Министерство образования Российской Федерации

Ижевский государственный технический университет

Факультет "Менеджмент и маркетинг"

*Кафедра* "Финансы и кредит"

**КУРСОВАЯ РАБОТА**

по дисциплине "Финансовый менеджмент"

*на тему*

"Состояние и пути совершенствования финансового менеджмента организации"

###### Выполнил студент группы 8-22-2

Кремовских Л.В.

###### Проверил к.э.н., профессор

###### Гайворонская К.Д.

Ижевск

2000СОДЕРЖАНИЕ

Стр.

ВВЕДЕНИЕ 4

ГЛАВА 1. ХАРАКТЕРИСТИКА ОРГАНИЗАЦИИ И ЕЕ ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ 6

1.1. Краткая историческая справка 6

1.2. Динамика основных показателей хозяйственной деятельности организации 6

1.3. Характеристика внешней среды и деловой активности организации 9

1.4. Проблемы экономического развития предприятия 11

ГЛАВА 2. ЛОГИКА ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОГО МЕХАНИЗМА ОРГАНИЗАЦИИ 13

2.1. Финансовый менеджмент: цели и содержание 13

2.2. Понятие, назначение и методы расчета операционного левереджа 19

2.3. Понятие, назначение и методы расчета финансового левереджа 26

2.4. Управление операционно-финансовым левереджем 31

ГЛАВА 3. АНАЛИЗ СОСТОЯНИЯ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА ОРГАНИЗАЦИИ 34

3.1. Динамика базовых показателей финансового менеджмента 34

3.2. Анализ уровня операционного левереджа 37

3.3. Анализ уровня финансового левереджа 44

3.4. Анализ формирования финансовых стратегий 47

ГЛАВА 4. РЕКОМЕНДАЦИИ ПО СОВЕРШЕНСТВОВАНИЮ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА ОРГАНИЗАЦИИ 54

4.1. Направления совершенствования финансового менеджмента 54

4.2. Рекомендации по совершенствованию управления предпринимательскими рисками 56

4.2.1. Технология углубленного анализа 56

4.2.2. Технология операционного экспресс-анализа 59

4.3. Рекомендации по совершенствованию формирования стратегии, тактики финансового менеджмента 66

4.4. Рекомендации по совершенствованию, прогнозированию политики развития производства 71

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 74

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ 75

ПРИЛОЖЕНИЯ 76

# ВВЕДЕНИЕ

Рыночная экономика в Российской Федерации набирает всё большую силу. Вместе с ней набирает силу и конкуренция как основной механизм регулирования хозяйственного процесса. Конкурентоспособность предприятию, акционерному обществу, любому другому хозяйствующему субъекту может обеспечить только правильное управление движением капитала и финансовых ресурсов, находящихся в их распоряжении.

Финансы — это совокупность денежных отношений, возникающих в процессе производства и реализации продукции (работ, услуг) и включающих формирование и использование денежных доходов, обеспечение кругооборота средств в воспроизводственном процессе, организацию взаимоот­ношений с другими предприятиями, бюджетом, банками, страхо­выми организациями и др.

Финансовый менеджмент — наука об управлении всеми этими процессами. Управление финансами предприятия предполагает разработку методов, которые предприятие ставит перед собой для достижения определенных целей, конечной из которых является обеспечение прочного и устойчивого финансового состояния.

Финансовый менеджмент включает разработку и выбор крите­риев для принятия правильных финансовых решений, а также практическое использование этих критериев с учетом конкретных условий деятельности предприятия.

Исходной базой для управления финансами предприятия явля­ется его финансовое состояние, сложившееся фактически. Оно дает возможность ответить на вопросы, насколько эффективным было управление финансовыми ресурсами и имуществом, рациональна ли структура последнего; как сочетаются заемные и собственные источники финансирования деятельности, какова отдача производ­ственного потенциала, оборачиваемость активов, рентабельность продаж и т. д.

Финансовые решения принимаются конкретно для данного предприятия; для другого предприятия они могут быть совершенно иными. Более того, финансовые решения на одном и том же предприятии могут быть совершенно различными в разные пери­оды его деятельности. Стоит измениться какому-нибудь одному параметру во внутренних или внешних условиях — и это измене­ние вызывает необходимость переориентации в целом ряде страте­гических и тактических направлений воздействия на финансы предприятия.

Финансовый менеджмент предполагает многовариантные подходы к оценке последствий возникновения тех или иных ситуаций в зависимости от того, каковы сопутствующие этим ситуациям условия.

Целью данной работы является выявление состояния и путей совершенствования финансового менеджмента организации. В работе определяются цели и содержание финансового менеджмента. Рассчитываются базовые показатели финансового менеджмента. Определяются назначение, методы расчета показателей, характеризующих риски предприятия. Сравниваются различные способы определения этих показателей.

Одной из задач работы является формирование направлений совершенствования финансового менеджмента. Данная тема является относительно новой в отечественной практике, поэтому взгляды экономистов на проблему отличаются разнообразием методов и подходов.

# ГЛАВА 1. ХАРАКТЕРИСТИКА ОРГАНИЗАЦИИ И ЕЕ ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

## 1.1. Краткая историческая справка

Полное название организации – закрытое акционерное общество "Хольстер".

ЗАО "Хольстер" было образовано в декабре 1996г. Его основной деятельностью стало производство изделий из кожи. Производимые организацией изделия сразу завоевали популярность у жителей республики благодаря отличному качеству и приемлемым ценам.

Организация специализируется на производстве трех товаров: кожаные ремни, чехлы и папки. В распоряжении организации есть вся необходимая техника и штат высококвалифицированных сотрудников. Имеются собственные складские помещения для хранения материалов и готовой продукции.

Организацией регулярно проводятся рекламные компании. Их целью является расширение объема продаж и рынка сбыта. Для этого используются региональные теле- и радиовещательные компании, пресса. Также создан сайт в глобальной сети "Интернет".

Целью стратегии предприятия является завоевание и упрочнение положения на региональном рынке, а также выход на общероссийский уровень.

## 1.2. Динамика основных показателей хозяйственной деятельности организации

Управление любым объектом требует, прежде всего, знания его исходного состояния, сведений о том, как существовал и развивался объект в периоды, предшествующие настоящему. Лишь получив достаточную информацию о деятельности объекта в прошлом, о сложившихся тенденциях в его функционировании и развитии, можно вырабатывать уверенные управленческие решения, бизнес-планы и программы развития объектов на будущие периоды. Это положение относится к предприятиям, фирмам вне зависимости от их роли, масштаба, вида деятельности, формы собственности.

Рассмотрим динамику изменения производства и реализации продукции (табл. 1.2.1).

По итогам таблицы 1.2.1 наблюдается постепенное наращивание объема реализации, в 1998г. – на 25,2%, в 1999г. – на 18%. Темп роста товарной продукции за 1998г. выше, чем темп роста реализованной продукции (126,7% и 125,2%). Увеличение объема реализации в 1998г. обеспечено главным образом за счет значительного объема реализации изделия "ремни". В 1999г. темп роста замедляется, и это может быть связано с насыщением регионального ранка данными видами продукции.

Рассмотрим динамику изменения производительности труда и средней месячной заработной платы (табл. 1.2.2, 1.2.3).

Таблица 1.2.2. Динамика производительности труда и численности персонала

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 1997 | 1998 | 1999 |
| 1. Производительность труда на одного работающего, тыс. р. | 82,9 | 91,1 | 104,3 |
| 2. Темп роста производительности труда, % | - | 109,9 | 114,5 |
| 3. Численность работающих, | 230 | 262 | 270 |
| в т.ч. руководитель  специалисты  служащие  рабочие | 2  40  25  163 | 2  40  29  191 | 2  40  29  199 |

Таблица 1.2.3. Фонд потребления

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 1997 | 1998 | 1999 |
| 1. Фонд оплаты труда, тыс. р. | 4140,0 | 5659,2 | 6804,0 |
| 2. Фонд оплаты труда в себестоимости продукции, тыс. р. | 4113,9 | 5631,4 | 6777,1 |
| 3. Выплаты из прибыли, тыс. р. (стр.1-стр.2) | 26,1 | 27,8 | 26,9 |
| 4. Среднемесячная заработная плата, руб. | 1500 | 1800 | 2100 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Таблица 1.2.1. Производство и реализация продукции | 1999 | Изделие | 3 | 14086,9 | 116,0 | 17234,7 | 140,3 |
| 2 | 7841,13 | 123,5 | 9593,26 | 149,4 |
| 1 | 6245,818 | 115,7 | 6285,34 | 115,5 |
| За год всего | | 28173,79 | 118,0 | 28352,06 | 117,4 |
| 1998 | Изделие | 3 | 12140,067 | 105,4 | 12280,645 | 106,6 |
| 2 | 6349,14 | 126,9 | 6422,67 | 128,3 |
| 1 | 5379,654 | 211,6 | 5441,9 | 214,0 |
| За год всего | | 23868,86 | 125,2 | 24145,25 | 126,7 |
| 1997 | Изделие | 3 | 11518,22 | - | 11518,6 | - |
| 2 | 5004,45 | - | 5004,6 | - |
| 1 | 2541,9 | - | 2542,0 | - |
| За год всего | | 19064,6 | - | 19065,3 | - |
| Показатели | | | 1. Реализованная продукция в ценах текущего года, тыс. р. | 2. Темп роста реализованной продукции к предыдущему году, % | 3. Товарная продукция в ценах текущего года, тыс. р. | 4. Темп роста товарной продукции к предыдущему году, % |

Темп изменения среднемесячной заработной платы пропорционален темпу изменения производительности труда.



Проследим динамику изменения себестоимости и рентабельности товарной продукции (табл. 1.2.4).

Таблица 1.2.4. Динамика себестоимости и рентабельности товарной продукции

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 1997 | 1998 | 1999 |
| 1. Товарная продукция, тыс. р. | 19065,3 | 24145,3 | 28352,1 |
| 2. Себестоимость товарной продукции, тыс. р. | 15833,7 | 20386,2 | 23557,0 |
| 3. Чистая прибыль, тыс. р. | 443,1 | 603,8 | 778,1 |
| 4. Рентабельность товарной продукции, % | 2,8 | 2,96 | 3,3 |

Исходя из полученных данных, можно сделать вывод, что уровень рентабельности товарной продукции низкий. В рассматриваемом периоде наблюдается незначительное увеличение рентабельности товарной продукции.

## 1.3. Характеристика внешней среды и деловой активности организации

Стабильность финансового положения предприятия в условиях рыночной экономики обуславливается в немалой степени его деловой активностью.

Главными качественными и количественными критериями деловой активности предприятия являются: широта рынков сбыта продукции, включая наличие поставок на экспорт, репутация предприятия, степень соответствия плана основным показателям хозяйственной деятельности, обеспечение заданных темпов их роста, уровень эффективности использования ресурсов (капитала), устойчивость экономического роста.

Для эффективной деятельности ЗАО "Хольстер" необходимо непрерывное обеспечение материалами. Наряду с ценой важной характеристикой является качество приобретаемого сырья. Для закупки высококачественного сырья установлены деловые отношения с зарубежными партнерами. Главные поставщики: "Derny LTD" (Индия), "Vadun" (Монголия), "Витязь" (Оренбург), "Кобра" (Киров).

Покупателями продукции фирмы являются крупные магазины республики, оптовая база "Прикамье", покупатели из других регионов Российской Федерации, а также фирма "Lederware" (Германия).

Фирма располагает банковским счетом в Сбербанке РФ. Регулярно осуществляет оплату по всем видам платежей, в т.ч. в виде налогов в Федеральный и местный бюджеты, а также в бюджет Удмуртской республики.

Деловая активность предприятия представлена в табл. 1.3.1.

Таблица 1.3.1. Расчет показателей деловой активности

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 1997 | 1998 | 1999 |
| 1. Выручка, р. | 19064600 | 23868860 | 28173790 |
| 2. Чистая прибыль | 443143 | 603837 | 788170 |
| 3. Фондоотдача | 4,0817 | 4,49 | 5,04 |
| 4. Оборачиваемость средств в расчетах (в оборотах) | 364,87 | 35,08 | 15,2 |
| 5. Оборачиваемость средств в расчетах (в днях) | 1 | 10 | 24 |
| 6. Оборачиваемость запасов (в оборотах) | 51,72 | 39,11 | 22,73 |
| 7. Оборачиваемость запасов (в днях) | 7 | 9 | 16 |
| 8. Оборачиваемость кредиторской задолженности (в днях) | 7 | 10 | 13 |
| 9. Продолжительность операционного цикла | 8 | 19 | 40 |
| 10. Продолжительность финансового цикла | 1 | 9 | 27 |
| 11. Коэффициент погашаемости дебиторской задолженности | 0,0055 | 0,0285 | 0,0658 |
| 12. Оборачиваемость собственного капитала | 3,53 | 3,39 | 3,97 |
| 13. Оборачиваемость совокупного капитала | 2,51 | 2,14 | 2,13 |

По данным таблицы 1.3.1 можно сделать следующие выводы: с увеличением выручки уменьшается оборачиваемость средств в расчетах, оборачиваемость запасов. В связи с этим увеличивается продолжительность как операционного, так и финансового циклов. Скорость оборота всего капитала в 1998 г. уменьшается – это можно объяснить тем, что темп прироста выручки немного отстает от темпа прироста капитала. В 1999г. оборачиваемость практически не изменяется. Оборачиваемость собственного капитала в 1998г. уменьшается, а в 1999г. ее уровень повышается и даже превышает уровень 1997г. Соотношение основных показателей для 1999г.:

130,5%>118,0%>106,9%>100%

Тпб – темп роста прибыли = 130,5%;

Тр – темп роста выручки от реализации =118,0%;

Так – темп роста активов = 106,9%.

Эта зависимость означает что: а) экономический потенциал фирмы возрастает; б) по сравнению с увеличение экономического потенциала объем реализации возрастает более высокими темпами, то есть ресурсы предприятия используются более эффективно; в) прибыль возрастает опережающими темпами, что свидетельствует, как правило, об относительном снижении издержек производства и обращения.

В целом можно говорить об ускорении оборачиваемости оборотных средств. Это позволяет предприятию обходиться меньшей суммой оборотных средств для обеспечения выпуска и реализации продукции или при том же объеме оборотных средств увеличить объем и улучшить качество производимой продукции.

## 1.4. Проблемы экономического развития предприятия

Реализация продукции – это основной жизненно важный показатель деятельности ЗАО "Хольстер", который достигается правильно подобранной номенклатурой с заключением договоров, обеспечением выпуска и продажи произведенного. На обеспечение этих задач направлены усилия всех подразделений.

В 1999г. проведены маркетинговые исследования по группе новых изделий, планируемых к производству, и определена их необходимость на рынке России и за рубежом.

В своей деятельности ЗАО "Хольстер" сталкивается с рядом проблем, которые могут препятствовать эффективному процессу производства (табл. 1.4.1).

Таблица 1.4.1. Матрица рейтинга производственных проблем предприятия

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| № п/п | Показатели | Рейтинг проблем | | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 1 | Удельный вес прямых затрат в себестоимости | От 10% | От 30% | От 50% | от 70% | От 90% |
| 2 | Периодичность анализа безубыточности производства | 1 раз в год | 2 раза в год | Ежеквартально | Ежемесячно | Постоянно |
| 3 | Степень физического и морального износа основных средств | От 70% | От 55% | От 40% | от 25% | От 10% |
| 4 | Уровень использования производственных мощностей | От 10% | От 30% | От 50% | от 70% | От 90% |
| 5 | Уровень запасов готовой продукции к годовой выручке | От 50% | От 30% | От 15% | от 10% | От  5% |
| 6 | Уровень запасов сырья и материалов к годовой выручке | От 80% | От 60% | От 30% | От 15% | От  5% |
| 7 | Доля взаимозачётов и бартерных сделок в обороте | 80% | 60% | 40% | 20% | 10% |
| 8 | Когда последний раз привлекались специалисты со стороны для анализа положения на предприятии | Никогда | 5 лет назад | 3 года назад | Год назад | Ежеквартально |
| 9 | Какая система контроля качества продукции применяется | Никакая | Неформальная | Элементы контроля | Выборочная | Сплошная |

В целом на фирме ситуация неплохая. Организация реализует всю продукцию, не допуская ее залеживания на складе. На достаточно высоком уровне контроль качества продукции. Ежегодно привлекаются специалисты для оценки состояния организации, анализ безубыточности проводится два раза в год, но этого явно недостаточно в условиях мгновенно изменяющейся ситуации в России. Также следует обратить внимание на снижение прямых затрат в себестоимости продукции. Одним из способов может быть использование более дешевого (но не менее качественного) сырья и материалов. По возможности нужно стремиться к наращиванию объемов производства для более эффективного использования производственных мощностей.

