;
- ориентированность на стратегические цели развития организации.

1. Сущность и роль современного финансового менеджмента в компании

Как система управления ФМ состоит из двух подсистем:

- 1) управляемая подсистема (объект управления);
- 2) управляющая подсистема (субъект управления).

Объектом управления является совокупность условий осуществления денежного оборота и движения денежных потоков, кругооборота стоимости, движения финансовых ресурсов и финансовых отношений, возникающих во внутренней и внешней среде организации.

В объект управления включаются следующие элементы:

- 1) денежный оборот;
- 2) финансовые ресурсы;
- 3) кругооборот капитала;
- 4) финансовые отношения.

Субъект управления – совокупность финансовых инструментов, методов, технических средств, а также специалистов, организованных в определенную финансовую структуру, которые осуществляют целенаправленное функционирование объекта управления.

Элементами субъекта управления являются:

- 1) кадры;
- 2) финансовые инструменты и методы;
- 3) технические средства управления;
- 4) информационное обеспечение.

2. Цели финансового менеджмента

Финансовый менеджмент представляет собой систему управления денежными потоками на основе принципов и методов, направленных на максимально эффективное использование всех имеющихся ресурсов для достижения стратегических и тактических целей функционирования компании на рынке, среди которых основными являются:

- 1) максимизация прибыли компании;
- 2) обеспечение устойчивого темпа роста развития организации;
- 3) поддержка финансовой устойчивости и ликвидности;
- 4) максимизация рыночной стоимости организации;
- 5) максимизация роста организации.

Главной целью финансового менеджмента является обеспечение роста благосостояния собственников организации в текущем и перспективном периоде. Эта цель получает конкретное выражение в обеспечении максимизации рыночной стоимости организации и реализует конечные финансовые интересы ее собственников.

2. Цели финансового менеджмента

В настоящее время одной из важнейших задач ФМ является *максимизация рыночной стоимости организации*, которая не равна стоимости ее имущества.

Текущие задачи – обеспечение сбалансированности поступления денежных средств (платежеспособности и ликвидности организации, обеспечение достаточного уровня рентабельности и продаж за счет гибкой ценовой политики и снижения издержек. К текущим задачам также относится избежание банкротства. Все задачи тесно связаны между собой и решаются в рамках финансовой политики организации.

Задачи оперативного ФМ заключаются в оперативном учете, анализе, контроле и принятии решений по стабильному функционированию коммерческой организации, обеспечению нормальных оценочных финансовых показателей.

Тактический ФМ обеспечивает выбор наиболее оптимального решения и наиболее приемлемых в текущей конкретной хозяйственной ситуации методов и приемов для достижения поставленной цели в конкретных условиях.

ФМ стратегического направления обеспечивает разработку общих направлений и способы использования средств для достижения перспективных целей функционирования капитала (моделирование стратегической дивидендной политики, принятие решений по долгосрочным инвестиционным проектам, использование новых инструментов долгосрочного финансирования и т.д.).

3. Функции и концепции финансового менеджмента

Функции финансового менеджмента

Различают два основных типа функций финансового менеджмента:

1) **функции объекта управления**, включающие:

- организацию денежного оборота;
- обеспечение финансовыми средствами и инвестиционными документами;
- обеспечение основным и оборотным капиталами;
- организацию финансовой работы и т.д.

2) **функции субъектов управления** представляют собой вид деятельности, выражающий направление осуществления воздействий на отношения людей в хозяйственном процессе и финансовой работе.

Таким образом, общими для объектов и субъектов управления являются следующие функции.

1. *Организационная функция*
2. *Функция прогнозирования*
3. *Функция планирования*
4. *Регулирующая функция*
5. *Функция координации*
6. *Функция стимулирования*
7. *Функция контроля*

3. Функции и концепции финансового менеджмента

Концепции финансового менеджмента

1. *Концепция денежного потока* (Л.А. Бернстайн, Ю. Бригхем, Дж.К. Ван Хорн, 1950-е годы).
2. *Концепция изменения размера и стоимости денежных средств* (И. Фишер - 1930, Дж. Хиршлейфер – 1958, М. Гордон - 1962, С. Бауман - 1969).
3. *Концепция компромисса между доходностью и риском* (Ф. Найт - 1921).
4. *Концепция цены капитала* (Дж. Вильямсон - 1938, Ф. Модильяни, М. Миллер – 1958 - 1963).
5. *Концепция приоритета интересов собственников предприятия* перед интересами остальных участников (Г. Саймон - 1952)
6. *Концепция эффективности рынка капитала* (Г. Робертс - 1967, Ю. Фам – 1970)
7. *Концепция асимметричной информации* (С. Майерс, Н. Майджлаф - 1984)
8. *Концепция агентских отношений* (М. Дженсен, У. Меклинг - 1976)
9. *Концепция альтернативных затрат*
10. *Концепция непрерывной деятельности предприятия*
11. *Концепция принятия решений: подразделяется на аутсайдерскую и инсайдерскую*

4. Финансовая политика организации

Содержание финансовой политики включает направления:

- 1) разработку оптимальной концепции управления финансовыми потоками организации, обеспечивающей сочетание высокой доходности и защиты от коммерческих рисков;
- 2) выявление основных направлений использования финансовых ресурсов на текущий период (декаду, месяц, квартал) и на перспективу (год и более длительный период). При этом учитываются возможности развития производственно-торговой деятельности, состояние макроэкономической конъюнктуры (налогообложение, учетная ставка, ставки банковского процента, нормы амортизационных отчислений по основным фондам и др.);
- 3) осуществление практических действий, направленных на достижение поставленных целей (финансовый анализ и контроль, выбор способов финансирования организации, оценка реальных инвестиционных проектов и финансовых активов и т.д.).

Единство трех ключевых направлений определяет содержание финансовой политики, **стратегическими задачами** которой являются:

- а) максимизация прибыли как источника экономического роста;
- б) оптимизация структуры и стоимости капитала, обеспечение финансовой устойчивости и деловой активности организации;
- в) достижение финансовой открытости организации для инвесторов и кредиторов;
- г) использование рыночных механизмов привлечения капитала с помощью финансового лизинга, проектного финансирования;
- д) разработка эффективного механизма управления финансами на основе диагностики финансового состояния с учетом постановки стратегических целей деятельности организации, адекватных рыночным условиям, и поиска путей их достижения.

Исходя из продолжительности периода и характера решаемых задач финансовая политика классифицируется на **финансовую стратегию и тактику**.

4. Финансовая политика организации

Финансовая стратегия разрабатывается в соответствии с глобальными задачами социально-экономической стратегии организации. Она представляет собой **долгосрочную финансовую политику**. В процессе ее разработки прогнозируются основные тенденции развития финансов, формируется концепция использования, намечаются принципы финансовых отношений с государством (налоговая политика) и партнерами (поставщиками, покупателями, кредиторами, инвесторами, страховщиками и др.).

Стратегия предполагает выбор альтернативных путей развития организации. При этом используются прогнозы, опыт и интуиция специалистов (менеджеров) для мобилизации финансовых ресурсов на достижение поставленных целей. С позиции стратегии формируются конкретные цели и задачи производственной и финансовой деятельности и принимаются оперативные управленческие решения.

К **важнейшим направлениям разработки финансовой стратегии** организации относятся:

- анализ и оценка финансово-экономического состояния;
- разработка учетной и налоговой политики;
- выработка кредитной политики;
- управление основным капиталом и амортизационная политика;
- управление оборотными активами и кредиторской задолженностью;
- управление заемными средствами;
- управление текущими издержками, сбытом продукции и прибылью;
- ценовая политика;
- выбор дивидендной и инвестиционной политики;
- оценка достижений организации и ее рыночной стоимости.

Составной частью финансовой стратегии является **перспективное финансовое планирование**, ориентированное на достижение основных параметров деятельности организации: объем и себестоимость продаж, прибыль, рентабельность, финансовая устойчивость и платежеспособность.

