Ю. А. Муза

Финансовый менеджмент

(продвинутый уровень)

учебное пособие

Ю. А. Муза

Финансовый менеджмент

(продвинутый уровень)

учебное пособие

Санкт-Петербург
Издательский дом «Scientia»
2025

УДК 338.24(075.8)
ББК 65.291.9-21я73
М89

Рецензенты:

Максимов Максим Игоревич — кандидат технических наук, доцент, доцент Базовой кафедры управления инновационной и промышленной политикой РЭУ им. Г. В. Плеханова;

Шестемиров Алексей Алексеевич — кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры налогов и налогового администрирования Финансового университета при Правительстве РФ, генеральный директор ООО «Технологии снабжения».

Муза, Юлия Андреевна

М89 **Финансовый менеджмент (продвинутый уровень)**: учебное пособие / Ю. А. Муза. — Санкт-Петербург: Сциентиа, 2025. — 130 с.

ISBN 978-5-907902-42-8.

Учебное пособие комплексно раскрывает сущность и инструменты финансового менеджмента организации в условиях динамичной рыночной экономики. Охватывая всю сферу деятельности компании — от операционного управления денежными потоками до стратегического привлечения инвестиций и обеспечения роста. В пособии детально рассмотрены фундаментальные понятия, цели и функции финансового менеджмента, а также актуальные методы финансового планирования и экономической диагностики. Особое внимание уделено продвинутым аспектам: управлению структурой капитала и его стоимостью, оценке эффективности инвестиционных проектов, моделям диагностики финансовой несостоятельности.

Важное место занимают темы привлечения заемного финансирования, комплексного анализа финансовых рисков и антикризисного управления организацией.

Практическая ценность пособия обеспечивается включенными задачами, кейсами и практикумами, разработанными для углубленного самостоятельного изучения материала. Пособие предназначено для подготовки квалифицированных финансовых менеджеров, способных принимать обоснованные решения для устойчивого развития компании.

УДК 338.24(075.8)
ББК 65.291.9-21я73

ISBN 978-5-907902-42-8

© Муза Ю. А., 2025;
© ИД Scientia (оформление), 2025.

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение 4

I. Основные понятия финансового менеджмента в рыночных условиях. 6
II. Финансовое планирование 18
III. Методы экономической диагностики в управлении финансами 29
IV. Финансовая несостоятельность предприятий 41
V. Управление оборотным капиталом 52
VI. Цена капитала и управление структурой капитала 64
VII. Методы оценки эффективности инвестиционных проектов. 77
VIII. Политика привлечения заемного капитала. 89
IX. Анализ финансового риска 102
X. Антикризисное управление предприятием 115

Список использованных источников 126

ВВЕДЕНИЕ

Учебное пособие раскрывает теоретические и практические материалы о сущности финансового менеджмента организации в условиях рыночной экономики и динамически развивающейся экономики в целом.

Финансовый менеджмент как научная дисциплина достаточно обширна и захватывает различные сферы деятельности организации. Начиная от поступления денежных средств на расчетный счет и заканчивая привлечением новых инвестиций и развития организации в целом.

Грамотное управление организацией позволяет повысит ее стоимость и вывести на новый уровень. Все это достигается с помощью квалифицированного финансового менеджера, который оценивает эффективность использования ресурсов, проводит оптимизацию расходов согласно целям и стратегиям развития организации, анализирует и оценивает риски организации для дальнейшей их минимизации, а так же своими решениями обеспечивает финансовую устойчивость компании.

В рамках данного учебного пособия будут рассмотрены такие аспекты как понятие финансового менеджмента, основные задачи цели и функции, финансовое планирование деятельности организации, основные методы экономической диагностики, оценка управления капиталом, эффективность привлечения новых инвестиций, несостоятельность организации по классическим моделям, привлечение земных средств, виды и анализ финансовых рисков, а также антикризисное управление организацией.

Практическая основа учебного пособия — это задачи, кейсы и практикумы, разработанные для самостоятельного углубленного изучения темы.

Также разработан чек-лист для закрепления пройденного материала на основании представленной в учебном пособии теоретической и практической информации.

I. ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА В РЫНОЧНЫХ УСЛОВИЯХ

Финансовая система — это совокупность звеньев и элементов финансовых отношений. В рамках финансовой системы происходит распределение общественного продукта, формирование, распределение, накопление и использования денежных средств как государства, так и хозяйствующих субъектов, и населения страны.

Вопрос формирования звеньев до сих пор остается дискуссионным, наиболее часто в научной литературе можно встретить такое деление финансовой системы на звенья, как государственные финансы и финансы хозяйствующих субъектов.