# ГЛАВА 2. ЛОГИКА ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОГО МЕХАНИЗМА ОРГАНИЗАЦИИ

## 2.1. Финансовый менеджмент: цели и содержание

Управление финансами стало важнейшей сферой деятельности любого субъекта социально-рыночного хозяйства, особенно предприятия и акционерного общества, ведущие производственно-коммерческую деятельность. Изменение технологии производства, выход на новые рынки, расширение или свертывание объемов выпуска продукции основываются на глубоких финансовых расчетах, на стратегии привлечения, распределения, перераспределения и инвестирования финансовых ресурсов. Тенденции развития локальной и глобальной общерыночной ситуации (малопредсказуемые изменения спроса, ужесточение ценовой конкуренции на традиционных рынках, диверсификация и завоевания новых рыночных ниш, возрастание рисков при проведении операций) будут лежать в основе возрастающей роли специфических финансовых вопросов управления.

В ответ на подобные тенденции в России стала развиваться автономная область теоретических знаний и практических приемов, находящихся на стыке общей теории управления финансами предприятия, и получившая название "финансовый менеджмент". Первоначально этим занимались специалисты в области экономики предприятия, плановики, бухгалтеры-аналитики, которые шли от учета и проведения расчетов, построения планов-прогнозов и калькулирования цен к вопросам подготовки и принятия решений по широкому спектру проблем управления ресурсами предприятия. Подобная переориентация привела к возрастанию "удельного веса" управленческого компонента в решении соответствующих задач при одновременном расширении и усложнении инструментов и институтов финансового рынка. В данной главе рассматриваются подходы к предмету финансового менеджмента сквозь призму эволюции взглядов на проблему эффективного управления в общем менеджменте.

Прежде всего, следует отметить основные исторические подходы к эффективному управлению в современном менеджменте. В соответствии с положениями исторически первой школы научного управления (Ф.Тейлор), сформировавшейся на рубеже XIX-XX вв., в основе эффективного управления лежат аналитически выделенные трудовые операции. Безусловной заслугой этой школы является разработка перечня последних, их строгая регламентация и контроль за выполнением.

Следующая концепция эффективного управления получила название классической (административной). Были выделены основные элементы управления как процесса - функции. Подробно описаны планирование, организация, руководство, координация, мотивация, контроль и ряд других. Параллельно разработаны универсальные принципы управления (А.Файоль), следуя которым руководитель любой организации - независимо от целей, размеров, формы собственности и т.д. - мог, по мысли авторов, рассчитывать на ее оптимальное функционирование и достижение поставленных целей.

Значительное усложнение рыночной ситуации привело специалистов по управлению к необходимости рассматривать организацию как открытую систему. В менеджменте сформировалась и закрепилась парадигма системного подхода, смысл которой - в совокупности управленческих воздействий на многоуровневую взаимосвязанную систему организационных элементов. Управление осуществляется на основе комплексной стратегии, разработанной с учетом факторов внешней и внутренней среды.

Анализ различных подходов к определению предметной области финансового менеджмента позволяет сделать вывод, что эволюция взглядов на предмет финансового менеджмента в сжатой, концентрированной форме повторяет в общих чертах исторически сложившиеся и чередовавшиеся постулаты эффективного управления в общем менеджменте.

На ранних этапах формирования самостоятельной предметной области за финансовым менеджментом закрепилась роль контроля, строжайшего учета и оптимизации издержек производственного процесса по схеме "ресурсы – производство – сбыт". С этих позиций данный менеджмент определяется как область управления финансами предприятия в целях контроля (снижения) издержек, своевременного и правильного проведения финансовых операций. Для российского бизнеса это характерно до 1994 г., когда главной фигурой организации финансов большинства предприятий был главный бухгалтер. Спрос на квалифицированных специалистов такого профиля, способных организовать сбор и обработку первичной информации, заниматься учетом затрат, рассчитывать плановые цены на продукцию, принимать решения относительно кредитов, строить отношения с кредиторами и дебиторами, а главное, противостоять налоговой инспекции, был велик.

Данный уровень развития теории и практики отечественного финансового менеджмента был адекватен общей ситуации на российском рынке того периода.

Следующим этапом в развитии финансового менеджмента можно считать выделение функций финансового планирования, организации, мотивации и контроля, позволяющих рассматривать управление финансами как непрерывный процесс решения закономерно усложняющихся задач. Для данного этапа характерным является дефиниция финансового менеджмента с позиций планирования, организации и контроля расходования финансовых ресурсов организации. В данном случае предмет финансового менеджмента корреспондирует с управлением как процессом в общем менеджменте.

Разработка универсальных правил и процедур для принятия решений в области управления финансами предприятия позволила интерпретировать финансовый менеджмент как совокупность общих стандартизированных финансовых правил, процедур и технологий. Подобный концептуальный подход реализован Е.С.Стояновой. Сходной системы взглядов придерживается Е.Н.Лобанова, которая считает, что важнейшей сферой управления финансами предприятия должны стать финансовые решения. Суть последних сводится к формированию достаточных для развития предприятия финансовых ресурсов, поиску новых источников финансирования на денежных и финансовых рынках, использованию новых финансовых инструментов, позволяющих решать ключевые проблемы финансов: платежеспособность, ликвидность, доходность и оптимальные соотношения собственных и заемных источников финансирования. Нетрудно провести аналогию между этим подходом и совокупностью универсальных принципов управления А.Файоля.

Ясно, что далеко не каждый даже высококвалифицированный главный бухгалтер способен справиться с упомянутыми функциями. Здесь уже речь идет о развитой службе, состоящей из финансовых менеджеров среднего звена, каждый из которых будет нести ответственность за принятые решения. По-настоящему работа по управлению финансами на предприятиях началась в 1994-1995 гг. Именно в эти годы ключевой фигурой вместо главного бухгалтера становится финансовый директор. Спрос на них крайне высок в столице, а на периферии практически не удовлетворен. Появилась потребность в финансовом руководителе, определяющем совместно с генеральным директором стратегию фирмы.

На современном этапе развития рыночных отношений задачи по управлению финансами предприятий, функционирующих в условиях нестабильного социально-экономического окружения, приводят к реализации системного подхода. Стоит задача выделения ключевых, системообразующих факторов финансовой политики. На наш взгляд, ими могут выступать такие интегральные параметры, как ликвидность, суперпозиция векторов финансовых потоков, финансовая устойчивость предприятия и др. Другой немаловажный аспект - безусловная интеграция финансовой стратегии в качестве основной подсистемы в генеральной стратегической концепции управления предприятием. Исходя из этого попытаемся предложить следующее определение финансового менеджмента: это наука о правилах разработки и механизмах реализации финансовой стратегии предприятия для достижения стратегических целей организации в целом.

Использование разработок и концепция общего менеджмента для анализа и интерпретации проблем финансового менеджмента позволит уточнить и систематизировать ряд основных понятий, а также структуру задач управления финансами предприятия.

В процессе производства у организации формируются отношения, обычно в денежной форме (называемые финансами), включающие формирование и использование денежных доходов, обеспечение кругооборота средств в воспроизводственном процессе, организацию взаимоот­ношений с другими предприятиями, бюджетом, банками, страхо­выми организациями и др.

Финансовый менеджмент – наука об управлении всеми этими процессами. Это управление предполагает разработку методов, которые выбирает предприятие для достижения определенных целей, конечной из которых является обеспечение прочного и устойчивого финансового состояния.

Финансовый менеджмент имеет целью активное и рациональное управление финансами предприятия. Он воздействует на все стороны его деятельности, так как выбор критериев для принятия правильных финансовых решений вызывает необходимость изменения во многих сферах функционирования предприятия.

Финансовый менеджмент – понятие широкое, и каждый автор определяет его по-своему (табл. 2.1.1).

Таблица 2.1.1. Сравнительная таблица определений понятия "финансовый менеджмент"

|  |  |
| --- | --- |
| Автор | Определение |
| Стоянова Е.С. | Финансовый менеджмент – наука управления финансами предприятия, направленная на достижение его стратегических и тактических целей. |
| Крейнина М.Н. | Финансовый менеджмент – наука об управлении отношениями, формирующимися в процессе производства. |
| Герчикова И.Н. | Финансовый менеджмент – это вид профессиональный деятельности, направленной на управление финансово-хозяйственной деятельностью фирмы на основе современных методов. |
| Стоянова Е. С., Штерн М. Г. | Финансовый менеджмент – это наука о критериях принятия важнейших финансовых решений |

Определения отечественных авторов отличаются от общепринятых мировых. Американские и западноевропейские экономисты определяют финансовый менеджмент как управление финансами фирмы, имеющее главной своей целевой функцией максимизацию курса акций, чистой прибыли на акцию, уровня дивидендов и т.д. В российской практике финансовый менеджмент рассматривается шире. В его рамках определяются методы, которые выбирает предприятие для достижения поставленных им целей. Но нельзя не признать, что основные принципы, методы носят универсальный характер и поэтому требуют лишь адаптации к российским особенностям рынка.

Главными задачами финансового менеджмента являются:

1) финансирование деятельности предприятия

• определение рациональной структуры пассивов предприятия (соотношение между заемными и собственными средствами) с учетом допустимого уровня финансового риска и, таким образом, обоснование решения об изменении собственного капитала и/или изменении заимствований;

• разработка дивидендной политики (распределение чистой прибыли на вознаграждение инвесто­ров, самофинансирование и на­ращивание собственных средств);

• формирование наилучшей структуры заемных средств по форме, срокам и стоимости;

2) финансовая сторона эксплуатации активов

*•* определение основных направлений расходования средств, со­ответствующих стратегическим и тактическим целям пред­приятия;

• формирование наилучшей структуры активов;

• регулирование массы и динамики финансовых результатов с уче­том приемлемого уровня предпринимательского риска;

3) осуществление стратегии финансового менеджмента

*•* проведение инвестиционной политики (анализ ин­вестиционных проектов хозяйственного и финансового характера, отбор наилучших);

4) осуществление тактики финансового менеджмента

*•* комплексное оперативное управление оборот­ными активами и краткосрочными обязательствами пред­приятия (денежными средствами, дебиторской задолженно­стью, запасами сырья и готовой продукции, кредиторской задолженностью и краткосрочными кре­дитами);

• ценовые и прочие маркетинговые решения с точки зрения их влияния на финансовые результаты;

5) сочетание стратегии и тактики

*•* финансовое прогнозирование и планировани­е (финансовые перспективы развития предприя­тия, а также тактические шаги по обеспечению каждодневной деятельности и предупреждению неблагоприятных тенденций);

6) внутренний финансовый контроль

*•* анализ данных бухгалтерского и операционного учета, а также отчетности предприятия. Их можно использовать: а) как ма­териал для оценки результатов деятельности предприятия, всех его подразделений; б) как информацион­ную базу для принятия финансовых решений.

Исходя из этого, можно сформулировать следующее.

Финансовый менеджмент, или управление финансовыми ресурсами и отношениями, охватывает систему принципов, методов, форм и приёмов регулирования рыночного механизма в области финансов с целью повышения конкурентоспособности хозяйствующего субъекта. Для управления финансами большого бизнеса уже необходимы профессионалы со специальной подготовкой в области финансового бизнеса – финансовые менеджеры (финансовые директора). Зная теорию финансов, основы менеджмента, финансовый менеджер, приобретая опыт, вырабатывая у себя интуицию и чутьё рынка становится ключевой фигурой бизнеса. В России происходят глубокие экономические перемены, обусловленные возвращением страны в русло общих экономических процессов мирового развития. Идет коренная перестройка прежнего механизма управления экономикой, его замена рыночными методами хозяйствования.

## 2.2. Понятие, назначение и методы расчета операционного левереджа

Функционирование любого предприятия упрощен­но представляет собой процесс инвестирования финансовых ре­сурсов на долгосрочной основе с целью извлечения прибыли. Процесс управления активами, направленный, на возрастание прибыли, характеризуется в финансовом менеджменте категорией *левередж.* В буквальном понимании левередж означает неболь­шую силу (рычаг), с помощью которой можно перемещать до­вольно тяжелые предметы. В приложении к экономике он тракту­ется как некоторый фактор, небольшое изменение которого мо­жет привести к существенному изменению результативных показателей. Существуют три вида левереджа, определяемые путем перекомпоновки и детализации статей отчета о финансовых результатах (рис. 2.2.1).

|  |
| --- |
| Доход от реализации  (за минусом НДС и акцизов) |
| **-** Затраты на производство и реализацию  Операционный левередж |
| + Сальдо доходов и расходов от прочей реализации и внереализационных операций |
| = Валовой доход  Операционно-финансовый левередж | | |

|  |
| --- |
| - Проценты по долгосрочным ссудам и займам |
| = Налогооблагаемая прибыль  Финансовый левередж | | |

|  |
| --- |
| - Налог на прибыль и прочие обязательные платежи из прибыли |
| = Чистая прибыль | | |

Рис. 2.2.1. Взаимосвязь доходов и левереджа

Логика такой перегруппировки заключается в следующем. Чистая прибыль представляет собой разницу между выручкой и расходами двух типов — производственного и финансового харак­тера. Они не взаимозаменяемы, однако величиной и долей каждо­го из этих типов расходов можно управлять. Подобное понимание факторной структуры прибыли является исключительно важным в условиях рыночной экономики и свободы в финансировании предприятия с помощью кредитов коммерческих банков, значите­льно различающихся по предлагаемым ими процентным ставкам.

На чистую прибыль влияют следующие факторы:

а) рациональность использования предоставленных предприятию финансовых ресурсов;

б) структура источников средств.

Первый момент находит отражение в объеме и структуре основных и оборотных средств и эффективности их использования. Основными элементами себестоимости продукции являются переменные и постоянные расходы. Соотношение между ними может быть различным и определяется технической и технологической политикой, выбранной на предприятии. Изменение структуры себестоимости может существенно повлиять на величину прибыли. Инвестирование в основные средства сопровождается увеличением постоянных расходов и, по крайней мере теоретически, уменьшением переменных расходов. Однако зависимость носит нелинейный характер, поэтому найти оптимальное сочетание постоянных и переменных расходов нелегко. Эта взаимосвязь и характеризуется категорией операционного левереджа (табл. 2.2.1).

Таблица 2.2.1. Определение операционного левереджа

|  |  |
| --- | --- |
| Автор | Определение |
| Ковалев В.В. | Производственный левередж — потенциальная возмож­ность влиять на валовой доход путем изменения структуры себестоимости и объема выпуска. |
| Крейнина М.Н. | Показатель соотношения выручки от реализации (или выручки за вычетом переценных затрат) и прибыли от реализации называется "операционный левередж" и характеризует степень риска предприя­тия при снижении выручки от реализации. |
| Стоянова Е.С. | Действие операционного (производственного, хозяйственного) рычага проявляется в том, что любое изменение выручки от реализации всегда порождает более сильное изменение прибыли. |
| Бригхэм Ю., Гапенски Л. | Операционный левередж – фактор, характеризующий производственный риск (удельный вес постоянных затрат в составе совокупных затрат). |

Операционный левередж характеризует взаимосвязь между объемом реализации, валовым доходом (нетто-результат реализации инвестиций) и расходами производственного характера. Анализ этих взаимосвязей заключается в количественной оценке уровня левереджа. Она выражается с помощью специального метода – "метод порога рентабельности".

Метод порога рентабельности (операционный анализ или анализ "издержки – объем – прибыль") направлен на поиск наиболее выгодных комбинаций между переменными затратами на единицу продукции, постоянными затратами, ценой и объемом продаж. Этот анализ основан на разделении издержек на постоянные, переменные и смешанные (рис. 2.2.1).

Полупеременные расходы

Расходы

##### Переменные расходы

##### Постоянные расходы

Реализация (в ед.)

Рис. 2.2.1. Виды расходов и их динамика

Подразделение расходов на переменные и постоянные условно, более правильным является выделение постоянных, полупеременных и переменных расходов.

Существует три основных метода дифференциации издержек:

1. Метод максимальной и минимальной точки.
2. Графический (статистический).
3. Метод наименьших квадратов.

При первом методе сначала определяется ставка переменных издержек, т.е. средних переменных расходов в себестоимости единицы продукции, а затем определяется общая сумма постоянных издержек.

При дифференциации издержек графическим методом используется корреляционный анализ, но сами коэффициенты корреляции не вычисляются.

Метод наименьших квадратов – наиболее точный метод, но достаточно трудоемкий.

Порог рентабельности – это минимальный объем реализации, при котором данный бизнес окупает вложенные в него затраты. Если объем реализации ниже порога рентабельности, предприятие несет убытки, если выше – получает прибыль. При определении порога рентабельности возникает потребность определения "валовой маржи" – результат от реализации после возмещения переменных затрат. Валовой маржи должно хватать не только на покрытие постоянных расходов, но и на формирование прибыли. При пороге рентабельности валовой маржи хватает лишь на покрытие постоянных затрат и прибыль равна нулю.

*Прибыль=Валовая маржа – постоянные затраты=0*

*Прибыль = ПР·ВМотн – Пост.затр.= 0, где*

ПР – порог рентабельности;

ВМотн – валовая маржа в относительном выражении;

ПЗ – постоянные затраты.

Наряду с аналитической может быть построена также графическая модель зависимости (рис. 2.2.2).