4. Финансовая политика организации

Финансовая тактика направлена на решение более частных задач конкретного этапа развития организации путем своевременного изменения способов организации финансовых связей, перераспределения денежных ресурсов между видами расходов и структурными подразделениями. При относительно стабильной финансовой стратегии финансовая тактика должна отличаться гибкостью, что вызывается изменением рыночной конъюнктуры (спроса и предложения на ресурсы, товары, услуги и капитал).

Решения, определяющие финансовую политику, подразделяют на *краткосрочные* (рассчитаны на период не более 12 месяцев или период продолжительности операционного цикла, если он не превышает 12 месяцев. Нацелены на принятие текущих решений и на управление в режиме реального времени) и *долгосрочные* (финансовые решения и мероприятия, преследующие цель достичь определенных результатов за период более 12 месяцев и превышающие операционный цикл).

Принципы формирования краткосрочной и долгосрочной политики взаимозависимы. Краткосрочные решения в области финансов должны соотноситься с долгосрочными целями и способствовать их достижению. Такие соотношения тесно связаны с вопросами стратегии и тактики в финансовой политике.

Тема II. Методы финансового менеджмента

1. Финансовый анализ

Финансовый анализ – это совокупность аналитических процедур в отношении некоторого объекта исследования, основывающихся на данных финансового характера.

Значение финансового анализа состоит в том, что результаты данного анализа являются своеобразным индикатором положения дел в организации и позволяют руководству на их основе принимать адекватные управленческие решения по улучшению финансового состояния и повышению эффективности ее хозяйственной деятельности.

Предметом финансового анализа являются финансовые отношения организации, ее экономический потенциал (ресурсы в денежном выражении и источники их формирования) и результаты использования денежных ресурсов.

Целью анализа является получение объективного, полного и точного вида текущего финансового положения организации и оценка возможностей его изменения в краткосрочной и долгосрочной перспективе.

В зависимости от целей, для которых проводится анализ, выделяют **внешний и внутренний финансовый анализ**.

Внешний анализ осуществляется инвесторами, поставщиками материальных и финансовых ресурсов, контролирующими органами на основе публикуемой отчетности. Цель - установление возможности выгодного вложения средств для обеспечения максимума прибыли и исключения риска потери.

Внутренний анализ применяется для принятия решений руководством данной организации, тогда как внешний – всеми остальными заинтересованными лицами. Внутренний анализ основан на более широкой информационной базе, чем внешний, что предопределяет большую достоверность результатов.

1. Финансовый анализ

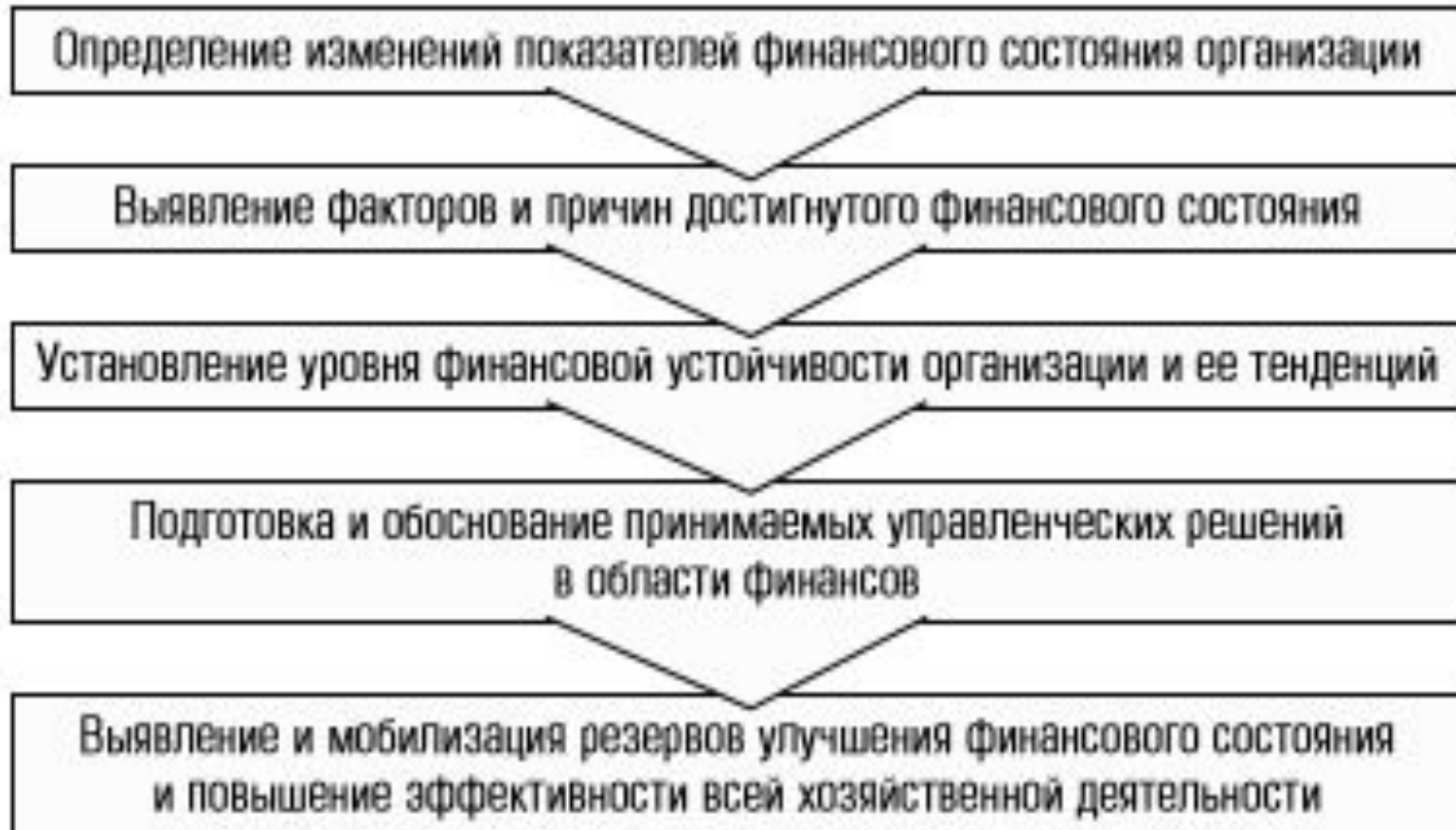


Рис. 1. Задачи финансового анализа

1. Финансовый анализ

Виды анализа

- 1) **горизонтальный (временной)** – сравнение каждой позиции отчетности с предыдущим периодом;
- 2) **вертикальный (структурный)** – определение структуры итоговых показателей с выявлением влияния каждой позиции отчетности на результат в целом;
- 3) **трендовый** (является разновидностью горизонтального анализа) – это такой вид анализа, когда каждая позиция отчетности сравнивается с рядом показателей предыдущих периодов и определяется основная тенденция развития показателя (тренд), очищенная от случайных влияний и особенностей функционирования организации в конкретном периоде.

Трендовый анализ – часть перспективного анализа, он необходим в управлении для финансового менеджмента. Строится график возможного развития организации. Определяется среднегодовой темп прироста и рассчитывается прогнозное значение показателя:

- **анализ динамики валюты баланса, структуры активов и пассивов организации** - позволяет сделать ряд важных выводов, необходимых как для осуществления текущей финансово-хозяйственной деятельности, так и для принятия управленческих решений на перспективу;
- **анализ финансовых коэффициентов** (расчет относительных показателей на базе абсолютных) – финансовые коэффициенты позволяют сопоставить результаты деятельности различных организаций, независимо от масштаба абсолютных показателей, а также во временном разрезе;
- **сравнительный анализ** производится при сравнении отдельных показателей отчетности фирмы с показателями дочерних фирм, подразделений, цехов, с показателями конкурентов, со среднеотраслевыми и средними общеэкономическими, с соответствующими показателями прошлых периодов;
- **факторный анализ** (оценка влияния отдельных факторов на результативный показатель) позволяет оценить влияние отдельных факторов на результативный показатель как прямым методом дробления его на составные части, так и обратным методом, когда элементы соединяют в общий результативный показатель.