Рисунок 1. Структура финансовой системы

Что же из себя представляют финансы предприятия в целом как элемент финансовой системы? Рассмотрим несколько понятий финансов организации:

Финансы предприятий представляют собой совокупность экономических отношений, возникающих в процессе производства, распределения и использования совокупного общественного продукта, национального дохода, национального богатства и связанных с образованием, распределением и использованием валового дохода, денежных накоплений и финансовых ресурсов. Эти отношения, определяющие сущность данной категории опосредованы в денежной форме[1].

Финансы предприятий — это финансовые или денежные отношения, возникающие в процессе формирования основного и оборотного капитала, фондов денежных средств предприятия и их использования[2].

Финансы предприятий представляют собой совокупность денежных отношений, возникающих у субъектов хозяйствования по поводу формирования фактических и (или) потенциальных фондов денежных средств, их распределения и использования на нужды производства и потребления[3].

Проанализировав представленные понятия, мы можем сделать вывод, что **финансы предприятий** представляют собой систему денежных распределительных отношений, связанных с кругооборотом денежных средств, образованием и использованием денежных доходов, накоплений, фондов денежных средств.

Субъектами финансовых отношений являются заинтересованные в развитии организации группы лиц, такие как кредиторы, которые заинтересованы в получении ранее выданных кредитов, а как следствие и в устойчивом развитии организации. К данной группе лиц можно отнести: банки, поставщики, покупатели. Вторая группа лиц — это собственники организации. Непосредственно собственники заинтересованы в сохранении и преувеличении собственных вложенных средств, к данной группе относятся учре-

---

[1] *Моляков, Д. С. Теория финансов предприятий / Д. С. Моляков, Е. И. Шохин. — Москва: Финансы и статистика, 2000. — С 6. — EDN TATHAJ.*

[2] *Финансы предприятий: учебник для вузов / Н. В. Колчина, Г. Б. Поляк, Л. П. Павлова и др.; под ред. Н. В. Колчиной. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва: ЮНИТИ-ДАНА, 2002. — С 6.*

[3] *Ковалев, В. В. Финансы предприятий: учебное пособие / В. В. Ковалев, Вит. В. Ковалев. — Москва: ВИТРЭМ, 2002. — С 13.*

дители, держатели паев, акционеры и т.д. Третья группа лиц — это работники организации, которые заинтересованы в получении заработной платы, уплаты налогов и сборов. Отношения между работниками организации и предприятием можно охарактеризовать своего рода как кредитные. Так как у собственника имеется кредиторская задолженность в размере заработной платы работников. Отдельной подгруппой можно выделить менеджеров которые лично заинтересованы в развитии организации и достижения новых вершин, так как часто оплата труда менеджеров зависит от достижения поставленных пред ними задач по развитию организации. Четвертая группа лиц — это непосредственного государство (налоговые органы, внебюджетные фонды и т.д.), которое заинтересовано в получение налогов и сборов организации для пополнения бюджета и дальнейшего развития экономики в целом.

Рассмотрев вопрос, что из себя представляют финансы предприятий следуют так же рассмотреть за счет чего формируются финансовые ресурсы организации. **Финансовые ресурсы организации** — это часть денежных средств в форме доходов, накоплений и внешних поступлений, полученных организацией при распределении валового продукта через финансовую систему.

Основными **источниками формирования финансовых ресурсов** являются собственные средства, заемные и привлеченные средства. **Собственные финансовые ресурсы** — это средства которые были внесены собственниками (учредителями) организации при создании компании, а также накопления доходов и создания резервов в процессе функционирования предприятия. **Заменные финансовые ресурсы** — это финансовые ресурсы, которые находятся в обращении организации на временных правах и за пользование которых взымается плата. **Привлеченные финансовые ресурсы** — это средства, привлеченные путем выпуска акций, бюджетные ассигнования и средства внебюджетных фондов, а также средства других предприятий и организаций, привлеченные для долевого участия и на другие цели[4].

---

[4] *Куличенко, Ю. Л. Финансовые ресурсы предприятия и их оптимизация / Ю. Л. Куличенко // Молодежный вестник УАБД НБУ. Серия: Экономические науки. — 2013. — № 4. — С. 9.*

Рисунок 2. Источники формирования финансовых ресурсов предприятий

Структура финансовых ресурсов различна и будет зависеть от организационно-правовой формы предприятия, его отраслевой принадлежности и других факторов. Так, например в компаниях с технологическим производством большую часть финансовых ресурсов будут составлять собственные средства. В то время как в организациях с сезонным характером работы большую часть финансовых ресурсов составят заемные средства. Так как «вне сезон» происходит отток клиентов и резко сокращаются поступления денежных средств.