Выручка от реализации

Себестоимость и доход

Область дохода

Порог рентабельности

Полные издержки

Переменные расходы

Область потерь

Постоянные расходы

##### Реализация (в ед.)

Рис. 2.2.2. График расчета порога рентабельности

Алгебраический расчет порога рентабельности ведут при следующих условиях:

1. Издержки производства являются функцией объема производства или продаж.

2. Объем производства равен объему продаж.

3. Постоянные эксплуатационные издержки одинаковы для любого объема производства.

4. Переменные издержки изменяются пропорционально объему производства.

5. Цены на продукцию не изменяются во времени, поэтому общая стоимость продаж является линейной функцией от цены и количества проданной продукции.

6. Величины безубыточности рассчитываются для одного наименования изделия; для разнообразной номенклатуры ее структура, т.е. соотношение между производимыми количествами товаров должна оставаться постоянной.

Для точки порога рентабельности характерна зависимость:

*В=ПЗ+Зперем*

*Ц·ПР=ПЗ+ПР·Зперем на ед*.



где *В* – выручка от реализации,

*ПЗ* – постоянные затраты,

*Зперем* – переменные затраты на весь объем реализации,

*Зперем на ед*. – переменные затраты на единицу,

*Ц* – цена.

В условиях многономенклатурного производства расчет ведут по формуле, учитывающей роль каждого изделия в общей выручке от реализации и приходящуюся на него долю постоянных затрат где



*Уд1* – удельный вес товара 1 в общей выручке от реализации в относительных единицах.

В стоимостном выражении где



С – соотношение между переменными затратами на весь выпуск и ожидаемым объемом реализации .



Один из показателей, который предприятие должно учитывать при формировании своей стратегии – это запас финансовой прочности (ЗФП):

в натуральном выражении *ЗФП= Выручка – Порог рентабельности* или в процентном выражении



Если предприятие имеет достаточный запас финансовой прочности, то его стратегия может заключаться в инвестировании средств в производство, в профессиональную подготовку персонала, в освоение новых рынков и новых видов продукции, в ценные бумаги и другие направления.

Если предприятие имеет очень небольшой запас финансовой прочности, то его стратегия будет заключаться в жестком контроле за затратами и оптимизацией всей деятельности. Для такого предприятия нежелательно заниматься инвестиционными проектами, но если это необходимо, нужно тщательно провести экономическую оценку инвестиций и учесть существование риска.

Как по-разному авторы трактуют понятие "операционный левередж", также различны методы его определения (табл. 2.2.2).

Таблица 2.2.2. Методы определения операционного левереджа

|  |  |
| --- | --- |
| Автор | Методика расчета |
| Ковалев В.В. | где TGI – темп изменения валового дохода, %;  TQ – темп изменения объема реализации в натуральных единицах, %.  Экономический смысл этого показателя – показывает степень чувствительности валового дохода предприятия к изменению объема производства. |
| Стоянова Е.С. |  |
| Крейнина М.Н. | Л1=(Л2·Иц+Л3·Ин):Ив, если снижение обоих факторов;  Л1=(Л2·Иц-Л3·Ин):Ив, если снижение цен, увеличение объема;  Л1=( Л3·Ин -Л2·Иц):Ив, если снижение объема, увеличение цен.  где Л1 – уровень операционного левереджа;  Л2 – уровень операционного левереджа при снижении выручки от реализации за счет снижения цен;  Л3 – уровень операционного левереджа при снижении выручки от реализации за счет снижения натурального объема реализации;  Иц – снижение цен (в процентах к базисной выручке от реализации);  Ин – снижение натурального объема продаж (в процентах к базисной выручке от реализации);  Ив – снижение выручки от реализации (в процентах). |

Следует отметить подход М.Н. Крейниной – в расчете учитывается влияние двух факторов: снижение цен и снижение натурального объема продаж. Это делает расчет более реальным, так как в действительности на деятельность предприятия оказывает воздействие множество факторов.

Методика Е.С. Стояновой является более универсальной, так как путем несложных преобразований можно получить несколько различных вариантов расчета силы операционного левереджа, включая формулу, предложенную В.В. Ковалевым.

Операционный левередж показывает, насколько процентов изменится прибыль при изменении объема реализации на 1 процент. Чем выше уровень предпринимательского риска, тем выше уровень операционного рычага. Чем выше риск, тем больше возможное вознаграждение.

Уровень операционного рычага зависит от отраслевой принадлежности предприятия. Высокий уровень рычага соответствует фондоемким отраслям, низкий – торговле, пищевой, легкой промышленности и т.п.

## 2.3. Понятие, назначение и методы расчета финансового левереджа

Структура источников средств, от которых зависит чистая прибыль, находит отражение в соотношении собственных и заемных средств. Использование заемных средств связано с определенными издержками. В этом случае предприятие должно определить оптимальное соотношение между собственными и заемными долгосрочными финансовыми ресурсами и оценить степень этого влияния на прибыль. Таким образом, финансовый левередж – это потенциальная возможность влиять на прибыль предприятия путем изменения объема и структуры долгосрочных пассивов, - так определяет финансовый левередж Е.С.Стоянова.

В отличие от операционного, финансовый левередж имеет целью измерить не уровень риска, возникающего в процессе реа­лизации предприятием своей продукции (работ, услуг), а уровень риска, связанного с недостаточностью прибыли, остающейся в распоряжении предприятия. Иными словами, речь идет о риске не расплатиться по обязательствам, источником выплаты которых является прибыль.

Общая сумма прибыли предприятия в первую очередь уменьша­ется на величину налога на прибыль. Оставшаяся после этого в распоряжении предприятия сумма может быть использована на разные цели. В данном случае имеют значение не конкретные направления расходования прибыли, а характер этих расходов.

Риск порождается тем обстоятельством, что в составе расходов и платежей из прибыли есть такие, которые должны быть осуще­ствлены обязательно, независимо от величины прибыли и вообще от ее наличия или отсутствия.

К таким расходам относятся:

* дивиденды по привилегированным акциям и проценты по об­лигациям, выпущенным предприятием;
* проценты за банковские кредиты в части, уплачиваемой за счет прибыли. Сюда относятся: суммы процентов по кредитам банков, пол­ученным на восполнение недостатка оборотных средств (этот кре­дит является целевым и выдается по специальному кредитному договору с учреждением банка). В договоре предусматриваются конкретные условия выдачи кредита и мероприятия, которые дол­жно провести предприятие для восстановления необходимой сум­мы оборотных средств;
* проценты за кредиты на приобретение основных средств, нема­териальных и других внеоборотных активов;
* суммы оплаты процентов по средствам, взятым взаймы у других предприятий и организаций;
* штрафные санкции, подлежащие внесению в бюджет. Сюда относятся штрафы и расходы по возмещению ущерба в результате несоблюдения требований по охране окружающей среды; штрафы за получение необоснованной прибыли вследствие завышения цен, сокрытия или занижения прибыли и других объектов налогообло­жения; другие виды штрафных санкций, подлежащих внесению в бюджет.

Чем больше эти и другие расходы, носящие аналогичный харак­тер, тем больше риск предприятия. Риск состоит в том, что при снижении величины прибыли в определенной степени прибыль, оставшаяся после уплаты всех обязательных платежей, снизится в гораздо большей степени, вплоть до возникновения отрицательной величины этой части прибыли.

Степень финансового риска измеряется част­ным от деления прибыли за вычетом налога на прибыль и прибыли, остающейся в распоряжении предприятия, за вычетом обязательных расходов и платежей из нее, не зависящих от величины прибыли. Этот показатель называется финансовый левередж, - такое определение дает М.Н. Крейнина.

Финансовый риск тем выше, чем выше базисное соотношение названных величин. Уровень финансового риска, равный 1.3, означает, что при уменьшении прибыли за вычетом налога на прибыль на 10% прибыль, остающаяся в распоряжении предприя­тия, за вычетом обязательных расходов и платежей из нее умень­шится на 13%. В таком же соотношении будет происходить изме­нение обоих показателей при росте прибыли.

Таким образом, налог на прибыль, пропорциональный сумме полученной прибыли, снижает уровень риска, т. к. с уменьшением прибыли снижается не только сумма, остающаяся в распоряжении предприятия, но и сумма, причитающаяся бюджету. С повышением ставки налога на прибыль сте­пень финансового риска предприятия снижается. Это можно объяснить так. С одной стороны, чем меньше прибыли остается в распоряжении предприятия, тем меньше практическая возмож­ность маневрирования этой суммой, тем меньше предприятие может взять на себя обязательств по выплатам за счет чистой прибыли. С другой стороны, чем выше ставка налога на прибыль, тем в большей мере последствия уменьшения прибыли предприя­тия отражаются на поступлениях в бюджет и в меньшей мере — на прибыли, остающейся в распоряжении предприятия. Конечно, ставка налога на прибыль — не единственный фактор, определя­ющий уровень финансового левереджа. Этот уровень зависит и от общей величины прибыли, и от размеров обязательных расходов и платежей, осуществляемых за счет чистой прибыли.

Анализ и расчет финансового рычага выполняется по данным аналитического баланса. Он рассчитывается следующим образом:

1. Берется средняя величина источников собственных средств (IV раздел пассива плюс резервы, минус убытки, минус расчеты с учредителями, проходящие по активу).

2. Из приложения к балансу берется вся сумма заемных средств, которой предприятие располагало в данном периоде (без кредиторской задолженности).

3. Сложить п.1 и п.2 – получается пассив аналитического баланса. Актив не просчитывается, а принимается равным пассиву.

Существуют различные способы расчета финансового левереджа (табл. 3.3.1).

Таблица 3.3.1. Методы расчета финансового левереджа

|  |  |
| --- | --- |
| Автор | Формула расчета |
| 1. Крейнина М.Н. | где *Уфл* – уровень финансового левереджа;  *ПР* – общая прибыль предприятия;  *ЧП* – чистая прибыль;  *Обяз.плат.* – обязательные платежи из чистой прибыли;  *Нпр* – ставка налога на прибыль в процентах. |
| 2. Ковалев В.В. | где *TNI* – темп изменения чистой прибыли, %;  *TGI* – темп изменения валового дохода, %;  *GI* – валовой доход;  *In* – проценты по ссудам и займам. |
| 3. Стоянова Е.С. | где *ЭФР* – эффект финансового рычага;  *Н* – ставка налогообложения прибыли;  *ЭР* – экономическая рентабельность;  *СРСП* – средняя расчетная ставка процентам;  *ЗС* – заемные средства;  *СС* – собственные средства. |

Воспользуемся методикой расчета, учитывающей влияние такого фактора, как соотношение заемных и собственных средств.

Одна из составляющих этой формулы – это дифференциал – разница между экономической рентабельностью активов и средней расчетной ставкой процента по заемным средствам.

Из-за налогообложения величина дифференциала уменьшается на долю налогообложения прибыли (1-*Н*).



Вторая составляющая – плечо финансового рычага – характеризует силу воздействия финансового рычага. Это соотношение между заемными (ЗС) м собственными средствами (СС).

Различают аналитический и графический способы регулирования факторов эффекта финансового рычага. Общие приемы регулирования следующие:

- плечо финансового рычага необходимо регулировать в зависимости от дифференциала;

* чтобы отдача заемных средств превысила их цену;
* наличие задолженности связано с риском, но она важна для решения проблем развития.

Аналитический способ предполагает:

* принять разумные, рассчитанные риски в пределах дифференциала (*ЭР-СРСП*);
* дифференциал не должен быть отрицательным;
* считается оптимальным ЭФР=[1/3 ÷ 1/2] ·ЭР. В этом случае ЭФР способен компенсировать налоговые изъятия и обеспечить приемлемый уровень отдачи собственных средств.

Графический способ – на базе статистического материала построены графики определения относительно безопасных значений экономической рентабельности, рентабельности собственных средств, средней ставки процента и плеча финансового рычага (рис. 3.3.1).



Рис. 3.3.1. Варианты и условия привлечения заемных средств

По рис. 3.3.1 можно отметить, что чем меньше разрыв между экономической рентабельностью и средней расчетной ставкой процента, тем большую долю приходится отводить на заемные средства – это небезопасно при снижении дифференциала.

С помощью формулы, разработанной Ковалевым, отвечают на вопрос: на сколько процентов изменится чистая прибыль на каждую обыкновенную акцию при изменении нетто-результата эксплуатации инвестиций на один процент. Эта формула на дает ответа на вопросы о безопасной величине и условиях заимствования – этому более соответствует рассмотренный выше метод. Однако этот расчет более подходит для расчета сопряженного воздействия финансового и операционного рычагов и для определения совокупного уровня риска, связанного с предприятием.

Значение эффекта финансового рычага в следующем:

1. Используется для определения безопасного объема заемных средств.
2. Для расчета допустимых условий кредитования – под какую ставку целесообразно брать кредит.
3. Для облегчения налоговой нагрузки предприятия в сочетании с формулой ЧРсс=2/3·ЭР+ЭФР.
4. Для оценки целесообразности приобретения акций предприятия.

## 2.4. Управление операционно-финансовым левереджем

Риск – это возможная опасность потерь, вытекающая из специфики тех или иных явлений природы и видов деятельности человека. Риском можно управлять, т.е. использовать различные меры, позволяющие в определенной степени прогнозировать наступление рискового события и принимать меры либо к снижению степени риска, либо к уменьшению его отрицательных последствий.

Все риски поддаются количественной оценке. Эта оценка должна быть разносторонней. Особенности разных видов рисков предполагают неодинаковые подходы к их количественной оценке. Но во всех случаях риск является вероятностной категорией, поэтому его количественное измерение не может быть однозначным и предопределенным.

Связанные с предприятием риски имеют два основных источника:

1. Неустойчивость спроса и цен на готовую продукцию, цен сырья и энергии, не всегда имеющаяся возможность уложиться себестоимостью в цену реализации и обеспечить нормальную массу, норму и динамику прибыли; также действие операционного рычага, сила которого зависит от удельного веса постоянных затрат в общей их сумме и предопределяет степень гибкости предприятия – все это вместе взятое определяет предпринимательский риск. Это риск, связанный с конкретным бизнесом, с возможным недостатком средств для покрытия текущих расходов и расходов по обслуживанию внешних источников средств.

Предпринимательский риск зависит от уровня постоянных затрат: чем постоянные затраты больше, тем выше предпринимательский риск.

2. Неустойчивость финансовых условий кредитования (особенно при колебаниях рентабельности активов), а также действие финансового левереджа определяет финансовый риск.

Финансовый и предпринимательский риски связаны друг с другом, значит, имеют нечто общее и операционный и финансовый рычаги.

Операционный рычаг воздействует своей силой на нетто-результат эксплуатации инвестиций, а финансовый рычаг – на сумму чистой прибыли предприятия, уровень чистой рентабельности его собственных средств и величину чистой прибыли в расчете на каждую обыкновенную акцию. Возрастание процентов за кредит при наращивании эффекта финансового рычага увеличивает постоянные затраты и влияет на повышение операционного рычага, т.е. увеличивается не только финансовый, но и предпринимательский риск.

Чем больше сила воздействия операционного рычага (или чем больше постоянные затраты), тем более чувствителен нетто-результат эксплуатации инвестиций к изменениям объема продаж и выручки от реализации; чем выше уровень эффекта финансового рычага, тем более чувствительна чистая прибыль на акцию к изменениям нетто-результата эксплуатации инвестиций.

*Уофр=ОР×ФР,*

где *Уофр* – уровень сопряженного эффекта операционного и финансового рычагов;

*ОР* – сила воздействия операционного рычага;

*ФР* – сила воздействия финансового рычага.

Результаты вычислений по этой формуле указывают на уровень совокупного риска, связанного с предприятием, и отвечают на вопрос: на сколько процентов изменяется чистая прибыль на акцию при изменении объема продаж (выручки от реализации) на один процент.

Концепция сопряженного эффекта дает также возможность оценить чистую прибыль на акцию при изменении выручки от реализации.

Сочетание мощного операционного рычага с мощным финансовым рычагом может оказаться губительным для предприятия, так как предпринимательский и финансовый риски взаимно умножаются, увеличивая неблагоприятный эффект.

Таким образом, задача снижения совокупного риска, связанного с предприятием, сводится в основном к выбору одного из трех вариантов:

1. Высокий уровень эффекта финансового рычага в сочетании со слабой силой воздействия операционного левереджа.

2. Низкий уровень эффекта финансового рычага в сочетании с сильным операционным левереджем.

3. Умеренные уровни эффектов финансового и операционного рычагов – достижение этого варианта оказывается наиболее трудным.

# ГЛАВА 3. АНАЛИЗ СОСТОЯНИЯ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА ОРГАНИЗАЦИИ

## 3.1. Динамика базовых показателей финансового менеджмента

В теории финансового менеджмента выделяют четыре основных показателя, широко используемых в анализе: добавленную стоимость (ДС), брутто-результат эксплуатации инвестиций (БРЭИ), нетто-результат эксплуатации инвестиций (НРЭИ) и экономическую рентабельность (ЭР).