1. Финансовый анализ

Основным источником информации служит отчетность организации: статистическая и бухгалтерская как внутригодовая (за неделю, месяц, квартал, полугодие), так и годовая.

Содержание основных форм финансовой отчетности организации

Номер и название формы отчетности	Содержание форм
Ф № 1 Бухгалтерский баланс	характеризует совокупное состояние активов и пассивов в денежном выражении (информация об имуществе, обязательствах и капитале организации). В активе баланса представлены данные о ресурсах, объединяющих активы внеоборотные и оборотные, в пассиве – описание источников ресурсов.
Ф № 2 Отчет о финансовых результатах	Информация о доходах и расходах по различным видам деятельности организации. Содержит экономические показатели операций хозяйствования, формирующие доход и определяющие убыток.
Ф № 3 Отчет об изменениях капитала	Информация об источниках формирования собственного капитала за отчетный период и причинах его изменения.
Ф № 4 Отчет о движении денежных средств	Информация о наличии, поступлении и расходовании денежных средств организации
Ф № 5 Приложения к бухгалтерскому балансу	Информация о движении заемных средств, состоянии дебиторской и кредиторской задолженности, состоянии амортизируемого имущества, источниках финансирования долгосрочных инвестиций и финансовых вложений, расшифровка отдельных статей прибылей и убытков и другая информация. Форма 5 имеет следующие разделы: движение заемных средств; дебиторская и кредиторская задолженность; амортизируемое имущество.
Ф № 6 Отчет о целевом использовании полученных средств	Предусмотрен документ для организаций некоммерческого типа. В нем показывается расходование поступивших благотворительных взносов и безвозмездных денежных поступлений. Форма 6 предполагает заполнение разделов : входящее сальдо; поступило средств; использовано средств; сальдо на конец года.

1. Финансовый анализ

Среди прочей отчетной документации стоит отметить аудиторское заключение. Его обязательно надлежит сдавать аудируемым организациям. Предназначением документа является формулирование точки зрения аудитора относительно достоверности подаваемой финансовой отчетности. утверждена также новая форма сдаваемой отчетности посредством электронной передачи данных (**Приказ ФНС №АС-7-6/711@ от 31.12.2015**). С 2016 года организации могут сами выбирать, в каком виде подавать бухгалтерскую отчетность.

Дополнительные источники информации:

- хозяйственный учет – оперативный, управленческий и статистический.
- первичная учетная документация и плановая информация: данные перспективного, годового плана организации и оперативных планов.
- нормативная информация (нормы расхода основных и вспомогательных материалов, топлива и электроэнергии, нормы времени и нормы выработки, нормы амортизационных отчислений, нормативы отчислений от прибыли, налога с добавленной стоимости, нормативы оборотных средств, нормативы длительности производственного цикла).
- техническая и технологическая информация: технические паспорта на отдельные машины, технологические инструкции, государственные стандарты, технические условия и др.
- данные внеучетного характера: акты обследований, ревизий, материалы проверок, проводимых различными организациями (финансовыми, кредитными, вышестоящими и др.), протоколы производственных совещаний, договоры с заказчиками и поставщиками, рекламации, материалы прессы и др.

1. Финансовый анализ

Согласно действующим нормативным документам баланс в настоящее время составляется в оценке нетто. Итог баланса дает ориентировочную оценку суммы средств, которую можно выручить за имущество, например, в случае ликвидации организации. Текущая «цена» активов определяется рыночной конъюнктурой и может отклоняться в любую сторону от учетной, особенно в период инфляции.

Анализ проводится по балансу с помощью одного из способов:

- 1) анализ непосредственно по балансу** без предварительного изменения состава балансовых статей (трудоемко и неэффективно, слишком большое количество расчетных показателей не позволяет выделить главные тенденции в финансовом состоянии организации.);
- 2) анализ по уплотненному сравнительному аналитическому балансу** – баланс строится путем агрегирования некоторых однородных по составу элементов балансовых статей:
 - абсолютные величины по статьям исходного отчетного баланса на начало и конец периода;
 - удельные веса статей баланса в валюте баланса на начало и конец периода;
 - изменения в абсолютных величинах;
 - изменения в удельных весах;
 - изменения в % к величинам на начало периода (темп прироста статьи баланса);
 - изменения в % к изменениям валюты баланса (темп прироста структурных изменений – показатель динамики структурных изменений).

Этот баланс фактически включает показатели как горизонтального, так и вертикального анализа;

- 1) анализ по балансу, подвергнутому дополнительной корректировке** на индекс инфляции с последующим агрегированием статей в необходимых аналитических разрезах.

1. Финансовый анализ

Схема построения аналитического баланса

Наименование статьи	Абсолютные величины		Относительные величины		Изменения			
	на начало года	на конец года	на начало года	на конец года	в абсолютных величинах	в структуре	в % к величине на начало года	в % к изменению итога баланса
1	2	3	4	5	6 (3-2)	7 (5-4)	8 (6/2 × 100)	9
Актив $A_1 \dots A_i \dots A_n$								
Баланс			100	100		0		100
Пассив $P_1 \dots P_i \dots P_n$								
Баланс			100	100		0		100

Характеристики финансового состояния организации, получаемые из аналитического баланса:

- *общая стоимость имущества организации, равная итогу баланса (строка 300).*
- *стоимость иммобилизованных (т.е. внеоборотных) средств (активов) или недвижимого имущества, равная итогу раздела I баланса (строка 190);*
- *стоимость мобильных (оборотных) средств, равная итогу раздела II баланса (строка 290);*
- *стоимость материальных оборотных средств (строка 210);*
- *величина собственных средств организации, равная итогу раздела III баланса (строка 490);*
- *величина заемных средств, равная сумме итогов разделов IV и V баланса (строка 590 + 690);*
- *величина собственных средств в обороте, равная разнице итогов разделов III и I баланса (строка 490 – строка 190);*
- *рабочий капитал, равный разнице между оборотными активами и текущими обязательствами (итог раздела II строка 290 – итог раздела V строка 690).*

1. Финансовый анализ

Анализируя сравнительный баланс, необходимо обратить внимание:

- на изменение *удельного веса величины собственного оборотного капитала в стоимости имущества*,
- на соотношение *темпов роста собственного и заемного капитала*,
- на соотношение *темпов роста дебиторской и кредиторской задолженности*.

При **стабильной финансовой устойчивости** у организации:

- увеличивается в динамике доля собственного оборотного капитала,
- темп роста собственного капитала выше темпа роста заемного капитала,
- темпы роста дебиторской и кредиторской задолженности уравниваются друг друга.

Основные этапы анализа

- 1.предварительная оценка (имущества организации и источников его финансирования);
- 2.анализ ликвидности и платежеспособности организации;
- 3.анализ финансовой устойчивости и оценка потенциального банкротства организации;
- 4.оценка деловой активности и результативности деятельности организации.