Основными функциями финансов является распределительная и контрольная. Как было рассмотрено ранее в финансы предприятий представляют собой систему денежных распределительных отношений. В результате чего одной из наиболее важных функций финансов является **распределительная функция**. Которая отвечает за пропорциональное распределение и перераспределе-

ние финансовых ресурсов между различными участниками экономических отношений, такими как предприятия, домашние хозяйства и государство, так же между различными фондами доходов и накоплений непосредственно на предприятии для достижения поставленных экономических результатов. С помощью распределительной функции финансы предприятий активно влияют на все стадии воспроизводственного процесса. Данная функция позволяет выделить из стоимости общественного продукта ту часть, которая пойдет на возмещение материальных затрат, заработную плату и непосредственно доход организации.

Вторая не менее важная функция это контрольная. **Контрольная функция** предназначена для контроля и регулирования финансовых потоков. Она обеспечивает соблюдение законов и норм в области налогообложения, кредитования и инвестирования, что помогает предотвратить коррупцию и защищает интересы организации. Контрольная функция также предоставляет информацию о финансовых операциях, которая может быть использована для принятия решений в области финансового менеджмента.

Финансовый контроль, охватывающий практически все стороны экономической деятельности хозяйствующих субъектов. На практике контрольная функция финансов предприятий реализуется посредством исполнения своих должностных обязанностей работниками контрольных органов предприятия и руководителем предприятия.

В условиях жесткой конкуренции и быстро меняющегося рынка, каждое предприятие нуждается в эффективном управлении своими финансовыми ресурсами. В крупных компаниях этим занимается финансовый отдел, который подчиняется непосредственно заместителю директора. На малых и средних же предприятиях финансовой работой могут заниматься отдельные специалисты или специализированные подразделения в составе бухгалтерии или экономического отдела.

Основные задачи финансовой службы включают в себя выполнение обязательств перед государственными органами, поставщиками, покупателями и кредитными организациями. Кроме того,

они занимаются составлением и исполнением финансовых планов, проведением анализа и разработкой рекомендаций по улучшению состояния компании. Важной частью работы финансовой службы является разработка и реализация финансовой политики, которая включает в себя инвестиционную, налоговую и кредитную политику, а также управление ценными бумагами и оборотным капиталом. Кроме того, финансовые службы занимаются проведением расчетов, ведением учета и подготовкой отчетов для управления финансами. Они также участвуют в инвентаризации и разработке объемов финансирования для различных подразделений предприятия.

Одной из **ключевых задач финансовой службы** является предоставление услуг финансового маркетинга, то есть разработка стратегии продвижения товаров и услуг на рынке с учетом их финансовых характеристик.

Таким образом, финансовая служба играет ключевую роль в управлении предприятием, обеспечивая эффективное использование финансовых ресурсов и успешное развитие бизнеса.

Работа финансовой службы опирается на **основные принципы** организации финансовой деятельности. Одним из наиболее важных является **принцип самоокупаемости и самофинансирования**, который предполагает, что доходы должны покрывать все расходы предприятия, а также обеспечивать получение прибыли для дальнейшего развития.

Другим важным принципом является **финансовая самостоятельность** предприятий, которая означает, что они имеют право самостоятельно определять пропорции распределения доходов, искать источники финансирования и формировать собственные фонды денежных средств. Этот принцип особенно важен в условиях рыночной экономики, когда предприятия должны быть более гибкими и адаптивными к изменяющимся условиям.

Наконец, еще одним важным принципом является **финансовая ответственность** предприятий за результаты своей деятельности. Это означает, что предприятия должны отвечать за свои действия

и принимать решения, которые будут способствовать достижению поставленных целей и задач.

Финансовый механизм предприятия — это сложная система управления денежными потоками и отношениями, которая позволяет эффективно использовать имеющиеся ресурсы для достижения поставленных целей. Он включает в себя различные методы, рычаги, нормативные и информационные базы, которые обеспечивают оптимальное взаимодействие между всеми участниками финансовых отношений. Важной составляющей финансового механизма является правовое обеспечение, которое регулирует деятельность предприятий и определяет правила игры на рынке. Таким образом, финансовый механизм является ключевым инструментом управления предприятием и позволяет ему успешно развиваться в условиях постоянно меняющейся экономической среды.

Рисунок 3. Финансовый механизм предприятия

В основе финансовой системы любой развитой страны лежат финансовые рынки и институты. **Финансовые институты** — это организации, которые занимаются передачей денег, кредитованием, инвестированием и заимствованием средств с использованием различных финансовых инструментов. Их основная задача —

организовать посредничество, то есть эффективное перемещение денежных средств от тех, кто имеет сбережения, к тем, кто нуждается в заемных средствах.

К финансовым институтам относятся банки, страховые и инвестиционные компании, брокеры, биржи, инвестиционные фонды и другие организации. Эти институты выполняют различные функции, включая сбережение средств, посредничество, организацию валютных операций и помощь в ликвидности. Они также помогают обеспечить безопасность инвестиций и предоставляют доступ к финансированию для различных проектов.