Величина добавленной стоимости свидетельствует о масштабах деятельности предприятия и о его вкладе в создание национального богатства и определяется как стоимость продукции, произведённой предприятием за анализируемый период (включая увеличение запасов готовой продукции и незавершённое производство), за вычетом стоимости потреблённых материальных средств производства и услуг других организаций.

ЗАО "Хольстер" расширяло свою деятельность, показатель добавленной стоимости за 1997-1999 гг. увеличивается с 10361167 до 15388033 р. (табл. 3.1.1), т.е. за два года составляет 50%.

Таблица 3.1.1. Расчет добавленной стоимости (р.)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 1997 | 1998 | 1999 |
| 1. Выручка | 19064600 | 23868860 | 28173790 |
| 2. Готовая продукция (ГП) | 9661 | 276393 | 178271 |
| 3. Незавершенное производство (НП) | - | - | - |
| 4. Материальные затраты на производство | 8708263 | 11084013 | 12874892 |
| 5. Материальные затраты в ГП[[1]](#footnote-1) | 4831 | 138197 | 89136 |
| 6. Материальные затраты в НП[[2]](#footnote-2) | - | - | - |
| 7. Добавленная стоимость (1)+(2)+(3)-(4)-(5)-(6) | 10361167 | 12923043 | 15388033 |

Следующим фундаментальным показателем финансового менеджмента является брутто-результат эксплуатации инвестиций. БРЭИ используется как один из основных промежуточных результатов финансово-хозяйственной деятельности. По экономической природе БРЭИ представляет собой прибыль до вычета амортизационных отчислений, финансовых издержек по заёмным средствам и налога на прибыль. Величина БРЭИ является первейшим показателем достаточности средств на покрытие всех этих расходов (потенциал предприятия).

Удельный вес БРЭИ в добавленной стоимости является показателем эффективности управления предприятием и ориентиром уровня его потенциальной рентабельности.

БРЭИ получается вычитанием из добавленной стоимости расходов на оплату труда и отчислений на социальные нужды (табл. 3.1.2).

Таблица 3.1.2. Расчет брутто-результата эксплуатации инвестиций (БРЭИ)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 1997 | 1998 | 1999 |
| 1. Добавленная стоимость, р. | 10361167 | 12923043 | 15388033 |
| 2. Расходы на оплату труда[[3]](#footnote-3), р. | 4113900 | 5631400 | 6777100 |
| 3. Отчисления в социальные фонды, р. (2)·38,5/100 | 1583852 | 2168089 | 2609184 |
| 4. БРЭИ, р. (1)-(2)-(3) | 4663514 | 5123554 | 6001749 |
| 5. Доля БРЭИ в ДС, % (4): (1)·100 | 45 | 40 | 39 |

В ЗАО "Хольстер" наблюдается увеличение брутто-результата эксплуатации инвестиций, однако темп роста БРЭИ отстает от темпа роста ДС. Об этом говорит снижение доли БРЭИ в добавленной стоимости.

Если из показателя БРЭИ вычесть затраты на восстановление основных фондов, то получим важнейший показатель, широко используемый в анализе, - нетто-результат эксплуатации инвестиций. НРЭИ представляет собой прибыль до уплаты процентов за кредиты и налога на прибыль. На практике НРЭИ вычисляют путём сложения величины балансовой прибыли и процентов за кредит, относимых на себестоимость продукции (табл. 3.1.3). Такой способ позволяет избежать двойного счета процентов, так как часть процентов, уплачиваемых из чистой прибыли, содержится в прибыли.

Таблица 3.1.3. Расчет нетто-результата эксплуатации инвестиций (НРЭИ)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 1997 | 1998 | 1999 |
| 1. Балансовая прибыль, р. | 1291990 | 856480 | 1096390 |
| 2. Средняя расчетная ставка процента за кредиты, % | 16 | 16 | 16 |
| 3. Кредиты и займы, р. | 1270000 | 1389843 | 1807185 |
| 4. Сумма процентов, р. (3)\*((2):100) | 203200 | 222375 | 289150 |
| 5. НРЭИ, р. (1)+(4) | 1495190 | 1078855 | 1385540 |

Изменение базовых показателей финансового менеджмента показано на рис. 3.1.1.

Рис. 3.1.1. Динамика основных показателей финансового менеджмента



К основным показателям финансового менеджмента относят также экономическую рентабельность активов. В основе расчёта данного показателя лежит следующая формула:



Экономический смысл показателя экономической рентабельности заключается в следующем: его значение показывает размер отдачи на вложенный капитал в относительном выражении (табл. 3.1.4).

Таблица 3.1.4. Расчёт экономической рентабельности ЗАО "Хольстер"

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 1997 | 1998 | 1999 |
| 1. НРЭИ, р. | 1495190 | 1078855 | 1385540 |
| 2. Актив, р. | 7602572 | 11143835 | 13245908 |
| 3. ЭР, % (1)/(2)×100 | 19,67 | 9,68 | 10,46 |

Наибольшее значение ЭР было в 1997 г. и составляло 20%, в 1998 г. ЭР снизилась больше чем в два раза, однако в 1999 г. наблюдается рост ЭР на 0,8%. Выявить причины изменения ЭР можно с помощью наглядного и эффективного инструмента – факторного анализа рентабельности, предложенного корпорацией DuPont.

Чтобы использовать формулу Дюпона, необходимо рассчитать ещё один показатель – оборот предприятия. Последний складывается из выручки от реализации и внереализационных доходов (табл. 3.1.5).

Таблица 3.1.5. Расчет оборота

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 1997 | 1998 | 1999 |
| 1. Выручка | 19064600 | 23868860 | 28173790 |
| 2. Внереализационные доходы | 200000 | 258000 | 418230 |
| 3. Оборот (1)+(2) | 19264600 | 24126860 | 28592020 |

Модель Дюпона выглядит следующим образом:

**,**



где КМ – коммерческая маржа или рентабельность продаж;

КТ – коэффициент трансформации или показатель оборачиваемости активов.

Факторный анализ рентабельности для ЗАО "Хольстер" осуществлён в табл. 3.1.6.

Таблица 3.1.6. Анализ экономической рентабельности по модели Дюпона

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 1997 | 1998 | 1999 |
| 1. НРЭИ, р. | 1495190 | 1078855 | 1385540 |
| 2. Оборот, р. | 19264600 | 24126860 | 28592020 |
| 3. Актив, р. | 7602572 | 11143835 | 13245908 |
| 4. КМ, % (1): (2)×100 | 7,76 | 4,47 | 4,85 |
| 5. КТ (2): (3) | 2,53 | 2,17 | 2,16 |
| 6. ЭР, % (4)×(5) | 19,67 | 9,68 | 10,46 |

Таким образом, на снижение ЭР в 1998 г. оказало влияние уменьшение рентабельности продаж и замедление оборачиваемости активов. Увеличение экономической рентабельности в 1999 г. обусловлено лишь небольшим увеличением коммерческой маржи.

## 3.2. Анализ уровня операционного левереджа

Для проведения оценки уровня операционного левереджа воспользуемся методом определения порога рентабельности (табл. 3.2.1, 3.2.2).

Порог рентабельности – это минимальный объем реализации, при котором данный бизнес окупает вложенные в него затраты. Если объем реализации ниже порога рентабельности, предприятие несет убытки, если выше – получает прибыль.

Таблица 3.2.1. Вспомогательная таблица для расчета порога рентабельности для ЗАО "Хольстер" за 1997-1999гг.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 1997 | 1998 | 1999 |
| 1. Выручка, р. | 19064600 | 23868860 | 28173790 |
| 2. Переменные затраты, р. | 15833100 | 20152850 | 23408860 |
| 3. Валовая маржа |  |  |  |
| 3.1. Валовая маржа, р. (1)-(2) | 2317151 | 3716010 | 4764930 |
| 3.2. Доля валовой маржи в выручке (3.1): (1) | 0,1695 | 0,1557 | 0,1691 |
| 4. Постоянные затраты, р. | 1939510 | 2859530 | 3668540 |
| 5. Прибыль, р. | 1291990 | 856480 | 1096390 |
| 6. Порог рентабельности, р. (4): (3.2) | 11442537 | 18365639 | 21691122 |

Таблица 3.2.2. Вспомогательная таблица для расчета порога рентабельности для ЗАО "Хольстер" по изделиям за 1999г.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели | Ремни | Чехлы | Папки |
| 1. Выручка, р. | 6245818 | 7841130 | 14086900 |
| 2. Переменные затраты, р. | 3928667 | 4931916 | 8860100 |
| 3. Валовая маржа, р. (1)-(2) | 2317151 | 2909214 | 5226800 |
| 4. Доля валовой маржи в выручке (3): (1) | 0,371 | 0,371 | 0,371 |
| 5. Постоянные затраты, р. | 807079 | 1027191 | 1834270 |
| 6. Прибыль, р. | 2424421 | 2688819 | 2930660 |
| 7. Порог рентабельности, р. (5): (4) | 2175415 | 2768709 | 4944124 |
| 8. Порог рентабельности, шт. | 10714 | 2331 | 3510 |

Не представляют трудности и графические способы определения порога рентабельности. Первый из этих способов основан на равенстве валовой маржи и постоянных затрат при достижении порогового значения выручки от реализации (см. рис. 3.2.1., 3.2.2., 3.2.3.). Второй графический способ определения порога рентабельности базируется на равенстве выручки и суммарных затрат при достижении порога рентабельности (см. рис. 3.2.4., 3.2.5., 3.2.6.). Результатом будет пороговое значение физического объёма производства.

Графический способ №1

Затраты, р.

### **ВВМ**

3231500

Прибыль 1291990 р.

ВМ=ПЗ

1939510

ПР

Постоянные затраты

0

19064600

Выручка, р.

11442534

Рис. 3.2.1. Определение порога рентабельности за 1997 год

Затраты, р.

### **ВВМ**

3716010

Прибыль 856480 р.

ВМ=ПЗ

2859530

ПР

Постоянные затраты

0

23868860

Выручка, р.

18365639

Рис. 3.2.2. Определение порога рентабельности за 1998 год

Затраты, р.

4764930

### **ВВМ**

Прибыль 1096390 р.

ВМ=ПЗ

3668540

ПР

Постоянные затраты

0

28173790

Выручка, р.

21691122

Рис. 3.2.3. Определение порога рентабельности за 1999 год

Графический способ №2

6245818

### **Выручка от реализации**

Затраты, р.

4735746

Суммарныезатраты

ПР

Переменные затраты

807079

Постоянные затраты

10714

30766814

Vреал. шт.

0

###### Рис. 3.2.4. Определение порога рентабельности по изделию "ремни" за 1999г.

7841130

### **Выручка от реализации**

Затраты, р.

5959107

Суммарныезатраты

ПР

Переменные затраты

1027191

Постоянные затраты

0

Vреал. шт.

6600

2331

###### Рис. 3.2.5. Определение порога рентабельности по изделию "чехлы" за 1999г.

14086900

### **Выручка от реализации**

Затраты, р.

10694370

Суммарныезатраты

ПР

Переменные затраты

1834270

Постоянные затраты

0

Vреал. шт.

10000

3510

###### Рис. 3.2.6. Определение порога рентабельности по изделию "папки" за 1999г.

За рассматриваемый период предприятие преодолело порог рентабельности и получило прибыль. Такова методика определения порога рентабельности по каждому виду продукции, рекомендованная Е.С. Стояновой.

Определим теперь уровень операционного левереджа и запас финансовой прочности (табл. 3.2.3, 3.2.4) по методике Е.С. Стояновой.

Таблица 3.2.3. Расчета уровня операционного левереджа для ЗАО "Хольстер" за 1997-1999гг.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 1997 | 1998 | 1999 |
| 1. Выручка, р. | 19064600 | 23868860 | 28173790 |
| 2. Валовая маржа, р. | 2317151 | 3716010 | 4764930 |
| 3. Прибыль, р. | 1291990 | 856480 | 1096390 |
| 4. Порог рентабельности, р. | 11442537 | 18365639 | 21691122 |
| 5. Уровень операционного левереджа (2): (3) | 2,5012 | 4,3387 | 4,3460 |
| 6. Запас финансовой прочности (ЗФП) |  |  |  |
| 6.1. ЗФП, р. (1)-(4) | 7622063 | 5503221 | 6482668 |
| 6.2. ЗФП, в % к выручке (6.1): (1)×100 | 39,98 | 23,06 | 23,01 |

Наибольшая чувствительность предприятия к изменению объёма производства наблюдалась в 1999 году – при изменении объёма продаж на 1%, прибыль изменяется на 4,77%. Данная зависимость сохраняется как при увеличении, так и при уменьшении объёма продаж.

Предприятие может выдерживать снижение выручки от реализации на почти 40% в 1997 г., на 23% в 1998 и 1999 гг. без ухудшения своего финансового состояния, то есть у предприятия достаточный запас финансовой прочности.

Таблица 3.2.4. Расчета операционного левереджа для ЗАО "Хольстер" по изделиям за 1999г.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели | Ремни | Чехлы | Папки |
| 1. Выручка, р. | 6245818 | 7841130 | 14086900 |
| 2. Переменные затраты, р. | 3928667 | 4931916 | 8860100 |
| 3. Валовая маржа, р. (1)-(2) | 2317151 | 2909214 | 5226800 |
| 4. Доля валовой маржи в выручке (3): (1) | 0,371 | 0,371 | 0,371 |
| 5. Постоянные затраты, р. | 807079 | 1027191 | 1834270 |
| 6. Прибыль, р. | 2424421 | 2688819 | 2930660 |
| 7. Порог рентабельности, р. (5): (4) | 2175415 | 2768709 | 4944124 |
| 8. Порог рентабельности, шт. | 10714 | 2331 | 3510 |
| 9. Уровень операционного левереджа (3): (6) | 1,33 | 1,38 | 1,63 |
| 10. Запас финансовой прочности, р. (1)- (7) | 4070403 | 5072421 | 9142776 |
| 11. Запас финансовой прочности, шт. (12)-(8) | 20046 | 4269 | 6490 |
| 12. Объем реализации, шт. | 30760 | 6600 | 10000 |

В 1999 г. наиболее высокий уровень операционного левереджа у товара "папки", т.е. увеличение объема реализации этого изделия на 1% приведет к увеличению прибыли на 1,63%. Запас финансовой прочности по изделиям достаточно высок и составляет в среднем 35%.

Теперь рассчитаем уровень операционного левереджа по методике М.Н. Крейниной (табл. 3.2.5) за 1999 г.

Таблица 3.2.5. Расчета уровня операционного левереджа для ЗАО "Хольстер"

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | Ед. изм. | Варианты | | |
| 1 | 2 | 3 |
| 1. Выручка | р. | 28173790 | 28173790 | 28173790 |
| 2. Переменные затраты | р. | 23408860 | 23408860 | 23408860 |
| 3. Постоянные затраты | р. | 3668540 | 3668540 | 3668540 |
| 4. Прибыль | р. | 1096390 | 1096390 | 1096390 |
| 5. Снижение выручки от реализации, в т.ч. | % | 25 | 25 | 25 |
| 5.1. за счет снижения цен | % | 10 | +5 | 30 |
| 5.2. за счет снижения объема продаж | % | 15 | 30 | +5 |
| 6. Операционный левередж: |  |  |  |  |
| 6.1. при снижении цен (1) / (4) |  | 25,7 | 25,7 | 25,7 |
| 6.2. при снижении объема продаж ((1)-(2))/(4) |  | 4,346 | 4,346 | 4,346 |
| 7. Операционный левередж  [(6.1)·(5.1)+(6.2)·(5.2)]/(5) |  | 11,464 | 0,125 | 749,27 |

Примечание. 1. Знак "+" в строках 5.1 и 5.2 означает, что произошел рост, а не снижение фактора, однако другой фактор снизился в большей степени, перекрыл этот рост и привел к снижению выручки от реализации.

2. Для варианта 2 формула в стр. 7 принимает вид [(6.2)·(5.2)-(6.1)·(5.1)]/(5); для варианта 3 - [(6.1)·(5.1)-(6.2)·(5.2)]/(5).

В вариантах 2 и 3 взяты особые условия: уменьшение выручки от реализации происходит за счет сниже­ния натурального объема продаж при одновременном повышении цен, частично компенсирующем сокращение натурального объе­ма (вариант 2). Или при резком снижении цен рост объема продаж частично компенсирует этот фактор, и выручка от реализации снижается в меньшей степени, чем цены (вариант 3). Такие ситуации реальны, так как само по себе снижение цен может вызвать рост спроса на продукцию предприятия, и наоборот.

Уровень риска в варианте 3 во много раз выше, чем в варианте 2. Это понятно, так как снижение натурального объема продаж привело к снижению переменных затрат, а следовательно, к относительно меньшему сокращению суммы прибыли от реализации по сравне­нию с вариантом 3, когда при снижении цен пришлось увеличи­вать переменные затраты.

Практический вывод из этого расчета: если у предприятия при неблагоприятной рыночной ситуации для его продукции есть воз­можность выбора, то лучше значительно снизить натуральный объем продаж, несколько повысив при этом цены. Тогда потери прибыли будут меньше, чем при других вариантах регулирования спроса.