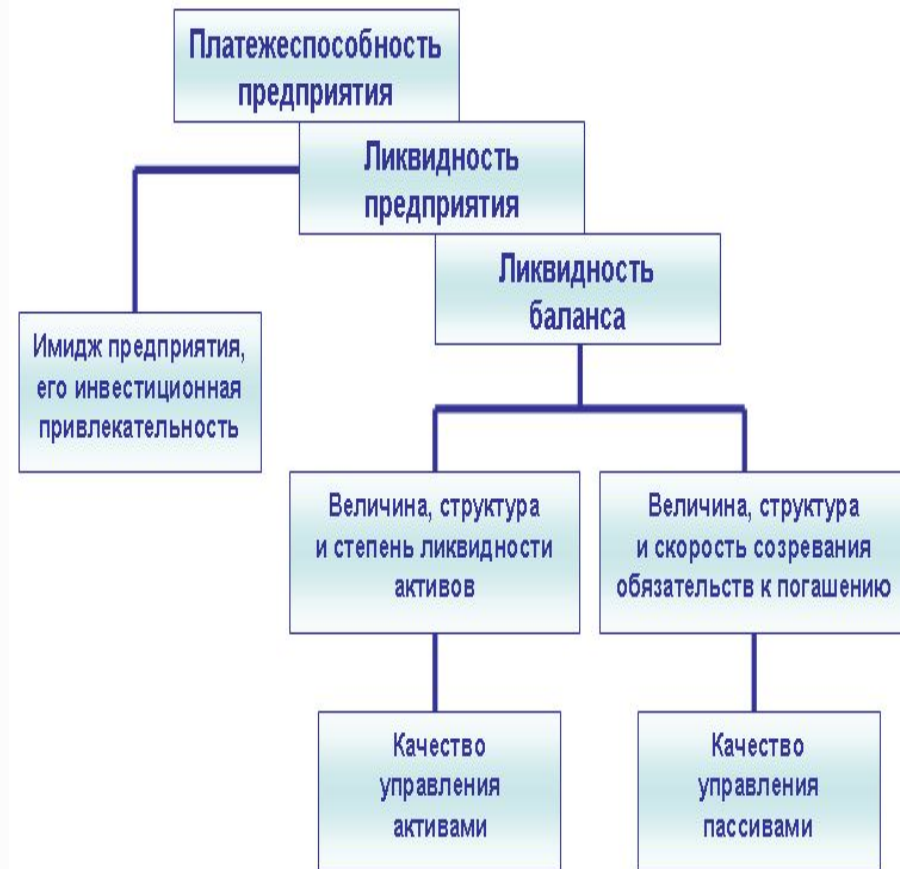
1. Финансовый анализ

Платежеспособность организации

В ходе детализированного анализа определяется **платежеспособность организации** – способность вовремя удовлетворять платежные требования поставщиков оборудования, сырья и материалов в соответствии с хозяйственными договорами, возвращать кредиты, производить оплату труда персонала, вносить платежи в бюджет.

Платежеспособной принято считать организацию, у которой активы больше, чем внешние обязательства. Платежеспособность определяется на основе показателей ликвидности, характеризующей способность актива быстро превратиться в наличные денежные средства.

Взаимосвязь ликвидности и платежеспособности



1. Финансовый анализ

Платежеспособность организации

Для оценки платежеспособности активы организации группируют по степени их ликвидности, а пассивы – по срокам предъявления требований.

Группировка активов и пассивов по методике А.Д. Шеремета и Е.В. Негашева.

Абсолютно ликвидным будет считаться баланс, для которого выполняются

следующие

соотношения:

$$\begin{cases} A_I \geq \Pi_I, \\ A_{II} \geq \Pi_{II}, \\ A_{III} \geq \Pi_{III}, \\ A_{IV} \leq \Pi_{IV} \end{cases}$$

В графе «Платежный излишек или недостаток» все значения должны быть положительными.

Выполнение первых трех соотношений равнозначно тому, что текущие активы превышают обязательства организации перед внешними кредиторами, и четвертое неравенство будет в этом случае выполняться автоматически - оно свидетельствует о наличии в организации собственных оборотных средств (минимальное условие финансовой устойчивости).

Уплотненный баланс ликвидности

Актив	Пассив	Платежный излишек или недостаток	
		0	1
A_I – наиболее ликвидные активы – денежные средства организации и краткосрочные финансовые вложения (ценные бумаги)	Π_I – наиболее срочные обязательства – кредиторов – к ним относятся кредиторская задолженность, а также ссуды, не погашенные в срок (из справки 2 ф. № 5, стр. 211–222)	$A_{I0} - \Pi_{I0}$	$A_{I1} - \Pi_{I1}$
A_{II} – быстро реализуемые активы – дебиторская задолженность и прочие активы	Π_{II} – краткосрочные пассивы – краткосрочные кредиты и заемные средства	$A_{II0} - \Pi_{II0}$	$A_{II1} - \Pi_{II1}$
A_{III} – медленно реализуемые активы – статьи раздела II актива Запасы и затраты (за исключением Расходов будущих периодов), а также статьи из раздела I актива баланса «Долгосрочные финансовые вложения» (уменьшенные на величину вложений в уставные фонды других предприятий) и Расчеты с учредителями	Π_{III} – долгосрочные пассивы – долгосрочные кредиты и заемные средства	$A_{III0} - \Pi_{III0}$	$A_{III1} - \Pi_{III1}$
A_{IV} – труднореализуемые активы – статьи раздела I актива баланса Основные средства и иные внеоборотные активы, за исключением статей этого раздела, включенных в предыдущую группу	Π_{IV} – постоянные пассивы – статьи раздела III пассива баланса Источники собственных средств. Для сохранения баланса актива и пассива итог данной группы уменьшается на сумму иммобилизации оборотных средств по статьям раздела II актива и величину по статье Расходы будущих периодов (стр. 216) раздела II актива и увеличивается на сумму строк 630–660	$\Pi_{IV0} - A_{IV0}$	$\Pi_{IV1} - A_{IV1}$
Баланс = $\sum A_{I-IV}$	Баланс = $\sum \Pi_{I-IV}$	\sum_0	\sum_1

1. Финансовый анализ

Финансовая устойчивость предприятия

Финансовая устойчивость организации – это способность субъекта хозяйствования функционировать и развиваться, сохранять равновесие своих активов и пассивов в изменяющейся внутренней и внешней среде, гарантирующее его постоянную платежеспособность и инвестиционную привлекательность в границах допустимого уровня риска. Финансовая устойчивость зависит от того, насколько оптимальна общая финансовая структура организации, соотношение между статьями актива и пассива баланса.

Каждая статья актива имеет собственный источник финансирования. Для долгосрочных активов это, как правило, собственный капитал и долгосрочные заемные средства. Для оборотных активов это собственный капитал и краткосрочные кредиты и займы.

Средства организации и их источники можно представить в виде **балансовой модели** (методика А.Д. Шеремета и Е.В. Негашева):

$$BA + OA = SK + DO + KO,$$

где BA – внеоборотные активы; OA – оборотные активы; SK – собственный капитал; DO – долгосрочные обязательства; KO – краткосрочные обязательства.

Преобразовав формулу, получим:

$$OA = SK - BA + DO + KO;$$

$$Z + ДЗ + ДС + КВФ = SK - BA + DO + КЗ + ККЗ,$$

где KO – краткосрочные обязательства; ДЗ – дебиторская задолженность; ДС – денежные средства; КВФ – краткосрочные финансовые вложения; Z – запасы; КЗ – кредиторская задолженность; ККЗ – краткосрочные кредиты и займы.

При условии ограничения запасов $Z \leq SK - BA + DO$ будет выполняться **условие платежеспособности предприятия: $ДЗ + ДС + КФВ \geq КЗ + ККЗ$**

соотношение величины запасов и затрат и величин собственных и заемных источников их формирования определяет финансовую устойчивость организации

1. Финансовый анализ

Финансовая устойчивость предприятия

Алгоритм определения типа финансовой устойчивости



1. Финансовый анализ

Финансовое состояние предприятия

Для получения полной и точной картины финансового состояния организации в ходе анализа должны быть рассчитаны группы индикаторов

Классификация показателей, характеризующих финансовое состояние организации



1. Финансовый анализ

Финансовое состояние предприятия

Определение платежеспособности

Платежеспособность	Абсолютные показатели	Относительные показатели
1. Краткосрочная (срок 2–5 дней)	$A_1 > П_1$	Коэффициент абсолютной ликвидности $K_{a.l.} = \frac{A_1}{П_1 + П_2} > 0,2 - 0,5$
2. Среднесрочная (период длительности одного оборота дебиторской задолженности)	$A_2 > П_2$	Коэффициент быстрой ликвидности $K_{б.л.} = \frac{A_1 + A_2}{П_1 + П_2} > 0,8 - 1,0$
3. Текущая (период продолжительности одного оборота текущих активов)	$A_3 > П_3$	Коэффициент текущей ликвидности $K_{т.л.} = \frac{A_1 + A_2 + A_3}{П_1 + П_2} > 2$



Дефиниция платежеспособности может производиться как в абсолютных, так и в относительных показателях

Абсолютной платежеспособности соответствует выполнение всех трех условий.