Рисунок 4. Финансовые институты и их задачи

Основные выводы по разделу I. Финансовая система — это совокупность звеньев и элементов финансовых отношений. В рамках финансовой системы происходит распределение общественного продукта, формирование, распределение, накопление и использования денежных средств как государства, так и хозяйствующих субъектов, и населения страны. Финансы предприятий представляют собой систему денежных распределительных отношений, связанных с кругооборотом денежных средств, образова-

нием и использованием денежных доходов, накоплений, фондов денежных средств.

Субъектами финансовых отношений являются заинтересованные в развитии организации группы лиц, такие как кредиторы, собственники, работники организации, государство.

Финансовые ресурсы предприятия — это часть денежных средств в форме доходов, накоплений и внешних поступлений, получаемых предприятием при распределении валового продукта через финансовую систему. Источниками формирования финансовых ресурсов являются собственные, заемные и привлеченные средства. Основными функциями финансов является распределительная и контрольная.

ЗАДАЧИ ДЛЯ САМОПРОВЕРКИ

✍ **Задание 1. Решите, пожалуйста, следующую задачу:**

Дано:

Выручка от реализации — 771 973 тыс. руб.

Затраты — 591 500 тыс. руб.

Предприятие пользуется кредитами, их доля составляет 35% от чистой прибыли.

Целевое бюджетное финансирование — 20 885 тыс. руб.

Годовая сумма начисленной амортизации — 41 728 тыс. руб.

Найти: структуру финансовых ресурсов предприятия по их группам и видам.

Решение:

№	Виды и группы фин.ресурсов	Сумма, тыс. руб.	Удельный вес, %
1.	Собственные финансовые ресурсы		
	Амортизационные отчисления		
	Чистая прибыль		
	Бюджетное финансирование		
2.	Заемные финансовые средства		
Итого			100

✍ **Задание 2. Ответьте, пожалуйста, на следующие вопросы:**

1. К собственным финансовым ресурсам предприятия относятся:

а) прибыль;
б) амортизация;
в) выручка от реализации.

2. В составе финансовых ресурсов предприятия всех отраслей народного хозяйства наибольший удельный вес занимают:

а) заемные средства;
б) привлеченные средства;
в) бюджетные ресурсы;
г) нет верного ответа.

3. Финансы предприятий выполняют следующие функции:

а) эмиссионную;
б) распределительную;
в) контрольную;
г) воспроизводственную;
д) все перечисленные.

4. К заемным финансовым ресурсам относятся:

а) кредиты банков;
б) коммерческие кредиты;
в) Бюджетные ссуды;
г) средства, привлеченные путем выпуска акций.

5. Принципами организации финансов предприятий являются:

а) коммерческий расчет (самофинансирование);
б) финансовой самостоятельности и независимости;
в) финансовой ответственности;
г) материальной заинтересованности;
д) все перечисленные.

6. К привлеченным финансовым ресурсам относятся:

а) заемные средства;
б) бюджетные ассигнования;
в) средства, привлеченные путем выпуска ценных бумаг.

7. В группы финансовых отношений предприятий включаются отношения:

а) с государственным бюджетом;

б) с внебюджетными фондами;

в) с работниками по поводу выплат из фондов материального поощрения;

г) с правоохранительными органами.

✍ **Задание 3. Ознакомьтесь, пожалуйста, со следующим кейсом:**

Адаптация финансовой стратегии ПАО «Северсталь» к изменениям рыночной конъюнктуры

Управленцы ПАО «Северсталь» столкнулись со значительными вызовами в период 2021–2025 гг., обусловленными волатильностью цен на металлопродукцию, а также санкционным давлением на российскую экономику. В рамках бизнес-модели компании была достигнута высокая прибыльность в 2021 году благодаря росту мировых цен на сталь, что привело к увеличению EBITDA до 5,978 млрд. долларов США.

Однако из введения санкционных ограничений в 2022 году от финансового менеджмента компании потребовался пересмотр реализуемой финансовой стратегии. Было принято решение о переориентации экспортных потоков на азиатские рынки, что привело к увеличению транспортных расходов на 40% и снижению маржинальности продаж. Финансовые менеджеры разработали новую модель хеджирования валютных рисков, используя инструменты срочного рынка Московской биржи вместо международных деривативов.

Инвестиционная программа была скорректирована в сторону импортозамещения важных компонентов производства, из-за чего были осуществлены дополнительные капитальные вложения в размере 120 млрд. рублей. К концу 2024 года бизнес-модель компании была адаптирована к новым условиям, что обеспечило восстановление показателя маржи EBITDA до 39,89% за счет оптимизации операционных расходов и развития внутреннего рынка.

Ответьте, пожалуйста, на следующие вопросы:

1. Какие принципы финансового менеджмента позволили ПАО «Северсталь» сохранить финансовую устойчивость в условиях внешних шоков?

2. Проанализируйте изменение структуры денежных потоков компании в контексте переориентации на новые рынки сбыта.