Следует обратить внимание на соотношение уровней операционного левереджа в варианте 3. Степень риска оказывается меньше при снижении цен на 25% без изменения натурального объема продаж, чем при снижении цен на 30% и увеличении натурального объема продаж на 5%.

Еще один практический вывод. При ситуации, когда выручка от реализации снижается, нецелесообразно снижение цен компенси­ровать ростом натурального объема продаж. При такой компенса­ции предприятие может потерять больше прибыли, чем при сни­жении цен, обеспечивающем реализацию натурального объема на базисном уровне.

Если рассмотреть вышеприведенные расчеты, то легко заметить, что операционный левердж по методике Е.С. Стояновой есть не что иное, как операционный левередж по изменению объема продаж в методике М.Н. Крейниной. Поэтому действие операционного левереджа при снижении объема продаж оказывается сильнее, так как в расчет принимается еще и изменение цен.

Таким образом, уровень операционного левереджа измеряется и оценивается по-разному в зависимости от того, за счет каких факто­ров может произойти уменьшение выручки от реализации: только в результате снижения цен, только в результате снижения натурального объема продаж, или, что гораздо реальнее, за счет сочетания обоих этих факторов. Зная это, можно регулировать степень риска, ис­пользуя каждый фактор в той или иной мере, в зависимости от конкретных условий деятельности предприятия.

## 3.3. Анализ уровня финансового левереджа

Определим эффект финансового левереджа для ЗАО "Хольстер" за 1997-1999 гг. (табл. 3.3.1, 3.3.2).

Таблица 3.3.1. Расчет эффекта финансового рычага

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 1997 | 1998 | 1999 |
| 1. Собственные средства, р. | 5403166 | 7032144 | 7101714 |
| 2. Заемные средства, р. | 2199406 | 4111691 | 6144194 |
| 3. Плечо финансового рычага (стр.2/стр.1) | 0,407 | 0,585 | 0,865 |
| 4. Средняя расчетная ставка процента, % | 16 | 16 | 16 |
| 5. Экономическая рентабельность, % | 19,67 | 9,68 | 10,46 |
| 6. Дифференциал, % | 3,67 | -6,32 | -5,54 |
| 7. Ставка налога на прибыль отн. | 0,35 | 0,35 | 0,30 |
| 8. Эффект финансового рычага, % | 0,97 | -2,4 | -3,35 |
| 9. Чистая рентабельность собственных средств (2/3·ЭР+ЭФР) | 14,08 | 4,05 | 3,62 |

Таблица 3.3.2. Расчет эффекта финансового рычага без учета кредиторской задолженности

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 1997 | 1998 | 1999 |
| 1. Собственные средства, р. | 5403166 | 7032144 | 7101714 |
| 2. Заемные средства, р. | 1270000 | 1389843 | 1807185 |
| 3. Плечо финансового рычага (стр.2/стр.1) | 0,235 | 0,198 | 0,254 |
| 4. Средняя расчетная ставка процента, % | 16 | 16 | 16 |
| 5. Экономическая рентабельность, % | 19,67 | 9,68 | 10,46 |
| 6. Дифференциал, % | 3,67 | -6,32 | -5,54 |
| 7. Ставка налога на прибыль отн. | 0,35 | 0,35 | 0,30 |
| 8. Эффект финансового рычага, % | 0,56 | -0,81 | -0,99 |
| 9. Чистая рентабельность собственных средств (2/3·ЭР+ЭФР) | 13,67 | 5,64 | 5,98 |

На предприятии с каждым годом уменьшается эффект финансового рычага – с 0,97% в 1997 г. до отрицательных величин в 1998 и 1999 гг. Привлечение кредиторской задолженности увеличивает ЭФР и соответственно рентабельность собственных средств в 1997 г., в оставшемся периоде нельзя судить о влиянии этого фактора, так как величина ЭФР отрицательна. Это обусловлено слишком маленькой экономической рентабельностью активов.

Структура капитала оказывает влияние на результат финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Для характеристики степени финансового риска инвестирования финансовых ресурсов в данное предприятие применяют следующие аналитические показатели:

* Соотношение между собственными и заемными средствами.
* Показатель покрытия расходов по обслуживанию заемного и долгосрочного капитала (НРЭИ/проценты за кредиты в денежном выражении).

Основными критериями формирования рациональной структуры средств предприятия являются:

1. Сравнительный анализ чистой рентабельности собственных средств и чистой прибыли в расчете на акцию для различных вариантов структуры пассивов предприятия.
2. Расчет порогового (критического) значения НРЭИ.

Рассмотрим вариантные расчеты чистой рентабельности собственных средств и чистой прибыли на акцию для ЗАО "Хольстер" по состоянию на 1999г.

ЗАО имеет 103273 выпущенных и оплаченных акции на общую сумму 1032730 р. Фирма рассматривает альтернативные возможности:

1) провести дополнительную эмиссию акций того же номинала (10 р.) еще на 100000 р.

2) привлечь кредитов на эту же сумму под среднюю расчетную ставку процента 16%.

Анализ проводится для двух различных прогностических сценариев НРЭИ (табл. 3.3.3):

* оптимистический сценарий допускает достижение величины НРЭИ 2500000р.;
* пессимистический ограничивает НРЭИ суммой 1000000 р.

Принять, что всю чистую прибыль выплачивают дивидендами, не оставляя нераспределенной прибыли.

Актив без привлечения дополнительных заемных средств составляет 13245908 р. (вариант с кредиторской задолженностью). Уже имеющиеся кредиты 1807185 р. (заемные средства с кредиторской задолженностью (беспроцентные средства) 6144194 р.). Собственный капитал 7101714 р.

Таблица 3.3.3. Сценарии финансирования

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | Бездолговое | | Долговое | |
| Пессимист. | Оптимист. | Пессимист. | Оптимист. |
| 1. НРЭИ, р. | 1000000 | 2500000 | 1000000 | 2500000 |
| 2. Проценты за кредит, р. | 289150 | 289150 | 305150 | 305150 |
| 3. Прибыль, подлежащая налогообложению, р. (1)-(2) | 710850 | 2210850 | 694850 | 2194850 |
| 4. Сумма налога на прибыль, р. (30%) | 213255 | 663255 | 208455 | 658455 |
| 5. Чистая прибыль, р. (3)-(4) | 497595 | 1547595 | 486395 | 1536395 |
| 6. Количество обыкновенных акций, шт. | 113273 | 113273 | 103273 | 103273 |
| 7. Экономическая рентабельность, % | 7,49 | 18,73 | 7,49 | 18,73 |
| 8. СРСП, % | 16 | 16 | 16 | 16 |
| 9. Чистая прибыль на акцию, р. (5)/(6) | 4,71 | 13,66 | 4,39 | 14,88 |
| 10. Эффект финансового рычага, % (1-Нотн)·(10.1)·(10.2) | -5,06 | 1,62 | -5,24 | 1,68 |
| 10.1. плечо (ЗС/СС) | 0,85 | 0,85 | 0,88 | 0,88 |
| 10.2. дифференциал (ЭР-СРСП) | -8,51 | 2,73 | -8,51 | 2,73 |
| 11. Чистая рентабельность СС, %  (1-Нотн)·(7)+(10) | 0,18 | 14,73 | 0,003 | 14,79 |

Наиболее предпочтительным является достижение оптимистического уровня НРЭИ, так как при пессимистическом уровне дифференциал финансового рычага отрицательный, что ведет к снижению чистой рентабельности собственных средств (в случае долгового финансирования чистая рентабельность при НРЭИ=1000000 р. практически равна нулю).

С точки зрения чистой прибыли на акцию более привлекательным является долговое финансирование (14,88>13,66). То же самое можно сказать о чистой рентабельности СС, однако, следует учитывать риск, возникающий при пониженном уровне НРЭИ в случае финансирования за счет привлечения дополнительных кредитов.

В конечном итоге, выбор сценария финансирования остается за руководством в зависимости от целей, которые ставятся перед организацией.

Пороговое значение НРЭИ – это такое значение НРЭИ, при котором чистая прибыль на акцию или чистая рентабельность собственных средств одинакова как для варианта с привлечением заемных средств, так и для варианта использования исключительно собственных средств. На пороговом значении НРЭИ одинаково выгодно использовать и заемные и собственные средства, значит ЭФР=0 – либо за счет нулевого значения дифференциала (тогда ЭР=СРСП), либо за счет нулевого плеча рычага (тогда заемных средств просто нет).

Рассчитаем критический НРЭИ для ЗАО "Хольстер" на 1999 г.

*ЭР=СРСП*=16%

*ЭР=(НРЭИ*/*Актив)·100*  ⇒ *НРЭИ=ЭР·Актив/100*

Графическая интерпретация критического значения нетто-результата эксплуатации инвестиций представлена на рис. 3.3.1. Здесь график 1 – это вариант бездолгового финансирования и график 2 – с привлечением дополнительных кредитов.

Рис. 3.3.1. Пороговое значение НРЭИ

До достижения НРЭИ суммы 2119346 р. выгоднее использовать вариант бездолгового финансирования, чистая прибыль на акцию при отказе от заимствований оказывается выше. После достижения НРЭИ суммы 2119346 р. выгоднее привлекать долговое финансирование – чистая прибыль на акцию при использовании кредита оказывается более высокой.

## 3.4. Анализ формирования финансовых стратегий

Для успешной деятельности предприятия необходимо максимально гибко реагировать на изменения во внешней среде. Для этого организация должна соответствовать определенным критериям. Одним из способов определения соответствия – это анализ финансового состояния организации.

Оценим финансовое состояние ЗАО "Хольстер" (табл. 3.4.1) на основе методики, разработанной А.Д. Шереметом и Р.С. Сайфуллиным.

Рейтинговая оценка учитывает все важнейшие параметры (показатели) финансовой и производственной деятельности предприятия, то есть хозяйственной деятельности в целом. При ее построении используются данные о производственном потенциале предприятия, рентабельности его продукции, эффективности использования производственных и финансовых ресурсов, состоянии и размещении средств, их источники и другие показатели.

Система показателей базируется на данных публичной отчетности предприятий. Это требование делает оценку массовой, позволяет контролировать изменения в финансовом состоянии предприятия всеми участниками экономического процесса, дает возможность оценить результативность и объективность самой методики комплексной оценки.

Исходные показатели для рейтинговой оценки объединены в четыре группы. В *первую группу* включены наиболее обобщенные и важные показатели оценки прибыльности (рентабельности) хозяйственной деятельности предприятия. В общем случае показатели рентабельности представляют собой отношение прибыли к тем или иным средствам (имуществу) предприятия, участвующим в получении прибыли.

Во *вторую группу* включены показатели эффективности управления предприятием. Рассматриваются наиболее общие 4 показателя. Эффективность управления определяется отношением прибыли ко всему обороту предприятия – выручке от реализации продукции (работ, услуг) без налога на добавленную стоимость. При этом используются показатели: прибыль от всей реализации, прибыль от реализации продукции, чистая прибыль, общая (балансовая) прибыль.

В *третью группу* включены показатели оценки деловой активности предприятия. Отдача всех активов (всего капитала) предприятия определяется отношением выручки от реализации продукции к валюте баланса. Отдача основных фондов исчисляется отношением выручки от реализации продукции к стоимости основных средств и нематериальных активов. Оборачиваемость оборотных фондов (количество оборотов) рассчитывается отношением выручки от реализации продукции к стоимости оборотных средств.

Оборачиваемость запасов определяется отношением выручки от реализации продукции к стоимости запасов.

Оборачиваемость дебиторской задолженности исчисляется отношением выручки от реализации продукции к общей сумме дебиторской (краткосрочной и долгосрочной) задолженности.

Отдача собственного капитала рассчитывается как отношение выручки от реализации продукции к величине источников собственных средств.

В *четвертую группу* включены показатели оценки ликвидности и рыночной устойчивости предприятия. Текущий коэффициент ликвидности (покрытия) определяется отношением суммы оборотных активов к сумме срочных обязательств. Коэффициент абсолютной ликвидности исчисляется отношением суммы денежных средств и дебиторской задолженности к сумме срочных обязательств.

Обеспеченность запасов и затрат собственными оборотными средствами исчисляется отношением суммы собственных оборотных средств к стоимости запасов. При характеристике рыночной устойчивости акционерных компаний полезно использовать такие относительные показатели, как чистая прибыль на 1 акцию, дивиденды на 1 акцию и др.

Следует подчеркнуть, что данные показатели рассчитываются либо на конец периода (года), либо к усредненным значениям статей баланса (сумма данных на начало и конец периодов, деленная на 2), так как не имеет смысла осуществлять расчет этих показателей на начало периода. Это связано с тем, что данные о прибыли и объеме продаж имеются только за текущий отчетный период.

В основе расчета итогового показателя рейтинговой оценки лежит сравнение предприятий по каждому показателю финансового состояния с условным эталонным предприятием, имеющим наилучшие результаты по всем сравниваемым показателям. Таким образом, базой отсчета для получения рейтинговой оценки финансового состояния предприятия являются не субъективные предположения экспертов, а сложившиеся в реальной рыночной конкуренции наиболее высокие результаты из всей совокупности сравниваемых объектов. Эталоном сравнения как бы является самый удачливый конкурент, у которого все показатели наилучшие.

Если субъектов рыночных отношений интересуют только вполне определенные объекты хозяйственной деятельности (например, потенциального инвестора могут заинтересовать показатели работы только сахарных заводов или кондитерских фабрик, или стекольных заводов и т.д.), то эталонное предприятие формируется из совокупности однотипных объектов. Однако в большинстве случаев эталонное предприятие может формироваться из показателей работы объектов, принадлежащих различным отраслям деятельности. Это не является препятствием к применению метода оценки, потому что финансовые показатели сопоставимы и для разнородных объектов хозяйствования.

В общем виде алгоритм сравнительной рейтинговой оценки финансового состояния предприятия может быть представлен в виде последовательности следующих действий.

1. Исходные данные представляются в виде матрицы (*aij)*, то есть таблицы, где по строкам записаны номера показателей (*i* = 1, 2, 3,…, *n*), а по столбцам – номера предприятий (*j* = 1, 2, 3,…, *m*).

2. По каждому показателю находится максимальное значение и заносится в столбец условного эталонного предприятия (*m*+1).

3. Исходные показатели матрицы *aij* стандартизуются в отношении соответствующего показателя эталонного предприятия по формуле

, (3.4.1)



где *xij –* стандартизованные показатели финансового состояния *i*–го предприятия.

4. Для каждого анализируемого предприятия значение его рейтинговой оценки определяется по формуле

(3.4.2)



где Rj – оценка для *j*–го предприятия;

*x1j, x2j,…, xnj –* стандартизованные показатели *j*–го анализируемого предприятия.

5. Предприятия упорядочиваются (ранжируются) в порядке убывания рейтинговой оценки.

Наивысший рейтинг имеет предприятие с минимальным значением сравнительной оценки, полученной по формуле (3.4.2). Для применения данного алгоритма на практике никаких ограничений на количество сравниваемых показателей и предприятий не накладывается.

Особенностью предлагаемой системы является то, что все показатели имеют одинаковую направленность. Это означает, что чем выше уровень показателя или чем выше его темп роста, тем лучше финансовое состояние оцениваемого предприятия. Поэтому при расширении предлагаемой системы за счет включения в нее новых показателей необходимо не нарушать это требование.

Следует отметить достоинства рейтинговой оценки финансового состояния и деловой активности предприятия:

1. Методика базируется на комплексном, многомерном подходе к оценке такого сложного явления, как финансовое состояние предприятия.

2. Рейтинговая оценка финансового состояния предприятия осуществляется на основе данных публичной отчетности предприятия. Для ее получения используются важнейшие показатели финансового состояния, применяемые на практике в рыночной экономике.

3. Для получения рейтинговой оценки используется гибкий вычислительный алгоритм, реализующий возможности математической модели сравнительной комплексной оценки производственно-хозяйственной деятельности предприятия.

Данные для оценки представлены в табл. 3.4.1.

Для каждого года определяется значение рейтинговой оценки:

R1997=√83,880=9,159;

R1998=√37,308=6,108;

R1999=√2,227=1,492.

Предприятие ЗАО "Хольстер" имеет минимальное значение R в 1999 г., рейтинг будет самым высоким. Следующие показатели были выбраны в качестве эталонных:

коэффициенты оборачиваемости и рентабельности собственного капитала;

коэффициенты текущей и быстрой ликвидности;

соотношение собственных и заемных средств.

Руководству предприятия необходимо обратить внимание на деловую активность. Следует увеличить оборачиваемость запасов (вести работу по уменьшению запасов), готовой продукции. Также следует уменьшить сроки погашения дебиторской и кредиторской задолженностей – по меньшей мере довести их до уровня 1998 г. Главная причина создавшейся ситуации – недостаток собственных оборотных средств. Об этом говорят отрицательные значения доли собственных оборотных средств в общей сумме оборотных средств, в покрытии запасов.