При выполнении только 2-го и 3-го имеет место нормальная платежеспособность, 1-го и 3-го – ограниченная, невыполнение 3-го означает, что платежеспособность отсутствует

1. Финансовый анализ

Финансовое состояние предприятия

Коэффициенты, дающие оценку финансовой устойчивости имеют установленное нормативное значение, и если коэффициенты, рассчитанные по данным исследуемой организации будут, в пределах этого норматива, то финансовое состояние организации можно считать устойчивым



Коэффициенты, характеризующие финансовую устойчивость организации

Показатель	Формула расчета	Нормативное значение	Назначение
1. Коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными средствами	$K_{оос} = \frac{СК - ВА}{ОА}$	$\geq 0,1$	Характеризует степень независимости предприятия, обеспеченность собственными оборотными средствами, необходимыми для финансовой устойчивости
2. Коэффициент обеспеченности запасов собственными средствами	$K_{омз} = \frac{СК - ВА}{З}$	0,6–0,8	Показывает, в какой степени материальные запасы покрыты собственными средствами или нуждаются в привлечении заемных средств
3. Коэффициент автономии	$K_A = \frac{СК}{В}$, где В – валюта баланса	$\geq 0,5$	Характеризует степень независимости предприятия от внешних кредитов и займов. Условием независимости является обеспечение более половины имущества предприятия собственными источниками средств
4. Коэффициент соотношения заемных и собственных средств	$K_{з/с} = \frac{ЗК}{СК}$	≤ 1	Показывает величину заемных средств, приходящихся на 1 рубль собственных. Является плечом финансового левериджа, увеличивающим силу его действия
5. Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств	$K_{м/и} = \frac{ОА}{ВА}$	Значение показателя обусловлено отраслевыми особенностями	Показывает, какая часть имущества относится к мобильным средствам, какая к иммобилизованным
6. Коэффициент маневренности собственного капитала	$K_M = \frac{СК - ВА}{СК}$	$\geq 0,5$	Показывает, какая часть собственных средств предприятия находится в мобильной форме, позволяющей относительно свободно маневрировать этими средствами

1. Финансовый анализ

Вероятность банкротства предприятия

Закон № 127-ФЗ от 26.10.2002г. «О несостоятельности (банкротстве)» (ред. от 01.09.2016г.):

- *внешний признак банкротства для юридического лица* - неисполнение им более 3-х месяцев с момента наступления срока платежа своих денежных обязательств перед кредиторами, в том числе обязанностей по уплате обязательных платежей в бюджет и внебюджетные фонды.

- *внутренний признак банкротства* - превышение суммы требований над стоимостью оборотных активов, и при этом $Kт.л. < 1$.

Методики и математические модели диагностики вероятности наступления банкротства коммерческой организации:

- *Зарубежные* («Z-счета» Альтмана, У. Бивера, Коннана-Гольдера) - попытки их применения в отечественных условиях не принесли достаточно точных результатов

- *Отечественные*

- 1) Четырехфакторная модель (Иркутская государственная экономическая академия);
- 2) Методика Казанского государственного технологического университета;
- 3) Шестифакторная математическая модель О.П. Зайцевой (комплексный коэффициент банкротства, г. Новосибирск);
- 4) Модели А.В. Колышкина (г. Санкт-Петербург);
- 5) Модель Р.С. Сайфуллина и Г.Г. Кадыкова (Чувашия);
- 6) Комплексный индикатор финансовой устойчивости предприятия (профессор В.В. Ковалев, г. Санкт-Петербург);
- 7) Модель Донцовой Е.Н. и Никифоровой (г. Москва).

Кроме того, 25 июня 2003 г. было принято постановление правительства РФ «Правила проведения арбитражным управляющим финансового анализа» № 367, в котором установлена официальная система критериев для оценки неплатежеспособности организаций.

1. Финансовый анализ

Деловая активность

Показатели оборачиваемости и методика их расчета

Показатель	Формула расчета	Назначение
1. Коэффициент оборачиваемости (оборота)	$K_0 = \frac{\text{выручка от реализации}}{\text{средняя величина активов или пассивов}} =$ $= \frac{N}{A} = \frac{N}{\bar{П}}$	Характеризует скорость оборота средств или их источников (сколько оборотов в среднем за период было совершено)
2. Продолжительность одного оборота, дни	$П_{\text{дн}} = \frac{\text{продолжительность анализируемого периода (дней)}}{K_0 \text{ (обороты)}}$	Характеризует время, в течение которого совершается 1 оборот
3. Коэффициент загрузки (закрепления)	$K_3 = \frac{\text{средняя величина активов или пассивов}}{\text{выручка от продаж}} =$ $= \frac{A}{N} = \frac{П}{N}$ $K_3 = 1/K_0$	Характеризует сумму среднего остатка средств или их источников, приходящуюся на 1 рубль выручки от реализации
4. Сумма средств, высвободившихся (вовлеченных) в оборот в результате ускорения (замедления) оборачиваемости	$M_{\text{высв}} = \frac{\text{выручка отчетного года}}{360} \times$ $\times (П_{\text{дн отч года}} - П_{\text{дн пред года}})$	Характеризует сумму средств, высвободившихся из оборота в результате ускорения оборачиваемости (-), либо сумму дополнительно привлеченных в оборот средств в результате замедления оборачиваемости (+)

Следующей характеристикой финансового состояния организации является его деловая активность. Особую важность имеет вычисление показателей оборачиваемости для оборотных активов, запасов, дебиторской задолженности, кредиторской задолженности



1. Финансовый анализ

Рентабельность деятельности предприятия

Показатели рентабельности характеризуют эффективность работы организации в целом, доходность различных направлений деятельности (производственной, предпринимательской, инвестиционной), окупаемость затрат. Они более полно, чем прибыль, отражают окончательные результаты экономической деятельности организации.

Характеристика рентабельности организации предполагает расчет и анализ основных показателей экономической и финансовой рентабельности, наиболее значимыми из которых являются рентабельность продаж, рентабельность активов, собственного и заемного капитала



Показатели рентабельности

Показатель (обозначение)	Формула для вычисления	Определение элементов формулы
Общая рентабельность активов (R_A)	$\frac{\Pi_n}{A_{cp}}$	Π_n – прибыль от продаж; A_{cp} – средняя величина активов предприятия за анализируемый период (без учета убытков)
Рентабельность оборотных активов (R_{OA})	$\frac{\Pi_n}{OA_{cp}}$	Π_n – прибыль от продаж; OA_{cp} – среднее значение величины оборотных активов, данные о которых содержатся во втором разделе актива баланса (II_A)
Рентабельность собственного капитала ($R_{СК}$)	$\frac{\Pi_n}{СК_{cp}}$	$СК_{cp}$ – среднегодовая стоимость собственного капитала (раздел III пассива баланса)
Рентабельность заемного капитала ($R_{ЗК}$)	$\frac{\Pi_n}{ЗК_{cp}}$	$ЗК_{cp}$ – среднегодовая стоимость заемного капитала (раздел IV, V пассива баланса)
Рентабельность продаж ($R_{чп}$)	$\frac{\Pi_n}{TR}$	TR – выручка, полученная в результате реализации продукции
Рентабельность основной деятельности ($R_{од}$)	$\frac{\Pi_n}{З}$	$З$ – затраты на производство и реализацию продукции

III. Эффект финансового рычага

Влияние структуры капитала на рентабельность собственного капитала обусловлено действием финансового рычага (финансового левереджа), характеризующего отношение заемного капитала компании к собственному капиталу.