3. Как трансформация системы риск-менеджмента повлияла на стоимость капитала предприятия?

4. Оцените эффективность решений финансового менеджмента в контексте создания акционерной стоимости в долгосрочной перспективе.

5. Какие альтернативные финансовые стратегии могла бы применить компания для минимизации негативных последствий санкционного давления?

II. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ

Финансовое планирование — это процесс разработки и контроля над системой финансовых планов, которые помогают привлекать и использовать финансовые ресурсы для достижения целей предприятия. Оно включает в себя прогнозирование финансовых результатов, состояния предприятия, а также анализ инвестиционной и финансовой политики. Финансовое планирование позволяет управлять рисками и использовать доступные ресурсы наиболее эффективно.

Рисунок 5. Этапы финансового планирования

Цель финансового планирования заключается в обеспечении наличия достаточных финансовых ресурсов в необходимом объеме, с корректным направлением их использования для поддержа-

ния процессов воспроизводства в соответствии с установленными планами и рыночными условиями.

Основой финансового планирования являются долгосрочные текущие и оперативные планы. Которые представляют из себя систему планирования опирающеюся на стратегию, цели и миссию организации.

Для грамотного финансового планирования необходимо обладать определенным сектором информации и возможностями анализировать ее для дальнейшего планирования. Всю совокупность информации и методов ее анализа можно подразделить на четыре сферы это аналитическая, информационная, организационная, программно-аналитическая.

Рисунок 6. Сферы анализа поступающей информации

Задачами финансового планирования являются:

1. Обеспечение непрерывного движения денежных средств на предприятии, включая инвестиции, увеличение оборотных средств и социальное развитие.

2. Выявление и использование внутренних ресурсов для эффективного использования различных доходов предприятия.

3. Удовлетворение интересов акционеров и потенциальных инвесторов.

4. Определение отношений с государственными структурами, работниками и другими компаниями.

5. Оптимизация налоговой нагрузки и структуры капитала.

6. Мониторинг финансового состояния предприятия, оценка обоснованности планируемых действий и обстоятельств.

Финансовое планирование имеет решающее значение для эффективного управления предприятием, так как оно позволяет контролировать ключевые аспекты финансово-хозяйственной деятельности и обеспечивает использование ресурсов оптимальным образом. Это также важный инструмент управления организацией, поскольку процесс планирования и мониторинга исполнения планов включает тесное сотрудничество между участниками и руководством предприятия. Это сотрудничество позволяет принимать обоснованные управленческие решения и обеспечивать успешное функционирование предприятия в долгосрочной перспективе.

Основным документом при финансовом планировании является **финансовый план**, который представляет из себя документ, определяющий объем поступления и распределения денежных средств, а также баланс между доходами и расходами предприятия на планируемый период. В своей сути, финансовый план предназначен для оценки объема поступления и расходования денежных средств, а также для фиксации баланса доходов и направлений расходов на планируемый период.

Основной целью составления финансового плана является согласование планируемых затрат на производственное и социальное развитие коллектива с возможностями предприятия в области привлечения и эффективного использования финансовых ресурсов. Для достижения заданной цели необходимо учитывать ряд ключевых аспектов таких как:

1. Обеспечение ликвидности (наличие достаточных средств для покрытия текущих обязательств и обеспечения бесперебойной операционной деятельности).

2. Максимизация рентабельности (оптимизация использования финансовых ресурсов с целью достижения максимальной прибыли и увеличения стоимости компании).

3. Управление рисками (анализировать и управлять финансовыми рисками, такими как валютные колебания, процентные ставки и изменения на рынке товаров и услуг).

4. Стратегическое планирование (интегрировать финансовое планирование в стратегический процесс, чтобы поддерживать достижение долгосрочных целей и задач компании).

5. Обеспечение финансовой устойчивости (создание резервов, чтобы организация могла эффективно реагировать на неожиданные изменения в экономической среде).

6. Соблюдение финансовых законов и стандартов (соблюдение всех применимых финансовых законов и стандартов, что способствует устойчивому функционированию и доверию со стороны заинтересованных сторон).

7. Оптимизация капитальной структуры (рациональное использование заемного и собственного капитала для достижения оптимального баланса между риском и доходностью).

8. Планирование инвестиций (разработать стратегии инвестирования, направленные на увеличение стоимости активов и обеспечение будущего роста компании).

Составление финансового плана реализуется в четыре этапа. Рассмотрим каждый из этапов по отдельности. На **стартовом этапе** аналитического процесса производится детальный разбор финансовых показателей за предыдущий отчетный период. Для этой цели активно задействованы ключевые финансовые документы предприятий, такие как бухгалтерский баланс, отчеты о прибылях и убытках, а также отчеты о движении денежных средств.