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Таблица 3.4.1. Сравнительная рейтинговая оценка | | | | | | | | | | | | | |
| Показатели | 1997 год | | | | 1998 год | | | | 1999 год | | | | Эталон |
| *aij* | *xij* | 1-*xij* | (1-*xij*)2 | *aij* | *xij* | 1-*xij* | (1-*xij*)2 | *aij* | *xij* | 1-*xij* | (1-*xij*)2 | *aij max* |
| Рентабельность продукции, % | 6,78 | 1,000 | 0,000 | 0,000 | 3,59 | 0,529 | 0,471 | 0,221 | 3,89 | 0,574 | 0,426 | 0,182 | 6,780 |
| Рент-сть основной деятельности, % | 7,27 | 1,000 | 0,000 | 0,000 | 3,72 | 0,512 | 0,488 | 0,238 | 4,05 | 0,557 | 0,443 | 0,196 | 7,270 |
| Рент-сть совокупного капитала, % | 7,28 | 1,000 | 0,000 | 0,000 | 5,42 | 0,745 | 0,255 | 0,065 | 5,95 | 0,817 | 0,183 | 0,033 | 7,280 |
| Рент-сть собственного капитала, % | 10,24 | 0,923 | 0,077 | 0,006 | 8,59 | 0,774 | 0,226 | 0,051 | 11,10 | 1,000 | 0,000 | 0,000 | 11,100 |
| Фондоотдача | 4,082 | 0,810 | 0,190 | 0,036 | 4,490 | 0,891 | 0,109 | 0,012 | 5,040 | 1,000 | 0,000 | 0,000 | 5,040 |
| Оборачиваемость средств в расчетах (в оборотах) | 364,87 | 1,000 | 0,000 | 0,000 | 35,080 | 0,096 | 0,904 | 0,817 | 15,200 | 0,042 | 0,958 | 0,918 | 364,870 |
| Обор-сть запасов (в оборотах) | 51,72 | 1,000 | 0,000 | 0,000 | 39,110 | 0,756 | 0,244 | 0,059 | 22,73 | 0,439 | 0,561 | 0,314 | 51,720 |
| Обор-сть собственного капитала | 3,530 | 0,889 | 0,111 | 0,012 | 3,390 | 0,854 | 0,146 | 0,021 | 3,970 | 1,000 | 0,000 | 0,000 | 3,970 |
| Обор-сть совокупного капитала | 2,510 | 1,000 | 0,000 | 0,000 | 2,140 | 0,853 | 0,147 | 0,022 | 2,130 | 0,849 | 0,151 | 0,023 | 2,510 |
| Коэффициент текущей ликвидности | 0,691 | 0,724 | 0,276 | 0,076 | 0,809 | 0,848 | 0,152 | 0,023 | 0,953 | 1,000 | 0,000 | 0,000 | 0,953 |
| Коэффициент быстрой ликвидности | 0,369 | 0,516 | 0,484 | 0,235 | 0,620 | 0,866 | 0,134 | 0,018 | 0,716 | 1,000 | 0,000 | 0,000 | 0,716 |
| К. абсолютной ликвидности | 0,313 | 0,845 | 0,155 | 0,024 | 0,371 | 1,000 | 0,000 | 0,000 | 0,288 | 0,778 | 0,222 | 0,049 | 0,371 |
| Доля оборотных средств в активах | 0,086 | 0,276 | 0,724 | 0,524 | 0,198 | 0,635 | 0,365 | 0,133 | 0,312 | 1,000 | 0,000 | 0,000 | 0,312 |
| Доля собственных оборотных средств в общей сумме | -0,448 | 9,128 | -8,128 | 66,069 | -0,237 | 4,819 | -3,819 | 14,583 | -0,049 | 1,000 | 0,000 | 0,000 | -0,049 |
| Доля запасов в оборотных активах | 0,467 | 1,000 | 0,000 | 0,000 | 0,234 | 0,500 | 0,500 | 0,250 | 0,249 | 0,533 | 0,467 | 0,218 | 0,467 |
| Доля собственных оборотных средств в покрытии запасов | -0,960 | 4,865 | -3,865 | 14,936 | -1,013 | 5,136 | -4,136 | 17,105 | -0,197 | 1,000 | 0,000 | 0,000 | -0,197 |
| Коэффициент покрытия запасов | 0,089 | 0,069 | 0,931 | 0,868 | 0,101 | 0,078 | 0,922 | 0,850 | 1,295 | 1,000 | 0,000 | 0,000 | 1,295 |
| К. концентрации собств. капитала | 0,711 | 1,000 | 0,000 | 0,000 | 0,631 | 0,888 | 0,112 | 0,013 | 0,536 | 0,754 | 0,246 | 0,060 | 0,711 |
| К. маневренности собств. капитала | -0,054 | 1,902 | -0,902 | 0,814 | -0,074 | 2,598 | -1,598 | 2,553 | -0,029 | 1,000 | 0,000 | 0,000 | -0,029 |
| К. структуры заемного капитала | 0,568 | 1,000 | 0,000 | 0,000 | 0,336 | 0,592 | 0,408 | 0,167 | 0,294 | 0,518 | 0,482 | 0,233 | 0,568 |
| К. соотноошения заемных и собственных средств | 0,407 | 0,471 | 0,529 | 0,280 | 0,585 | 0,676 | 0,324 | 0,105 | 0,865 | 1,000 | 0,000 | 0,000 | 0,865 |
|  |  |  | R19972= | 83,880 |  |  | R19982= | 37,308 |  |  | R19992= | 2,227 |  |
|  |  |  | R1997= | 9,159 |  |  | R1998= | 6,108 |  |  | R1999= | 1,492 |  |

# ГЛАВА 4. РЕКОМЕНДАЦИИ ПО СОВЕРШЕНСТВОВАНИЮ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА ОРГАНИЗАЦИИ

## 4.1. Направления совершенствования финансового менеджмента

Управление финансами стало важнейшей сферой деятельности любого субъекта социально-рыночного хозяйства, особенно предприятия и акционерного общества, ведущие производственно-коммерческую деятельность. Изменение технологии производства, выход на новые рынки, расширение или свертывание объемов выпуска продукции основываются на глубоких финансовых расчетах, на стратегии привлечения, распределения, перераспределения и инвестирования финансовых ресурсов. Тенденции развития локальной и глобальной общерыночной ситуации (малопредсказуемые изменения спроса, ужесточение ценовой конкуренции на традиционных рынках, диверсификация и завоевания новых рыночных ниш, возрастание рисков при проведении операций) будут лежать в основе возрастающей роли специфических финансовых вопросов управления (рис. 4.1.1).

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | | Правовое и нормативное обеспечение системы управления финансами компании | | | | | |  | |
|  | |  |  | |  |  | |  | |
| Управляющая подсистема | | | | | | | | | |
| Организационная структура управления финансами | | Персонал финансового подразделения | Финансовые инструменты | | Финансовые методы | Информация финансового характера | | Технические средства управления финансами | |
|  | |  |  | |  |  | |  | |
|  | Объект управления | | | | | | | |  | |
|  | Источники финансовых ресурсов | | | Финансовые ресурсы | | | Финансовые отношения | |  | |
| информационный поток | |  | денежный поток | |  | денежный поток | |  | |
|  | |  | Производство | | |  | | Бюджет  Собственники  Контрагенты | |
| информационный поток | |  |  | |  |  | |
|  | |  | Рынок | | |  | |
|  | |  |  | |  | денежный поток | |  | |
|  | | информационный поток | | |  |  | |  | |

Рис. 4.1.1. Структура механизма финансового менеджмента

Анализ состояния финансового менеджмента на ЗАО "Хольстер" указал на слабые и сильные моменты в деятельности организации. Как и любой процесс, финансовый менеджмент поддается оптимизации.

Для ЗАО "Хольстер" был проведен углубленный и экспресс- операционный анализ – в существующих условиях это достаточно дорогой процесс, так как данная методика относительно нова и мало специалистов, обладающих ею. Этот процесс достаточно трудоемкий. Для ЗАО имеет смысл осуществить инвестиции в обучение персонала финансового подразделения, тем самым сократить издержки на предстоящие оценки данного направления.

Обученный персонал должен сам определить, какую методику выбрать для проведения оценки, какие для этого понадобятся ресурсы.

При рассмотрении вариантов привлечения заемных средств необходимо обратить внимание на инвестиционный рынок – нужны специалисты по части финансовых инструментов. При расширении объемов продаж необходимо провести экономический анализ рынка.

Поле деятельности для квалифицированного финансового менеджера в организации обширно. По сути, в руках финансового менеджера сосредотачивается судьба компании. На него ложится ответственность за принятие финансовых решений.

Рекомендуется проводить выбор оптимального сценария: высокая норма распределения прибыли на акции или прирост оборота, активов. Здесь нужно осторожно "лавировать" между желаниями акционеров и развитием производства.

Следует также более требовательно относиться к затратам предприятия: определенное значение имеет разделение затрат на переменные и постоянные. Это может благоприятно отразиться на уменьшении себестоимости за счет оптимизации каких-либо пунктов затрат.

Важно вовремя реагировать на изменяющуюся ситуацию. Финансовый менеджер должен быть "в курсе" всех новых методик, чтобы обеспечить эффективную деятельность предприятия.

## 4.2. Рекомендации по совершенствованию управления предпринимательскими рисками

### 4.2.1. Технология углубленного анализа

На величину порога рентабельности влияют три основных фактора: цена реализации, переменные затраты на единицу продукции и совокупная величина постоянных затрат. Уровень постоянных затрат свидетельствует о степени предпринимательского риска (а также и финансового – в той мере, в какой в постоянных затратах присутствуют проценты за кредит). Чем выше постоянные затраты, тем выше порог рентабельности, и тем значительнее предпринимательский риск.

Под углубленным операционным анализом понимают такой операционных анализ, в котором часть совокупных постоянных затрат относят непосредственно на данный товар (изделие, услугу).

Основным принципом углубленного операционного анализа является объединение прямых переменных затрат на данный товар с прямыми постоянными затратами и вычисление *промежуточной маржи* – результата от реализации после возмещения прямых переменных и прямых постоянных затрат.

Углубленный операционный анализ направлен на решение главнейших вопросов ценовой и ассортиментной политики: какие товары выгодно, а какие – невыгодно включать в ассортимент, и какие назначать цены.

Промежуточная маржа занимает срединное положение между валовой маржой и прибылью. Желательно, чтобы промежуточная маржа покрывала как можно большую часть постоянных затрат предприятия, внося свой вклад в формирование прибыли. Расчет промежуточной маржи имеет неоспоримые преимущества перед оперированием валовой маржой: анализ получается более тонким и реалистичным, повышается обоснованность выбора наиболее выгодных изделий, появляется возможность решения проблемы использования цеховых производственных мощностей.

В углубленном анализе выделяют порог безубыточности и порог рентабельности.

Порог безубыточности данного товара – это такая выручка от реализации, которая покрывает переменные затраты и прямые постоянные затраты. При этом промежуточная маржа равна нулю.

(4.2.1)

(4.2.2)

Порог рентабельности – это такая выручка от реализации, которая покрывает не только переменные и прямые постоянные затраты, но и отнесенную на данный товар величину косвенных постоянных затрат. При этом прибыль от данного товара равна нулю.

(4.2.3)

(4.2.4)

Расчет безубыточности и порога рентабельности служит необходимым инструментом в оценке жизненного цикла товара. На протяжении своего жизненного цикла товар проходит два порога безубыточности и два порога рентабельности (рис. 4.2.1).

Второй порог рентабельности

Первый порог рентабельности

Второй порог безубыточности

Первый порог безубыточности

Час "икс": товар надо изымать из ассортимента…

Покрыты переменные затраты

### Время

Выручка

Упадок

Зрелость

Рост

Выход на рынок

4

3

2

1

Рис. 2.2.1. Жизненный цикл товара

Товар надо изымать из ассортимента, как только промежуточная маржа становится отрицательной, т.е. как только этот товар становится неспособным покрывать своей выручкой прямые переменные и прямые постоянные затраты.

Определим порог безубыточности и порог рентабельности для ЗАО "Хольстер" за 1997-1999гг. (табл. 4.2.1).

Таблица 4.2.1. Углубленный операционный анализ

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Элементы операционного анализа | 1997 г. | 1998 г. | 1999 г. |
| 1. Выручка от реализации, р. | 19064600 | 23868860 | 28173790 |
| 2. Переменные затраты, р. | 11985723 | 15255774 | 17720683 |
| 3. Валовая маржа, р. | 7078877 | 8613086 | 10453107 |
| 4. Доля валовой маржи в выручке (3): (1) | 0,37131 | 0,36085 | 0,371022 |
| 5. Прямые постоянные затраты | 581853 | 857859 | 1100562 |
| 6. Сумма переменных и прямых постоянных затрат (2) + (5) | 12567576 | 16113633 | 18821245 |
| 7. Промежуточная маржа (3)-(5) | 6497024 | 7755227 | 9352545 |
| 8. Доля промежуточной маржи в выручке (7): (1) | 0,34079 | 0,32491 | 0,331959 |
| 9. Прямые и косвенные постоянные затраты | 1939510 | 2859530 | 3668540 |
| 10. Порог безубыточности, р. (формула 4.2.2) | 1567027 | 2377326 | 2966295 |
| 11. Порог рентабельности, р. (формула 4.2.4) | 5223425 | 7924421 | 9887651 |

Как видно из таблицы 4.2.1, выручка меньше 1567027 для 1997г., 2377326 для 1998г. и 2966295 р. для 1999г. вызвала бы убытки для ЗАО "Хольстер". В действительности выручка обеспечила безубыточность и преодолела порог рентабельности, что позволило организации получить прибыль.

Проведем углубленный анализ по ЗАО "Хольстер" по данным 1999г., чтобы выявить наиболее выгодный товар (табл.4.2.2).

Таблица 4.2.2. Углубленный операционный анализ за 1999г.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Элементы операционного анализа | Ремни | Чехлы | Папки |
| 1. Выручка от реализации, р. | 6245818 | 7841130 | 14086900 |
| 2. Переменные затраты, р. | 3928667 | 4931916 | 8860100 |
| 3. Валовая маржа, р. | 2317151 | 2909214 | 5226800 |
| 4. Доля валовой маржи в выручке (3): (1) | 0,371 | 0,371 | 0,371 |
| 5. Прямые постоянные затраты | 242124 | 308157 | 550281 |
| 6. Сумма переменных и прямых постоянных затрат (2) + (5) | 4170791 | 5240073 | 9410381 |
| 7. Промежуточная маржа (3)-(5) | 2075027 | 2601057 | 4676519 |
| 8. Доля промежуточной маржи в выручке (7): (1) | 0,3322 | 0,3317 | 0,332 |
| 9. Прямые и косвенные постоянные затраты | 807079 | 1027191 | 1834270 |
| 10. Порог безубыточности, шт. (формула 4.2.1) | 3215 | 700 | 1053 |
| 11. Порог безубыточности, р. (формула 4.2.2) | 625625 | 830612 | 1483237 |
| 12. Порог рентабельности, шт. (формула 4.2.3) | 10714 | 2331 | 3510 |
| 13. Порог рентабельности, р. (формула 4.2.4) | 2175415 | 2768709 | 4944124 |
| 14. Объем реализации, шт. | 30760 | 6600 | 10000 |

По результатам расчетов трудно определить, какой товар является наиболее выгодным для производства. Доля валовой маржи для всех трех изделий одинакова и равна 0,371. Даже дальнейшее исследование с использованием разделения постоянных затрат на прямые и косвенные не дает основания для отказа от какого-либо товара в пользу другого, потому что значения доли промежуточной маржи для всех изделий приблизительно равны. Выбранная организацией стратегия производства трех изделий обеспечивает достаточный уровень рентабельности.

### 4.2.2. Технология операционного экспресс-анализа

Ключевым новшеством является введение понятия силы операционного рычага по анализируемому фактору. Это нововведение позволило авторам Е.С.Стояновой и М.Г.Штерну разработать методику экспресс-анализа, которая упрощает алгоритм проведения операционного анализа и позволяет широко использовать его в практических целях

Методика основывается на следующих зависимостях.

1. Сила операционного рычага зависит от соотношения постоянных затрат и прибыли, т.е. от структуры валовой маржи. Вводится новый коэффициент структуры валовой маржи:

2. Существует аналитическая зависимость силы операционного рычага (*ОР*) от коэффициента структуры валовой маржи *α*:

Чем больше коэффициент *α,* тем сила операционного рычага больше или чем больше доля постоянных затрат в валовой марже, тем сила операционного рычага больше.

3. Существует аналитическая зависимость запаса финансовой прочности предприятия в относительных единицах (*ЗФПо*) от коэффициента структуры валовой маржи:

Запас финансовой прочности имеет обратную зависимость от коэффициента структуры валовой маржи или чем больше доля постоянных затрат в валовой марже, тем меньше запас финансовой прочности или чем меньше доля постоянных затрат в валовой марже, тем больше запас финансовой прочности.