Финансовый рычаг характеризует устойчивость компании. Чем меньше финансовый рычаг, тем устойчивее положение. В то же время заемный капитал позволяет получить дополнительную прибыль на собственный капитал, т.е. повысить показатели эффективности деятельности компании.

Действие финансового рычага проявляется в двух аспектах.

1. Первая концепция финансового рычага

Эффект финансового рычага - это возможное увеличение чистой рентабельности собственного капитала ROE (и увеличение прибыли на одну обыкновенную акцию - EPS) за счет использования компанией заемных средств, несмотря на платность последних.

Показатель финансового рычага *DFL* (degree of financial leverage) показывает, на сколько процентных пунктов увеличивается ROE благодаря использованию заемного капитала:

$$DFL = [D / E] \cdot [ROA - i] \cdot [1 - t]$$

где *t* - ставка налога на прибыль; *i* - ставка процента по заемному капиталу;

E - собственный капитал компании; *D* - заемный капитал компании;

ROA - рентабельность активов (экономическая рентабельность).

Вывод данной формулы предполагает полное отнесение процентов, начисленных за пользование заемным капиталом, на расходы компании.

III. Эффект финансового рычага

Соотношение заемных и собственных средств носит название «плечо финансового рычага», разница между экономической рентабельностью активов и стоимостью заемных средств - «дифференциал».

Эффект финансового рычага, увеличивающий показатель ROE, возникает из-за положительной разницы между экономической рентабельностью активов и ставкой по заемному капиталу i , т.е. когда дифференциал > 0 .

Возможна и обратная ситуация. Если стоимость заемных средств превышает рентабельность активов, эффект финансового рычага действует во вред компании, уменьшая чистую рентабельность собственного капитала.

ROA $\geq i$ - условие целесообразности привлечения заемного капитала

Таким образом, величина DFL зависит от рентабельности активов, соотношения заемных и собственных средств, стоимости для компании заемных средств и величины налога на прибыль.

2. Вторая концепция финансового рычага

Эффект финансового рычага заключается в большем процентном изменении показателя рентабельности собственного капитала при изменении показателя прибыли до уплаты процентов по заемным средствам и налога на прибыль, в случае когда компания использует заемные средства для финансирования своей деятельности.

Показатель DFL отражает, на сколько процентов изменится величина ROE (или величина EPS) при изменении показателя прибыли (EBIT) на 1%.

Формула для определения величины DFL:

$$\text{DFL} = \text{Изменение ROE в \%} / \text{Изменение EBIT в \%} = \text{EBIT} / (\text{EBIT} - \text{I})$$

где I - общая величина процентов, уплачиваемых за использование заемным капиталом (финансовые издержки). Вывод данной формулы предполагает полное отнесение процентов, начисленных за пользование заемным капиталом, на расходы компании.

III. Эффект финансового рычага

Компании с большим уровнем DFL увеличение показателя прибыли принесет большее увеличение ROE. При падении объемов прибыли акционеры данной компанией понесут большие потери - эффект финансового рычага, как и в первом варианте, действует в обе стороны.

Таким образом, уровень финансового рычага (при использовании обеих концепций) отражает уровень финансового риска, связанного с данной компанией:

- возрастает риск неплатежеспособности компании с точки зрения кредитора;
- возрастает риск падения дивидендов и курса акций для акционеров компании.

Считается, что финансовый риск компании, обусловленный наличием заемного капитала, находится на допустимом уровне, если выполняется соотношение:

$$DFL \leq 1/3 \cdot ROE$$

Компания находится в **точке безразличия**, если величина прибыли до уплаты процентов и налогов (ЕБИТ) такова, что в заданных условиях привлечения заемного капитала показатели ROE и EPS не изменятся при изменении способа финансирования (Показатели ROE и EPS изменяются пропорционально).

Финансовой критической точкой называется такое состояние, когда величины получаемой прибыли хватает только на покрытие процентов **ЕБИТ = I**.

Решая вопрос о финансировании деятельности компании за счет дополнительного выпуска акций или привлечения заемного капитала, необходимо проанализировать зависимость между показателями ЕБИТ и ROE (ЕБИТ и EPS) при различных вариантах финансирования.

Прогнозирование будущего объема прибыли, который будет получать компания при новых объемах финансирования, позволяет оценить будущие результаты финансового решения.

III. Эффект финансового рычага

Введем следующие обозначения:

ЕВІТ1 - финансовая критическая точка;

ЕВІТ2 - точка безразличия;

ЕВІТ - прогнозируемая прибыль.

Может реализоваться одна из следующих ситуаций:

1. **ЕВІТ < ЕВІТ1** - использование заемного капитала недопустимо, компания будет иметь убытки;
2. **ЕВІТ1 ≤ ЕВІТ < ЕВІТ2** - использование заемного капитала допустимо, но не целесообразно, заемное финансирование приведет к снижению ROE и EPS;
3. **ЕВІТ = ЕВІТ2** - заемное финансирование не повлияет на ROE, целесообразность использования заемного капитала определяется планами и перспективами будущего развития компании;
4. **ЕВІТ2 < ЕВІТ** - использование заемного капитала целесообразно, заемное финансирование приведет к росту ROE и EPS.

IV. УПРАВЛЕНИЕ ЗАТРАТАМИ И ФИНАНСОВЫМИ РЕЗУЛЬТАТАМИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ. ОПЕРАЦИОННЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ.

Основы операционного анализа

Эффективным методом управления операционной деятельностью компании, анализа и планирования ее текущей деятельности является операционный анализ или **СVP-анализ** (*Cost-Volume-Profit analysis*, издержки-объем-прибыль).

Операционный анализ - анализ безубыточности и влияния структуры затрат на динамику прибыли, позволяющий определить взаимосвязи между издержками и доходами при разных объемах производства продукции.

С помощью операционного анализа определяются такие важные показатели и аспекты деятельности компании, как:

- показатели критического объема производства и критической выручки;
- наиболее целесообразный ассортимент производимой продукции;
- влияние изменений в ассортименте на прибыль;
- влияние на прибыль изменения цены, объема реализации, постоянных и переменных затрат;
- целесообразность повышения или понижения цены на конкретную продукцию;
- минимально допустимые цены реализации.

В основе операционного анализа лежит деление затрат на **постоянные и переменные**.

Постоянные или условно-постоянные затраты FC (fixed cost) - это затраты, которые не зависят от объемов производства в определенных пределах (релевантном диапазоне) объемов производства *V*: аренда помещений, зарплата управленческого аппарата и т.п. (предполагается, что производство не выходит за границы данного релевантного диапазона).

IV. Основы операционного анализа

Постоянные затраты должны быть разделены между видами продукции одним из нескольких возможных способов. Наиболее часто используемые подходы:

- пропорционально доле продукта в общей выручке от реализации;
- пропорционально доле переменных затрат в общем объеме переменных затрат;
- пропорционально зарплате основных производственных рабочих (рекомендуется при высокой трудоемкости производственных процессов).

Выбор способа деления постоянных затрат не оказывает влияния на показатели деятельности компании в целом, а только на показатели рентабельности каждого отдельного вида продукции.

Переменные затраты VC (*variable costs*) - затраты которые изменяются пропорционально изменению объемов производства (сырье и материалы, покупные изделия и полуфабрикаты, зарплата производственных рабочих и т.п.):

$$VC = VC1 \cdot V \quad (1)$$

где $VC1$ - переменные затраты на единицу производимой продукции.

При проведении операционного анализа предполагается, что переменные затраты, рассчитанные на единицу продукции, представляют собой постоянную величину в рассматриваемом релевантном диапазоне объемов производства.