Бухгалтерский баланс, отчеты о прибылях и убытках, а также отчеты о движении денежных средств несут в себе существенное значение для разработки финансового плана, поскольку они пре-

доставляют данные, необходимые для тщательного анализа и расчета ключевых финансовых показателей деятельности предприятия. Более того, эти документы выступают в качестве фундамента для составления прогноза, основываясь на них. Сложная аналитическая работа на данном этапе существенно упрощается благодаря тому факту, что формат финансовой отчетности и запланированные финансовые таблицы схожи по структуре и содержанию. При этом отчетный бухгалтерский баланс играет роль отправной точки на начальном этапе планирования, предоставляя основу для последующих шагов аналитической деятельности.

На втором этапе формируется общая финансовая стратегия на среднесрочную перспективу, включающая составление прогнозных документов. Эти документы, такие как прогноз баланса, отчет о прибылях и убытках, а также движение денежных средств, становятся неотъемлемой частью перспективных финансовых планов и внедряются в структуру основательно обоснованного бизнес-плана предприятия.

На третьем этапе акцент смещается на уточнение и конкретизацию показателей прогнозных финансовых документов через разработку текущих финансовых планов. В данном контексте важно отметить, что для большинства предприятий данный процесс сводится к составлению бюджетов, охватывающих один календарный год. Этот этап является ключевым для более детального определения финансовых параметров и обеспечения более точного планирования на короткосрочный период.

На завершающем этапе предпринимается оперативное финансовое планирование, включающее разработку кредитного плана, кассового плана и детальных платежных календарей. В этот период тщательно прорабатываются финансовые стратегии, чтобы обеспечить устойчивость и эффективное управление денежными потоками. Кредитный план разрабатывается с учетом текущих и будущих финансовых обязательств, обеспечивая баланс между необходимостью кредитования и финансовой стабильностью. Кассовый план, в свою очередь, фокусируется на управлении доступностью ликвидных средств, предугадывая потребности ком-

пании в определенные периоды времени. Платежные календари детализируют моменты и суммы финансовых обязательств, обеспечивая прозрачность и пунктуальность исполнения платежей. В результате этих шагов компания готовится к эффективному управлению своими финансовыми ресурсами, что способствует устойчивому развитию и достижению поставленных целей.

Существует несколько **методов составления финансового плана**, каждый из которых представляет уникальные преимущества в зависимости от структуры и потребностей компании.

Первый метод, который мы рассмотрим, — это метод «снизу вверх». Этот подход подразумевает сбор данных с нижнего уровня организации и их последующее объединение для создания общего бюджета. Для децентрализованных компаний, где каждое подразделение функционирует независимо, такой метод особенно полезен. Информация о доходах, расходах и инвестициях собирается на уровне отдельных подразделений, что позволяет учесть особенности и потребности каждого из них. Затем эти данные интегрируются для формирования общего бюджета, отражающего финансовое состояние всей компании.

Второй метод — «сверху вниз» — предполагает установление целей и приоритетов руководством компании, а затем передачу этой информации вниз по организационной структуре. Этот метод наиболее эффективен в централизованных компаниях, где высшее руководство имеет четкое представление о стратегии и целях компании. Руководство устанавливает ключевые финансовые параметры, которые затем интерпретируются и адаптируются к конкретным потребностям каждого подразделения.

Третий метод — «встречный поток» — представляет собой сбор данных о доходах и расходах из различных подразделений с последующим объединением их для получения общей картины финансового положения компании. Этот метод позволяет выявить области, где можно оптимизировать расходы и увеличить доходы. Он особенно полезен в компаниях с разветвленной структурой, где важно учитывать специфику каждого подразделения, но при этом иметь общую стратегию управления финансами.

Четвертый метод — «гибкий бюджет» — представляет собой стратегический подход к финансовому управлению, который позволяет компании эффективно реагировать на переменные внешние и внутренние факторы, влияющие на ее деятельность. Этот метод основан на принципе динамичности и предусматривает гибкость в распределении ресурсов в зависимости от текущей обстановки.

Одной из ключевых особенностей гибкого бюджета является способность быстро реагировать на изменения в рыночных условиях, спросе на продукцию, а также на внутренние переменные, такие как изменения в производственных процессах или технологических инновациях. В отличие от традиционных бюджетных систем, гибкий бюджет не является статичным документом на год и позволяет компании адаптироваться к динамике бизнес-среды.

Выбор оптимального метода зависит от уникальных характеристик компании, ее структуры и целей. Менеджеру необходимо внимательно анализировать предоставленную информацию, учитывать особенности организации и ее рынка, чтобы разработать наиболее эффективный и индивидуализированный финансовый план.

Бюджетирование в организации представляет собой процесс разработки, реализации и контроля бюджета, который является финансовым планом на определенный период времени. Бюджет является количественным выражением плана деятельности организации в финансовом отношении. Этот инструмент управления финансами используется для достижения целей организации, оптимизации расходов, планирования доходов и контроля за исполнением финансовых показателей.