4. Существует аналитическая взаимосвязь между силой операционного рычага и запасом финансовой прочности:

5. На основе приведенных выше зависимостей и выводятся новые, не встречавшиеся в традиционном операционном анализе уравнения:

5.1. Запас финансовой прочности в относительных единицах

Запас финансовой прочности – есть величина, обратная силе операционного рычага. Порог рентабельности (*ПР*) можно выразить через силу операционного рычага:

и через коэффициент структуры валовой маржи: *ПР=α.*

5.2. Запас финансовой прочности в процентах:

5.3. Запас финансовой прочности в абсолютных единицах

Порог рентабельности

Исходя из этого, можно сделать выводы:

1. если выручка предприятия меньше порога рентабельности, то α>1;
2. если выручка предприятия равна порогу рентабельности, то α=1;
3. если выручка больше порога рентабельности, то α<1.

6. С целью проведения анализа безубыточности по всем факторам введено понятие критического значения анализируемого фактора и понятие "запас финансовой прочности" по анализируемому фактору.

6.1. Общий вид уравнения для вычисления критических значений анализируемых факторов имеет вид:

где

*Фактор –* это абсолютное значение величины анализируемого фактора;

*Рфактора* – сила операционного рычага по анализируемому фактору. Знак "+" используется в формуле для определения критического значения такого анализируемого фактора, при увеличении которого прибыль снижается и наоборот.

Знак учитывается для двух факторов – переменных и постоянных затрат.

6.2. Вычисление запаса финансовой прочности в процентах по анализируемым факторам (ЗФП%):

6.3. Общий вид уравнения для вычисления запаса финансовой прочности по анализируемым факторам в относительных единицах

6.4. Общий вид уравнения для вычисления запаса финансовой прочности по анализируемым факторам в абсолютных единицах

7. С целью анализа чувствительности прибыли к изменениям одного из факторов введено понятие силы операционного рычага по анализируемому фактору. Операционный рычаг позволяет провести анализ чувствительности прибыли к изменению выручки или, более точно, к изменению объема реализации на конкретную величину (процентов). Анализ чувствительности предельно прост и осуществляется по формуле:

*ΔПр*%=*ОР·ΔРеализ*%,

где *ΔПр*% - процентное изменение прибыли;

*ΔРеализ*% - процентное изменение объема реализации.

В процессе анализа был поставлен вопрос о необходимости определения рычагов, подобных операционному, с помощью которых можно было бы производить анализ чувствительности прибыли к изменениям других факторов: цены, переменных и постоянных затрат. В результате были предложены следующие рычаги:

(4.2.5)

(4.2.6)

(4.2.7)

8. Анализ чувствительности прибыли можно проводить, используя универсальную формулу: *ΔПр*%=±(*Рфактора)·ΔФактора*%, (4.2.8)

где *ΔФактора*% - процентное изменение анализируемого фактора.

9. Для определения компенсирующего изменения объема реализации при изменении одного из факторов предлагается использовать следующие формулы:

а) при изменении цены или переменных затрат

б) при изменении постоянных затрат

Технология и этапы операционного экспресс-анализа (рис. 4.2.2) следующая:

1. Определить силы рычагов по каждому из анализируемых факторов.
2. Провести анализа чувствительности прибыли к анализируемым факторам.
3. Провести анализ безубыточности.
4. Определить компенсирующий объем реализации при прогнозируемом изменении одного из факторов.

Постоянные затраты

Переменные затраты

Цена

Объем реализации

Определение силы операционного рычага по анализируемому фактору



#### Анализ безубыточности

Определение компенсирующего изменения объема реализации при изменении анализируемого фактора

Анализ чувствительности прибыли к изменению анализируемого фактора

Определение критического значения анализируемого фактора

Определение запаса финансовой прочности по анализируемому фактору

Рис. 4.2.2. Технология операционного экспресс-анализа

Проведем операционный экспресс-анализ для ЗАО "Хольстер". За рассматриваемый период организация имеет следующие финансовые показатели (табл. 4.2.3).

Таблица 4.2.3. Финансовые показатели ЗАО "Хольстер" за 1997-1999гг.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 1997 | 1998 | 1999 |
| 1. Выручка от реализации, р. | 19064600 | 23868860 | 28173790 |
| 2. Переменные затраты, р. | 15833100 | 20152850 | 23408860 |
| 3. Валовая маржа, р. (1) - (2) | 3231500 | 3716010 | 4764930 |
| 4. Постоянные затраты, р. | 1939510 | 2859530 | 3668540 |
| 5. Прибыль, р. (3) – (4) | 1291990 | 856480 | 1096390 |

1. Определим силы операционных рычагов по каждому фактору (табл. 4.2.4) Таблица 4.2.4. Операционный анализ деятельности

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | Формула для расчета | 1997 | 1998 | 1999 |
| Сила операционного рычага по объему реализации | Валовая маржа  Прибыль | 2,50 | 4,34 | 4,35 |
| Сила операционного рычага по цене | формула (4.2.5) | 14,76 | 27,87 | 25,70 |
| Сила операционного рычага по переменным затратам | формула (4.2.6) | 12,25 | 23,53 | 21,35 |
| Сила операционного рычага по постоянным затратам | формула (4.2.7) | 1,50 | 3,34 | 3,35 |

2) Анализ чувствительности прибыли к изменению одного из факторов по 1999г. (табл. 4.2.5). Он проводится по формуле (4.2.8).

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Таблица 4.2.5 Анализ чувствительности прибыли при изменении анализируемых факторов | Процентное изменение прибыли при изменении анализируемых факторов | +15 | +65,25 | +385,5 | -320,25 | -50,25 |
| +10 | +43,5 | +257 | -213,5 | -33,5 |
| +8 | +34,8 | +205,6 | -170,8 | -26,8 |
| +5 | +21,75 | +128,5 | -106,75 | -16,75 |
| +3 | +13,05 | +77,1 | -64,05 | -10,05 |
| -3 | -13,05 | -77,1 | +64,05 | +10,05 |
| -5 | -21,75 | -128,5 | +106,75 | +16,75 |
| -8 | -34,8 | -205,6 | +170,8 | +26,8 |
| -10 | -43,5 | -257 | +213,5 | +33,5 |
| -15 | -65,25 | -385,5 | +320,25 | +50,25 |
| Сила операционного рычага по факторам | | 4,35 | 25,70 | 21,35 | 3,35 |
| Анализируемые факторы | | Объем реализации | Цена | Переменные затраты | Постоянные затраты |

3) Анализ полученных результатов

Путем сравнения полученных значений можно проранжировать каждый фактор по степени влияния на прибыль при его изменении. Необходимо учесть и общие закономерности, которые соблюдаются при любых полученных результатах.

Наибольшее влияние на прибыль оказывает такой фактор, как цена, имеющая силу операционного рычага 25,7, а также переменные издержки с силой операционного рычага 21,35 (см. рис. 4.2.4).

На основе определения силы операционного рычага по объему реализации и формул (4.2.5), (4.2.6), (4.2.7) можно записать:

*Рцена=Рпер+ОР,*

*ОР=1+Рпост.*

Следовательно:

1. *ОР* всегда больше *Рпост*, а значит изменение объема реализации всегда в большей мере влияет на прибыль, чем изменение постоянных затрат.

2. Силу операционного рычага по цене можно записать

*Рцена=Рпер+Рпост*+1, т.е. изменение цены всегда в наибольшей мере влияет на изменение прибыли по сравнению с другими факторами:

*Рцена>Рпер, Рцена>ОР, Рцена>Рпост.*

3. Влияние переменных расходов оказывает на прибыль большее влияние, чем изменение объема реализации или постоянных расходов. Условную шкалу по степени влияния факторов на прибыль можно представить в следующем виде (рис. 4.2.3).

max

Цена

Переменные затраты

Объем реализации

Постоянные затраты

min

Рис. 4.2.3. Влияние факторов на прибыль

Рис. 4.2.4. График эластичности прибыли к анализируемым факторам

По рис. 4.2.4. можно сделать выводы:

1) Чем круче наклон прямых, тем выше эластичность прибыли к изменению анализируемых факторов.

2) Угол наклона прямых определяется силой операционного рычага. Чем сила операционного рычага по анализируемому фактору больше, тем больше угол наклона.

На практике возможно изменение не одного, а сразу нескольких факторов. В этом случае применяется методика многовариантного экспресс-анализа.

## 4.3. Рекомендации по совершенствованию формирования стратегии, тактики финансового менеджмента

В стремлении к успехам предприятию приходится решать великую дилемму финансового менеджмента: рентабельность или ликвидность? – и зачастую жертвовать либо тем, либо другим в попытках совместить динамичное развитие с наличием достаточного уровня денежных средств и высокой платежеспособностью. Иногда низкие значения коэффициента текущей ликвидности могут свидетельствовать не о финансовом нездоровье и неплатежеспособности, а о динамичном развитии предприятия, бурном наращивании оборота и быстром освоении рынка.

Для эффективной деятельности предприятия необходимо сочетать оперативное управление с генеральной финансовой стратегией. И здесь существует два главных направления:

1. Инвестиции – постоянные и переменные затраты – текущие финансовые потребности – структура капитала.
2. Финансовая устойчивость предприятия – платежеспособность, ликвидность баланса, кредитоспособность, рентабельность – финансовые коэффициенты.

В рамках этой проблемы конкретно-практическим воплощением комплексного управления активами и пассивами предприятия являются матрицы финансовой стратегии. Рассматривая их, можно в самой общей форме составить прогноз финансово-хозяйственного состояния предприятия, выявить неблагоприятные факторы и явления. Для этого используются следующие показатели:

1. Результат хозяйственной деятельности (РХД) = брутто-результат эксплуатации инвестиций – изменение текущих финансовых потребностей – производственные инвестиции + обычные продажи имущества.

Текущие финансовые потребности = запасы сырья и готовой продукции + долговые права к клиентам (дебиторская задолженность) – долговые обязательства поставщикам (кредиторская задолженность).

2. Результат финансовой деятельности (РФД) = изменение заемных средств – проценты – налог на прибыль – выплаченные дивиденды + доходы от эмиссии акций – вложения в уставные фонды других предприятий и другие долгосрочные финансовые вложения + полученные отчисления от прибыли учрежденных предприятий и доходы от других долгосрочных финансовых вложений.

В показателе РФД отражается финансовая политика предприятия: при привлечении заемных средств РФД может иметь положительное значение, без привлечения заемных средств – отрицательное. Резко отрицательное значение РФД может быть компенсировано лишь положительным значением РХД.

3. Результат финансово-хозяйственной деятельности предприятия (РФХД) есть сумма результатов его хозяйственной и финансовой деятельности:

РФХД = РХД + РФД.

Анализ РХД, РФД и суммарного РФХД нужен для выявления величины и динамики денежных средств предприятия в результате его хозяйственно-инвестиционной и финансовой деятельности, для оценки его способности отвечать по обязательствам, выплачивать дивиденды, совершать инвестиции в основные средства, покрывать текущие финансово-эксплуатационные потребности, т.е. иметь положительные денежные потоки – превышение расходов над доходами в обозримой перспективе. Один из самых распространенных способов добиться положения равновесия – методом последовательных итераций всячески комбинировать РХД и РФД, добиваясь приближения их суммы к нулю. Обычно равновесное положение достигается при РХД и РФД, находящихся в интервале между 0% и ±10% добавленной стоимости и имеющих разные знаки.

Достичь идеального значения РФХД трудно, да и не всегда необходимо, но надо по возможности стараться удерживаться в границах безопасной зоны. В связи с этим финансовый менеджер обычно ставит перед собой задачу найти наиболее приемлемое сочетание РХД и РФД в пределах допустимого риска.

Большую помощь в решении этой задачи могут оказать матрицы финансовой стратегии. Матрицы помогают спрогнозировать "критический путь" предприятия на ближайшие годы, наметить допустимые пределы риска и выявить порог возможностей предприятия. Из большого разнообразия матриц выбирается такая, в которой значение результата финансово-хозяйственной деятельности комбинируется с различными значениями результата хозяйственной деятельности и результата финансовой деятельности – и все это в корреляции с темпами роста оборота предприятия (рис. 4.3.1).

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| А | РФД<<0 | РФД≈0 | | РФД>>0 |
| РХД>>0 | 1  РФХД≈0 | | 4  РФХД>0 | 6  РФХД>>0 | A |  | Создание ликвидных средств | |
| РХД≈0 | 7  РФХД<0 | | 2  РФХД≈0 | 5  РФХД>0 |  |  |  |  | |
| РХД<<0 | 9  РФХД<<0 | | 8  РФХД<0 | 3  РФХД≈0 |  | Потребление ликвидных средств | |  | |

B B

Рис. 4.3.1. Матрица финансовой стратегии

По диагонали AB проходит граница между двумя основными зонами:

* над диагональю – зона успехов – зона положительных значений аналитических показателей;
* под диагональю – зона дефицитов – зона отрицательных значений аналитических показателей.

Рассчитаем аналитические коэффициенты РХД, РФД и РФХД для ЗАО "Хольстер" (табл. 4.3.1).

Таблица 4.3.1. Аналитические коэффициенты ЗАО "Хольстер"

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Коэффициенты | 1997 | 1998 | 1999 |
| 1. Результат хозяйственной деятельности | 3278422 | 1548574 | 2539217 |
| 2. Результат финансовой деятельности | -398851 | 3174857 | -370920 |
| 3. Результат финансово-хозяйственной деятельности | 2879571 | 4723431 | 2168297 |

Результат финансово-хозяйственной деятельности за все три года получился положительным, значит попадает в область над диагональю – зону успехов.

РФХД для 1997 и 1999 гг. попадает в квадрат 4 "Рантье". Предприятие довольствуется умеренными по сравнению со своими возможностями темпами роста оборота и поддерживает задолженность на нейтральном уровне. В такой ситуации все зависит от уровня и динамики экономической рентабельности.

* При невысоком и практически неизменном уровне экономической рентабельности риск перемены знака эффекта рычага (вследствие повышения процентных ставок) и конкуренция тянут предприятие к квадрату 1 или 7 (рис. 4.3.2).
* При повышенной и (или) возрастающей экономической рентабельности предприятие может начать подготовку к диверсификации производства или к наращиванию оборота – либо же щедр награждает акционеров дивидендами – квадрат 2 (рис. 4.3.2).

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 1 | ● |  |
| 7 | 2 |  |
|  |  |  |

Рис. 4.3.2. Квадрат 4 "Рантье"

Результат финансово-хозяйственной деятельности за 1998 г. перемещается в квадрат 6 "Материнское общество". Предприятие становится материнской компанией и обеспечивает финансирование дочерних обществ за счет увеличения заемных средств.

* Если соотношение *заемные средства/собственные средства* поднимается слишком высоко, то возникает тенденция к перемещению в квадрат 4 (рис. 4.3.3).
* Если рынок сбыта материнского общества "стареет", исчерпывается – возникает тенденция к перемещению в квадрат 5 (рис. 4.3.3).

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | 4 | ● |
|  |  | 5 |
|  |  |  |

Рис. 4.3.3. Квадрат 6 "Материнское общество"

В нашем случае ЗАО "Хольстер" оказалось в квадрате 6, даже не будучи материнским обществом. Это можно объяснить бурным развитием фирмы в 1998 г. Это очень неустойчивое состояние, и требуется много усилий, чтобы удерживать фирму на таком уровне, что достаточно сложно. Поэтому уже в 1999г. наблюдается перемещение организации в квадрат 4.

## 4.4. Рекомендации по совершенствованию, прогнозированию политики развития производства

Финансовое прогнозирование представляет собой основу для финансового планирования на предприятии (составления стратегических, текущих и оперативных планов) и для финансового бюджетирования (составления общего, финансового и оперативного бюджетов). Совмещение кратко- и долгосрочных аспектов финансового менеджмента присутствует в финансовом прогнозировании в самой явной форме. Отправной точкой финансового прогнозирования является прогноз продаж и соответствующих им расходов; конечной точкой и целью – расчет потребностей во внешнем финансировании.

Политика развития производства состоит в распределении наработанной предприятием чистой рентабельности собственных средств на дивиденды и на развитие производства. Этот процесс осуществляется под непосредственным воздействием принятой предприятием нормы распределения (НР), которая показывает, какая часть чистой прибыли выплачивается как дивиденд.

Здесь логично ввести термин "внутренние темпы роста" – это темпы увеличения собственных средств предприятия как необходимое условие наращивания оборота и развития предприятия. Очевидно, что темпы роста оборота зависят от внутренних темпов роста (ВТР). Достижение высоких темпов оборота повышает возможности увеличения собственных средств предприятия.

Чистая рентабельность собственных средств характеризует (РСС):

1. верхнюю границу потенциального развития производства:
2. верхний уровень дивиденда.

Если отказаться от распределения дивидендов, то можно увеличить собственные средства на величину рентабельности собственных средств, а если отказаться от финансирования развития, то можно выплатить дивиденды в размере РСС. Если же предприятие решается на оба направления, то приходится искать оптимальное соотношение между нормой распределения и процентом увеличения собственных средств, т.е. внутренними темпами роста.

где ВТР – внутренние темпы роста;

РСС – чистая рентабельность собственных средств;

НР – норма распределения прибыли на дивиденды.