IV. Основы операционного анализа

В составе затрат компании могут присутствовать затраты, которые не могут быть точно определены как постоянные или переменные, так называемые **смешанные затраты**, которые имеют и постоянную, и переменную части (оплата электроэнергии, текущий ремонт оборудования и проч.). На практике данный вид затрат обычно представляет собой незначительную часть в общей сумме затрат, которой, в большинстве случаев, можно пренебречь. Для целей операционного анализа смешанные затраты необходимо каким-либо способом разделять на постоянную и переменную составляющие.

Методы разделения смешанных затрат на постоянную и переменную части:

- экономико-математические методы (метод высшей и низшей точек, метод корреляции или графический метод, метод наименьших квадратов);
- графический способ изучения зависимости между объемом производства и себестоимостью продукции, дополненный аналитическим расчетом величины постоянных и переменных затрат; метод экспертных оценок;
- инженерный (аналитический) метод.

IV. Основы операционного анализа

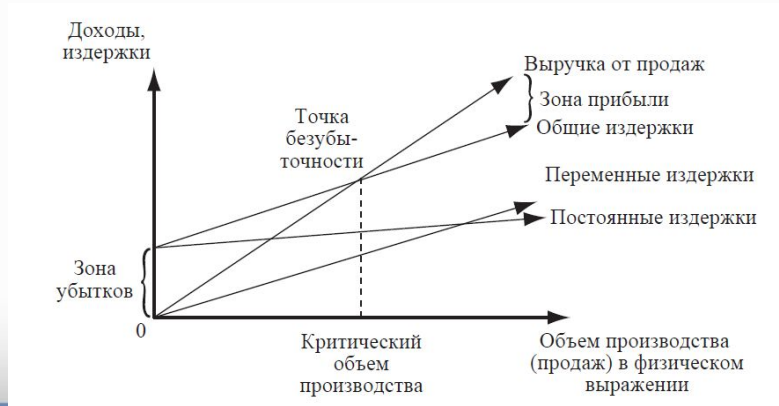
В релевантном диапазоне с изменением объемов производства постоянные и переменные затраты изменяются по-разному (табл. 1).

Т а б л и ц а 1 - **Изменение переменных и постоянных затрат при изменении объема производства (реализации)**

Объем производства (реализации)	Переменные затраты		Постоянные затраты	
	суммарные	на единицу продукции	суммарные	на единицу продукции
Растет	Увеличиваются	Неизменные	Неизменные	Уменьшаются
Падает	Уменьшаются	Неизменные	Неизменные	Увеличиваются

Наиболее важные показатели операционного анализа:

Порог рентабельности (точка безубыточности) - состояние, при котором компания не имеет ни убытков, ни прибыли, выручка в точности покрывает все издержки производства, финансовый результат операционной деятельности = 0 (рис. 1).



IV. Основы операционного анализа

Соответствующий точке безубыточности объем производства называется критическим (V_k), его можно рассчитать:

$$V_k = FC / (P - VC1) \quad (2)$$

где P - цена единицы продукции,

FC (fixed cost) - постоянные или условно-постоянные затраты,

$VC1$ - переменные затраты на единицу производимой продукции.

Критическому объему производства соответствует критическая выручка R_k :

$$R_k = P \cdot FC / (P - VC1) = FC / (1 - a) \quad (3)$$

где $a = VC1 / P$ - доля переменных затрат в цене реализации.

Данные формулы могут использоваться для получения требуемых показателей, в случае если компания производит один вид продукции, и выручка от его реализации должна покрывать все затраты. Если предполагается производство нескольких видов продукции, то расчет критического объема производства для каждого из них осуществляется по формуле, учитывающей роль данного товара в общей выручке от реализации и, соответственно, приходящуюся на него долю постоянных затрат.

Расчет точки безубыточности является одним из важных этапов планирования любой предпринимательской деятельности и необходим на начальном этапе планирования производства. Он может также быть проведен графическим методом. На основании анализа зависимостей, отраженных на графике, могут быть определены минимально допустимая цена продукции и минимальный объем реализации, при котором производство экономически целесообразно.

IV. Основы операционного анализа

Насколько компания далеко от точки безубыточности и ее состояние устойчиво характеризуется показателем запас финансовой прочности *FSM (Financial safety margin)*. *Запас финансовой прочности* показывает предельно допустимое сокращение объемов реализации, при котором компания не окажется в зоне убытков.

Может рассчитываться в абсолютном выражении:

$$FSM = R - R_k \quad (4)$$

или, что более информативно, в относительном:

$$FSM = [(R - R_k) / R] \cdot 100\% \quad (5)$$

Чем выше запас финансовой прочности, тем устойчивее положение компании на рынке. Динамика данного показателя позволяет судить о перспективах ее дальнейшего развития.

При анализе прибыльности производственной деятельности компании используется понятие **валовой маржи** *GM (gross margin)*, определяемой как разница между выручкой и переменными затратами:

$$GM = R - VC = (P - VC1) \cdot V \quad (6)$$

Характеризуя, окупает ли конкретный товар свои собственные затраты, данный показатель является объективным критерием целесообразности производства конкретного вида продукции и инструментом оценки влияния различных факторов на итоговую прибыль.

При положительном значении валовой маржи продукта производство товара целесообразно, и увеличение объемов реализации вызовет рост прибыли.

Если $GM = 0$, изменение объемов реализации не повлияет на финансовый результат. Если же валовая маржа отрицательна, рост объемов реализации вызовет снижение прибыли, для ее роста необходимо увеличение цены либо снижение затрат. На практике могут быть полезны следующие соотношения:

$$\Delta GM\% = \Delta R\% = \Delta V\% \quad (7)$$

$$\Delta GM = \Delta EBIT \quad (8)$$

V. Эффект операционного рычага. Операционный риск

Действие операционного рычага проявляется в том, что один процент изменения выручки дает больше процентов изменения прибыли (имеется в виду прибыль до уплаты налога на прибыль и процентов по заемным средствам (*EBIT - Earning Before Interest and Taxes*)).

Уровень операционного рычага *DOL* (*degree of operation leverage*) - показывает, на сколько процентов изменится прибыль при изменении выручки (объема продаж) на 1%:

$$\mathbf{DOL = \text{Изменение прибыли}\% / \text{Изменение выручки}\% \quad (9)}$$

Формула расчета данного показателя зависит от того, за счет какого фактора изменяется выручка - объема реализации или цены.

Таким образом, возникают два показателя эффекта операционного рычага - первый обусловлен изменением объема реализации (*DOL_v*), второй - изменением цены (*DOL_p*).

*Рычаг, характеризующий изменение прибыли в зависимости от изменения объема реализации *DOL_v* имеет в операционном анализе более важное значение.*

1. Изменение выручки обусловлено изменением объема реализации.

При этом цена предполагается фиксированной. Несложное преобразование выражения для определения показателя *DOL_v* дает несколько способов его расчета:

$$\mathbf{DOL_v = (R - VC) / EBIT = GM / EBIT = (EBIT + FC) / EBIT = 1 + FC / EBIT \quad (10)}$$

V. Эффект операционного рычага. Операционный риск

Анализ приведенных выше формул позволяет сделать выводы:

- Действие операционного рычага обусловлено наличием постоянных затрат в структуре затрат компании.
- Сила воздействия операционного рычага всегда рассчитывается для конкретного объема реализации, т.е. для конкретного значения выручки, дающей компании определенный объем прибыли.

С изменением объема реализации изменяется и эффект операционного рычага:

- ✓ Действие операционного рычага максимально в точке критического объема производства (здесь прибыль равна нулю, любое увеличение объема продаж дает положительную величину прибыли).
- ✓ Эффект операционного рычага ослабевает по мере удаления от порога рентабельности, так как с увеличением объемов продаж снижается доля постоянных затрат в объеме валовой маржи и увеличивается доля прибыли.
- ✓ Чем выше доля постоянных расходов в себестоимости продукции, тем сильнее действие операционного рычага и тем сильнее рост прибыли с увеличением объемов производства и реализации (но темпы этого роста будут снижаться с ростом объемов продаж).