Основные цели бюджетирования в организации включают:

1. Планирование: Бюджет помогает определить, какие финансовые ресурсы будут необходимы для достижения целей организации.

2. Контроль: Бюджет служит основой для сравнения фактических результатов с запланированными. Это позволяет выявлять отклонения и принимать корректирующие меры.

3. Координация: Бюджет помогает согласовать деятельность различных подразделений организации и обеспечивает единое направление для достижения общих целей.

4. Мотивация: Бюджет может служить источником мотивации для персонала, поскольку четкие цели и стандарты могут стимулировать усилия сотрудников для достижения поставленных задач.

Оптимизация ресурсов: Благодаря бюджетированию организация может эффективнее распределять ресурсы, минимизируя издержки и максимизируя результативность.

В целом, бюджетирование является важным инструментом управления, который помогает организации эффективно управлять своими финансовыми ресурсами для достижения стратегических целей.

Основные выводы по разделу II. В заключение, можно сказать, что финансовое планирование является важным инструментом для управления финансами организации. Благодаря ему можно предсказать возможные проблемы и разработать стратегии для их преодоления. Установление конкретных целей и показателей позволяет определить необходимые ресурсы и контролировать их достижение. Кроме того, финансовое планирование должно учитывать изменения во внешней среде и адаптироваться к ним. Все это в совокупности помогает организации достичь устойчивого финансового состояния и успешно развиваться.

ЗАДАЧИ ДЛЯ САМОПРОВЕРКИ

✍ **Задание 1. Ответьте, пожалуйста, на следующие вопросы:**

1. Какие финансовые документы используются на первом этапе анализа финансовых показателей предприятия?

а) Отчеты о рекламных акциях

б) Бухгалтерский баланс

в) Графики производства товаров

2. Какие данные предоставляют бухгалтерский баланс, отчеты о прибылях и убытках, отчеты о движении денежных средств?

а) Только цены на продукцию

б) Информацию для анализа и расчета финансовых показателей

в) Планы по расширению производства

3. Почему бухгалтерский баланс считается исходной базой на первой стадии финансового планирования?

а) Потому что он содержит информацию о рекламных кампаниях

б) Потому что он является формой финансовой отчетности

в) Потому что он предоставляет данные о движении денежных средств

4. Какие документы входят в состав документов финансового планирования?

а) Отчеты о прибылях и убытках

б) Графики производства товаров

в) Баланс предприятия

5. Почему баланс предприятия считается важным элементом финансового планирования?

а) Потому что он содержит информацию о рекламных акциях

б) Потому что он является исходной базой на первой стадии планирования

в) Потому что он предоставляет информацию о кредиторах и дебиторах

✍ **Задание 2. Решите, пожалуйста, следующую задачу:**

Дано: Предприятие планирует следующие показатели на предстоящий финансовый год:

Объем продаж — 1 250 000 тыс. руб.

Переменные затраты составляют 65% от объема продаж.

Постоянные затраты — 285 000 тыс. руб.

Инвестиции в основные средства — 125 000 тыс. руб.

Планируемый уровень дебиторской задолженности — 15% от годовой выручки.

Планируемый уровень кредиторской задолженности — 12% от переменных затрат.

Остаток денежных средств на начало периода — 45 000 тыс. руб.

Минимальный страховой остаток денежных средств — 35 000 тыс. руб.

Ставка налога на прибыль — 20%.

Планируемые дивиденды — 25% от чистой прибыли.

Найти: составить прогнозный бюджет движения денежных средств и определить потребность в дополнительном финансировании.

✍ **Задание 3. Ознакомьтесь, пожалуйста, со следующим кейсом: Адаптивное финансовое планирование в условиях импортозамещения: опыт ПАО «КАМАЗ».**

Автомобилестроительный концерн ПАО «КАМАЗ» в период 2021–2024 годов реализовал масштабную трансформацию системы финансового планирования, обусловленную необходимостью локализации производства компонентов и переориентацией на новые рынки сбыта. Управленцы компании столкнулись с разрывом традиционных цепочек поставок и необходимостью оперативной корректировки производственной программы.

Финансовая служба предприятия внедрила концепцию модульного бюджетирования, позволяющую оперативно пересчитывать значения плановых показателей при изменении структуры поставщиков и себестоимости комплектующих. Соответствующая система планирования была интегрирована в цифровую платформу управления цепочками поставок, обеспечивающую мониторинг изменения цен на важные компоненты в режиме реального времени. Горизонт детального планирования был сокращен с 12 до 6 месяцев с возможностью еженедельной актуализации операционных бюджетов подразделений.