Рассчитаем внутренние темпы роста для ЗАО "Хольстер" по состоянию на 1999 г. Исходные данные представлены в табл. 4.4.1.

Таблица 4.4.1. Расчет ВТР для ЗАО "Хольстер"

|  |  |
| --- | --- |
| Показатели | Значение |
| 1. Актив за вычетом кредиторской задолженности, р. | 8908899 |
| 2. Пассив, в т.ч. |  |
| 2.1. Собственные средства, р. | 7101714 |
| 2.2. Заемные средства, р. | 1807185 |
| 3. Оборот, р. | 28592020 |
| 4. НРЭИ, р. | 1385540 |
| 5. СРСП, % | 16 |
| 6. Ставка налогообложения прибыли в отн. ед. | 0,3 |
| 7. Норма распределения прибыли на дивиденды | 0,25 |

Рассчитаем ключевые показатели:

Таким образом, предприятие при ВТР=8,12% имеет возможность увеличить собственные средства с 7101714 до 7678373 (7101714+7101714×8,12/100) рублей. Но тогда, не нарушая соотношения между заемными и собственными средствами, можно увеличить задолженность:

Следовательно, не меняя структуры пассива, можно увеличить его объем до 9632301 р. (7678373+1953928), т.е. на 8,12% по сравнению с 1999 г. Следовательно, и актив возрастет на 8,12% и составит 9632301 р. На основе рассчитанных ВТР составим прогнозный баланс (см. приложение).

Таким образом, при неизменной структуре пассивов и неизменном коэффициенте трансформации на величину ВТР можно прогнозировать рост величины оборотов предприятия.

Предположим, предприятие стремиться увеличить оборот на 10%. Выше рассчитано, что без структурных изменений обеспечивается рост оборота на 8,12%, а по новому условию необходимо 10%. Тогда оборот составит 28592020+28592020·10/100=31451222 р. Под этот оборот при коэффициенте трансформации равном 3,21 нужен актив величиной 9797888 р.

Если же удастся улучшить коэффициент трансформации до 3,5, например, нарастить выручку и сэкономить на управленческих и других расходах, то не придется увеличивать на 10% актив ради 10-процентного увеличения оборота. Благодаря этому удастся увеличить коммерческую маржу 5%. Одновременно распределить на дивиденды не 25, а 10% прибыли.

При таких условиях предприятие получит:

 Цель достигнута: внутренние темпы роста и процент увеличения оборота совпали, значит 20%-ая норма распределения выбрана верно.

Чем большая часть чистой прибыли выплачивается дивидендами, тем меньше остается нераспределенной прибыли на самофинансирование развития. Увеличение нормы распределения влечет за собой снижение внутренних темпов роста, что, в свою очередь, накладывает ограничение на темпы наращивания выручки и уменьшает возможности привлечения кредитов (чем меньше собственные средства, тем меньше шансов получить кредит на подходящих условиях). Но это может отрицательно сказаться на рыночной цене предприятия. Поэтому нужно выбирать наиболее оптимальную политику развития производства.

# ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В результате проделанной работы были определены цели и содержание финансового менеджмента. Финансовый менеджмент – наука об управлении всеми этими процессами. Это управление предполагает разработку методов, которые выбирает предприятие для достижения определенных целей, конечной из которых является обеспечение прочного и устойчивого финансового состояния.

Помешать достижению этой цели могут риски. Для характеристики производственного и финансового рисков вводятся понятия операционного и финансового левереджа. Операционный левередж характеризует взаимосвязь между объемом реализации, валовым доходом (нетто-результат реализации инвестиций) и расходами производственного характера. В отличие от операционного, финансовый левередж имеет целью измерить не уровень риска, возникающего в процессе реа­лизации предприятием своей продукции (работ, услуг), а уровень риска, связанного с недостаточностью прибыли, остающейся в распоряжении предприятия.

В работе приведены расчеты операционного и финансового левереджа, а также связанных с ними показателей на примере ЗАО "Хольстер". На основе расчетов проведен анализ состояния предприятия, а также анализ финансового менеджмента. Это позволило определить политику развития организации. Сделанные выводы позволяют сказать, что финансовый менеджмент является неотъемлемой частью управления предприятием.

В условиях изменяющей ситуации в России нужно обращать большое внимание на совершенствование финансового менеджмента. В рамках этого вопроса рассматриваются пути совершенствования управления предпринимательскими рисками, формирование стратегии и тактики управления и прогнозирование политики развития производства. Здесь немалое значение имеет оценка будущего развития организации. В работе приведены прогнозы развития фирмы, а также рассчитан прогнозный баланс на основе потенциала предприятия.

# СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Баканов М.И., Шеремет А.Д. Теория экономического анализа: Учебник – 4-е изд. доп. и перераб. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 416 с.

2. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента. Как управлять капиталом? – М.: Финансы и статистика, 1996. – 384с.

3. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс: В 2-х т. / Пер. с англ. под ред. В.В. Ковалева. – Санкт-Петербург: Экономическая школа, 1997. – т1. – 497 с.

4. Герчикова И.Н. Менеджмент: Учебник. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. – 501 с.

5. Донцова Л.В., Никифорова Л.А. Комплексный анализ бухгалтерской отчетности. – М.: Дело и Сервис, 1999. – 304 с.

6. Ковалев В.В. Финансовый анализ: управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. 2-е изд. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 512 с.

7. Крейнина М.Н. Финансовый менеджмент / Учебное пособие. – М.: Дело и Сервис, 1998. – 304 с.

8. Стоянова Е.С., Штерн М.Г. Финансовый менеджмент для практиков. – М.: Перспектива, 1998. – 239 с.

9. Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник / Под ред. Е.С. Стояновой. – 5-е изд., перераб. и доп. – М.: Перспектива, 2000. – 656 с.

10. Шеремет А.Д., Сайфуллин Р.С. Методика финансового анализа. – М.: ИНФРА-М, 1995. – 176 с.

# ПРИЛОЖЕНИЯ

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Калькуляция себестоимости изделий по годам, р. | 1999 | Папки | | 643,74 | | 117,04 | 58,52 | 66,71 | 175,57 | 108,86 | | 1170,44 | | | 179,55 | | | 1349,99 | | 20,14 | | | 38,56 | | 1408,69 | |
| Чехлы | | 542,92 | | 98,71 | 49,36 | 56,27 | 148,07 | 91,79 | | 987,12 | | | 151,43 | | | 1138,55 | | 16,99 | | | 32,51 | | 1188,05 | |
| Ремни | | 92,79 | | 16,87 | 8,44 | 9,62 | 25,31 | 15,68 | | 168,71 | | | 25,88 | | | 194,59 | | 2,9 | | | 5,56 | | 203,05 | |
| 1998 | Папки | | 647,99 | | 117,82 | 58,91 | 67,16 | 176,73 | 109,56 | | 1178,17 | | | 164,16 | | | 1342,33 | | 14,68 | | | 38,4 | | 1395,41 | |
| Чехлы | | 561,59 | | 102,11 | 51,05 | 58,20 | 153,16 | 94,97 | | 1021,08 | | | 142,27 | | | 1163,35 | | 12,72 | | | 33,29 | | 1209,36 | |
| Ремни | | 121,47 | | 22,09 | 11,04 | 12,59 | 33,13 | 20,53 | | 220,85 | | | 30,77 | | | 251,62 | | 2,75 | | | 7,21 | | 261,58 | |
| 1997 | Папки | | 725,69 | | 131,94 | 65,97 | 75,21 | 197,91 | 122,71 | | 131,43 | | | 195,0 | | | 1514,43 | | 16,71 | | | 57,58 | | 1558,72 | |
| Чехлы | | 761,97 | | 138,54 | 69,27 | 78,97 | 207,81 | 128,84 | | 1385,4 | | | 204,75 | | | 1590,15 | | 17,55 | | | 60,45 | | 1668,15 | |
| Ремни | | 116,11 | | 21,11 | 10,56 | 12,03 | 31,67 | 19,63 | 211,11 | | | 31,20 | | | 242,31 | | | 2,67 | | 9,21 | | | 254,19 | |
| Статьи затрат | | 1. Основные материалы | | 2. Основная заработная плата производственных рабочих | | 3. Дополнительная заработная плата производственных рабочих | 4. Отчисления на социальные нужды | 5. Расходы на содержание и эксплуатацию оборудования | 6. Общецеховые расходы | | | Итого цеховая себестоимость | | | 7. Общехозяйственные расходы | | | Итого производственная себестоимость | | 8. Коммерческие расходы | | | Прибыль | | Цена за единицу изделия | |

**БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС за 2000 год (прогноз)**

Организация ЗАО "Хольстер"

Единица измерения руб.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| АКТИВ | Код стр. | На начало года | На конец года |
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| **I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ**  Нематериальные активы(04,05)  в том числе: | 110 | 25980 | 27700 |
| организационные расходы | 111 |  |  |
| патенты, лицензии, товарные знаки (знаки обслуживания)), иные аналогичные с перечисленными права | 112 |  |  |
| Основные средства (01,02,03)  в том числе: | 120 | 5839647 | 5839647 |
| земельные участки и объекты природопользования | 121 |  |  |
| здания, сооружения, машины и оборудования | 122 | 5839647 | 5839647 |
| Незавершенное строительство (07,08,61) | 130 | 1366659 | 1380065 |
| Долгосрочные финансовые вложения (06, 82)  в том числе: | 140 |  |  |
| инвестиции в дочерние общества | 141 |  |  |
| инвестиции в зависимые общества | 142 |  |  |
| инвестиции в другие организации | 143 |  |  |
| займы, предоставленные организациям на срок более 12 месяцев | 144 |  |  |
| прочие долгосрочные финансовые вложения | 145 |  |  |
| Прочие внеоборотные активы | 150 | 1887261 | 1900423 |
| Итого по разделу I | 190 | 9119547 | 9147835 |
|  |  |  |  |
| **II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ** |  |  |  |
| Запасы  в том числе: | 210 | 1199910 | 2205594 |
| сырье, материалы, и другие аналогичные ценности (10,15,16) | 211 | 729292 | 1697240 |
| животные на выращивании и откорме (11) | 212 |  |  |
| малоценные и быстроизнашивающиеся предметы (12,13,16) | 213 | 5920 | 5920 |
| затраты в незавершенном производстве (издержках обращения) (20,21,23,29,30,36,44) | 214 |  |  |
| готовая продукция и товары для перепродажи (40,41) | 215 | 464698 | 502434 |
| товары отгруженные (45) | 216 |  |  |
| расходы будущих периодов (31) | 217 |  |  |
| прочие запасы и затраты | 218 |  |  |
| Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям (19) | 220 | 42689 | 42689 |
| Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)  в том числе | 230 |  |  |
| покупатели и заказчики (62,76,82) | 231 |  |  |
| векселя к получению (62) | 232 |  |  |
| задолженность дочерних и зависимых обществ (78) | 233 |  |  |
| авансы выданные (61) | 234 |  |  |
| прочие дебиторы | 235 |  |  |
| АКТИВ | Код стр. | На начало года | На конец года |
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течении 12 месяцев после отчетной даты )  в том числе: | 240 | 2447121 | 2248415 |
| покупатели и заказчики (62,76,82) | 241 | 2447121 | 2248415 |
| векселя к получению (62) | 242 |  |  |
| задолженность дочерних и зависимых обществ (76) | 243 |  |  |
| задолженность участников (учредителей) по взносам в уставной капитал (75) | 244 |  |  |
| авансы выданные (61) | 245 |  |  |
| прочие дебиторы | 246 |  |  |
| Краткосрочные финансовые вложения (56,58,82)  в том числе: | 250 |  |  |
| инвестиции в зависимые общества | 251 |  |  |
| собственные акции, выкупленные у акционеров | 252 |  |  |
| прочие краткосрочные финансовые вложения | 253 |  |  |
| Денежные средства  в том числе: | 260 | 878075 | 949375 |
| касса (50) | 261 | 30075 | 30000 |
| расчетные счета (51) | 262 | 848000 | 919375 |
| валютные счета (52) | 263 |  |  |
| прочие денежные средства (55,56,57) | 264 |  |  |
| Прочие оборотные активы | 270 |  |  |
| Итого по разделу II | 290 | 4567795 | 5446073 |
| **III. УБЫТКИ** |  |  |  |
| Непокрытые убытки прошлых лет (88) | 310 |  |  |
| Непокрытый убыток отчетного года | 320 | X |  |
| **Итого по разделу III** | 390 |  |  |
| **БАЛАНС (сумма строк 190+290+390)** | 399 | 13687342 | 14593908 |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **ПАССИВ** | Код стр. | На начало года | На конец года |
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| **IV. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ**  Уставный капитал (85) | 410 | 1032730 | 1032730 |
| Добавочный капитал (87) | 420 | 1294696 | 1294696 |
| Резервный капитал(86)  в том числе: | 430 | 29682 | 29682 |
| резервные фонды, образованные в соответствии с законодательством | 431 |  |  |
| резервы, образованные в соответствии с учредительными документами | 432 |  |  |
| Фонды накопления (88) | 440 | 1531148 | 1531148 |
| Фонд социальной сферы (88) | 450 | 1648427 | 1648427 |
| Целевые финансирование и поступления (96) | 460 | - | - |
| Нераспределенная прибыль прошлых лет (88) | 470 | 1046980 | 1046980 |
| Нераспределенная прибыль отчетного года | 480 | X | 1401250 |
| **Итого по разделу IV** | 490 | 7371833 | 7984913 |
| **V. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ПАССИВЫ** |  |  |  |
| Заемные средства (92, 95)  в том числе: | 510 | 1807185 | 2100671 |
| кредиты банков, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты | 511 | 1204085 | 1497571 |
| прочие займы, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты | 512 | 603100 | 603100 |
| Прочие долгосрочные пассивы | 520 |  |  |
| **Итого по разделу V.** | 590 | 1807185 | 2100671 |
| **VI. КРАТКОСРОЧНЫЕ ПАССИВЫ** |  |  |  |
| Заемные средства (90, 94)  в том числе: | 610 |  |  |
| кредиты банков | 611 |  |  |
| прочие займы | 612 |  |  |
| Кредиторская задолженность  в том числе: | 620 | 1051572 | 1051572 |
| поставщики и подрядчики (60, 76) | 621 | 910687 | 910687 |
| векселя к уплате (60) | 622 |  |  |
| задолженность перед дочерними и зависимыми обществами (78) | 623 |  |  |
| по оплате труда (70) | 624 |  |  |
| по социальному страхованию и обеспечению (69) | 625 |  |  |
| задолженность перед бюджетом (68) | 626 | 140885 | 140885 |
| авансы полученные (64) | 627 |  |  |
| прочие кредиторы | 628 |  |  |
| Расчеты по дивидендам (75) | 630 |  |  |
| Доходы будущих периодов (83) | 640 |  |  |
| Фонды потребления (88) | 650 | 3456752 | 3456752 |
| Резервы предстоящих расходов и платежей (89) | 660 |  |  |
| Прочие краткосрочные пассивы | 670 |  |  |
| **Итого по разделу VI** | 690 | 4508324 | 4508324 |
| **БАЛАНС (сумма строк 490+590+690)** | 699 | 13687342 | 14593908 |

ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ за 2000 год (прогноз)

Организация ЗАО "Хольстер"

Единица измерения руб.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Наименование показателя | Код стр. | За отчетный период | За аналогичный период прошлого года |
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| Выручка (нетто) от реализации товаров, продукции, работ, услуг(за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов и аналогичных обязательных платежей) | 010 | 48015164 | 28173790 |
| Себестоимость реализации товаров, продукции, работ, услуг | 020 | 39894535 | 23408860 |
| Коммерческие расходы | 030 | 686455 | 402790 |
| Управленческие расходы | 040 | 5565652 | 3265750 |
| Прибыль(убыток) от реализации(строки(010-020-030-040)) | 050 | 1868522 | 1096390 |
| Проценты к получению | 060 |  |  |
| Проценты к уплате | 070 | 390786 | 325290 |
| Доходы от участия в других организациях | 080 |  |  |
| Прочие операционные доходы | 090 | 36850 | 34850 |
| Прочие операционные расходы | 100 | 6425 | 7740 |
| Прибыль(убыток) от финансово-хозяйственной деятельности (строки (050+060-070+080+090-100)) | 110 | 1508161 | 798210 |
| Прочие внереализационные доходы | 120 | 500025 | 418230 |
| Прочие внереализационные расходы | 130 | 6400 | 3870 |
| Прибыль (убыток) отчетного периода(строки(110+120-130) | 140 | 2001786 | 1212570 |
| Налог на прибыль | 150 | 600536 | 424400 |
| Отвлеченные средства | 160 |  |  |
| Нераспределенная прибыль (убыток) отчетногопериода (строки(140-150-160)) | 170 | 1401250 | 788170 |

1. Принять долю материальных затрат в готовой продукции 0,5 [↑](#footnote-ref-1)
2. Принять долю материальных затрат в незавершенном производстве 0,75 [↑](#footnote-ref-2)
3. Фонд оплаты труда, относимый на себестоимость продукции [↑](#footnote-ref-3)