V. Эффект операционного рычага. Операционный риск

Эффект операционного рычага действует и в обратную сторону. При спаде объемов реализации большее снижение прибыли будет у компании с более высоким уровнем операционного рычага, т. е. с большей долей постоянных затрат в структуре себестоимости. В связи с этим величина DOL_v принимается за *уровень производственного риска*, обусловленного структурой затрат компании. Корректность данного определения подтверждается и взаимосвязью, существующей между уровнем операционного рычага и запасом финансовой прочности, который также рассчитывается для конкретного значения выручки.

Произведение величины DOL_v и *относительной величины* FS всегда равно единице.

$$DOL_v \cdot FS = 1 \quad (11)$$

Отсюда следует, что чем ниже уровень воздействия операционного рычага, тем выше запас финансовой прочности для компании.

Показатель эффекта операционного рычага может быть использован при прогнозировании будущих объемов прибыли, а также на стадии планировании производства при принятии решений, связанных с выбором технологий, подразумевающих разное распределение затрат на постоянные и переменные.

2. Изменение выручки обусловлено изменением цены.

В данном случае фиксированным предполагается объем реализации.

$$DOL_p = R / EBIT \quad (12)$$

Нетрудно заметить, что действие ценового рычага более сильно влияет на изменение показателя прибыли. Отношение двух рычагов DOL_v / DOL_p называется **нормой маржинальной прибыли**:

$$DOL_v / DOL_p = GM / R \quad (13)$$

V. Эффект операционного рычага. Операционный риск

Норма маржинальной прибыли, то есть удельный вес маржинальной прибыли в выручке от реализации, характеризует *ценовую политику компании*, отражая соотношение цен на произведенную продукцию и цен на потребляемые в процессе производства сырье и материалы. Данный показатель особенно полезно применять в компаниях, производящих различные виды продукции, при необходимости выбора наиболее предпочтительного товара. При прочих равных условиях целесообразно увеличивать производство и реализацию продуктов, имеющих наибольшие показатели нормы маржинальной прибыли.

Таким образом, управление затратами на основе операционного анализа позволяет компании:

- проводить эффективный анализ и оценку деятельности по отдельным направлениям производства и номенклатуре товаров;
- повысить финансовые показатели и улучшить положение на рынке за счет снижения затрат и увеличения рентабельности каждого отдельного продукта и производственной деятельности в целом;
- разработать гибкую ценовую политику, учитывающую влияние различных факторов на итоговый результат;
- сэкономить материальные и финансовые ресурсы, снизить издержки финансирования оборотных активов.

VI. Риски финансово-хозяйственной деятельности

Анализ механизма влияния операционного и финансового рычагов позволяет сделать выводы:

1. Действие финансового рычага обусловлено структурой пассивов компании. Чем больше у компании заемного капитала, тем выше могут быть показатели рентабельности собственного капитала, прибыли на акцию и их динамика, но при этом тем выше и финансовый риск потери платежеспособности и банкротства.
2. Действие операционного рычага обусловлено структурой затрат. Чем выше доля постоянных затрат, тем быстрее растет прибыль в компании. Однако при этом возрастают риски значительного снижения прибыли при падении объемов производства и реализации.

Таким образом, факторами увеличения финансовых показателей деятельности компании и одновременно факторами риска выступают постоянные затраты в структуре затрат и заемный капитал в структуре финансирования деятельности компании. При этом для того чтобы данные факторы оказывали желаемое положительное воздействие, необходимо чтобы компания прошла точку безубыточности и получала прибыль, а рентабельность ее активов превышала ставку процентов за использование заемного финансирования.

При оценке финансового состояния компании необходимо учитывать, что эти факторы риска действуют независимо друг от друга, но при этом совместно, увеличивая совокупный риск финансово-хозяйственной деятельности компании.

Для анализа и оценки данного риска используется показатель общего рычага (левереджа), который характеризует, на сколько процентов изменится показатель чистой рентабельности собственного капитала ROE при изменении выручки компании на 1%.

VI. Риски финансово-хозяйственной деятельности

Эффект совокупного рычага TL (*Total Leverage*) рассчитывается по формуле:

$$TL = DFL2 \cdot DOLv \quad (14)$$

где $DFL2$ — показатель, характеризующий эффект финансового рычага (вторая концепция).

Или:

$$TL = \text{Изменение прибыли}\% / \text{Изменение выручки}\% \quad (15)$$

Считается, что операционная прибыль должна как минимум вдвое превышать проценты по заемному капиталу, а запас финансовой прочности компании быть не менее 10%. Тогда, используя соотношения 9 и 11 (произведение величины $DOLv$ и относительной величины FS всегда равно единице $DOLv \cdot FS = 1$), можно определить, что максимально допустимыми значениями являются 2 для показателя финансового рычага $DFL2$ и 10 для показателя операционного рычага $DOLv$. Соответственно, максимальное значение совокупного рычага $TL = 20$.

Сочетание высокого операционного рычага с высоким финансовым рычагом негативно воздействует на компанию, умножая совокупный риск. Поэтому задача финансового менеджера по управлению совокупным риском, связанным с деятельностью компании, сводится обычно к одному из следующих вариантов:

- ✓ высокий уровень финансового рычага в сочетании со слабой силой воздействия операционного рычага;
- ✓ низкий уровень финансового рычага в сочетании с сильным операционным рычагом;
- ✓ умеренные значения обоих рычагов (этого редко можно добиться).

VI. Риски финансово-хозяйственной деятельности

Операционный рычаг (операционный риск) в значительной степени обусловлен спецификой производственной деятельности компании, ее отраслевой принадлежностью. Поэтому операционный риск труднее поддается управлению, чем финансовый. Если в компании достигнуто оптимальное соотношение риск-прибыль, которому соответствует конкретное значение совокупного рычага, то для его поддержания на данном уровне финансовым менеджерам необходимо эффективно управлять структурой капитала.

Возрастание операционного рычага (например, в результате технического перевооружения производства) должно быть скомпенсировано понижением финансового рычага, то есть снижением объемов заемного финансирования. При уменьшении операционного рычага доля заемного капитала может быть соответственно увеличена.

Вопросы

1. При каком объеме продаж действие операционного рычага максимально?
2. Может ли показатель DOL принимать отрицательные значения?
2. Почему некорректно использовать показатель прибыли как критерий целесообразности производства конкретного вида товара?

Тема. Финансовое планирование

Ряд методов: расчетно-аналитический; балансовый; оптимизации плановых решений; нормативный; экономико-математического моделирования.

Содержание расчетно-аналитического метода планирования заключается в том, что на основе анализа достигнутой величины финансовых показателей прогнозируется их величина на будущий период. Данный метод планирования применяется в тех случаях, когда отсутствуют финансово-экономические нормативы, а взаимосвязь между показателями может быть установлена не прямым способом, а косвенно на основе изучения их динамики за ряд периодов. Путем использования этого метода может быть установлена плановая потребность в оборотных активах, величина амортизационных отчислений, доходов, прибыли и другие показатели.

Балансовый метод планирования финансовых показателей состоит в том, что в балансе достигается увязка имеющихся в наличии финансовых ресурсов и фактической потребности в них. Балансовый метод применяется при прогнозе поступлений и их выплат по денежным фондам (потребления и накопления), квартального плана доходов и расходов, платежного календаря и др.

Сущность метода оптимизации плановых решений сводится к составлению нескольких вариантов плановых расчетов, чтобы выбрать из них наиболее оптимальный. При этом могут применяться различные критерии выбора, в качестве которых могут выступать:

- минимум приведенных затрат;
- максимум приведенной прибыли;
- минимум текущих затрат;
- максимум рентабельности собственного капитала;
- максимум рентабельности совокупного капитала (активов).

Нормативный метод планирования финансовых показателей заключается в том, что на основе заранее установленных норм и нормативов определяется потребность организации в финансовых ресурсах и источниках их образования.