Особенностью новой модели стало внедрение механизма динамического ценообразования, учитывающего волатильность

курсов валют и стоимости материалов. Аналитики предприятия разработали алгоритм автоматической корректировки отпускных цен на продукцию в зависимости от изменения значений основных факторных индикаторов. Как результат, внимание сотрудников было сосредоточено на реализации инвестиционных проектов, окупаемость по которым была не более 24 месяцев.

В результате внедрения адаптивной системы финансового планирования сохранена рентабельность продаж на уровне 8–10% и достигнут уровень 65% локализации производства к концу 2024 года при росте выручки на 40% по сравнению с 2021 годом.

Ответьте, пожалуйста, на следующие вопросы:

1. Как вы считаете, как повлияло сокращение горизонта планирования на точность финансовых прогнозов в условиях высокой неопределенности внешней среды?

2. Какие риски связаны с внедрением системы динамического ценообразования для долгосрочных контрактов с корпоративными клиентами?

3. Предложите модель оценки эффективности инвестиций в локализацию производства с учетом валютных и инфляционных рисков.

4. Предложите систему финансовых метрик для мониторинга успешности программы импортозамещения в машиностроительной компании.

5. Как, по Вашему мнению, должна быть модифицирована система мотивации финансовых менеджеров при переходе к модульному бюджетированию?

III. МЕТОДЫ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДИАГНОСТИКИ В УПРАВЛЕНИИ ФИНАНСАМИ

В научной литературе и экономической практики существует множество методов экономической диагностики. Мы рассмотрим основные методы анализа, которые используются на практике. Начнем с самых простых и наименее трудозатратных для организаций — это горизонтальны и вертикальный анализ.

Горизонтальный анализ — это сопоставление показателей за определенный период времени. Данный вид анализа позволяет произвести оценку прироста показателя, как в денежном, так и в процентном выражении, за определенный период времени.

$$\text{Показатель за текущий год} - \text{Показатель за предыдущий год}$$

Рисунок 7. Величина абсолютного прироста

$$\frac{\text{Абсолютный прирост}}{\text{Показатель в предыдущем периоде}} \times 100$$

Рисунок 8. Величина относительного прироста

Следующий вид диагностики — это **вертикальный анализ**, который позволяет рассчитать удельный вес показателя в структуре общей группы однородных показателей в одном периоде на основании данных финансовой отчетности.

$$\frac{\text{Интересующий показатель}}{\text{Сумма группы показателей}} \times 100$$

Рисунок 9. Величина показателя в рамках вертикального анализа

Трендовый анализ является важным инструментом для финансового менеджера, поскольку он позволяет определить основную тенденцию изменения ключевых показателей. Этот метод основан на расчете относительных отклонений финансовых отчетов за несколько периодов, что позволяет выявить основную тенденцию динамического изменения показателей и сделать прогноз на будущее.

Суть трендового анализа заключается в определении основной тенденции изменения ключевого показателя, что позволяет финансовому менеджеру принимать обоснованные решения на основе анализа фактических значений в динамике. Такой подход помогает предсказать, в каком направлении будет развиваться тренд и насколько он перспективен для компании.

Сравнительный анализ используется для оценки компаний и принятия инвестиционных решений. Этот метод включает в себя оценку публичных аналогов и оценку по сделкам, которые позволяют сравнить различные компании и определить их стоимость.

Процесс сравнительного анализа начинается с выбора компании для оценки. Затем ищутся публичные аналоги в стране или мире, которые могут быть использованы для сравнения. Основными критериями выбора компании являются масштаб и рынок, на котором она работает. Также учитывается капитализация и доля акций в свободном обороте.

После выбора компаний для сравнения, выбираются критерии, по которым будет проводиться сравнение. Это могут быть такие показатели, как рыночная капитализация, мультипликаторы, финансовые показатели и другие. Затем проводится анализ этих показателей для каждой компании и делается вывод о ее стоимости.

Сравнительный анализ позволяет быстро оценить компанию и определить ее привлекательность для инвестиций. Он также позволяет выявить слабые и сильные стороны компании, а также определить возможные направления для улучшения ее деятельности.

Следующая группа методов экономической диагностики — это методы финансовых коэффициентов. Они основаны на расчете различных показателей, которые помогают анализировать финансовое состояние компании и принимать обоснованные управленческие решения. Существует множество различных финансовых коэффициентов, каждый из которых предназначен для анализа определенной области деятельности компании. Выбор конкретных коэффициентов для использования зависит от специфики бизнеса и целей анализа. Для некоторых компаний может быть достаточно использовать только основные коэффициенты, такие как коэффициент текущей ликвидности и коэффициент оборачиваемости активов. Однако для более глубокого анализа может потребоваться использование более сложных и специфических коэффициентов. Использование финансовых коэффициентов позволяет получить более точную и объективную информацию о финансовом состоянии компании, что в свою очередь помогает принимать более обоснованные инвестиционные решения и разрабатывать эффективные стратегии развития бизнеса.

Коэффициенты ликвидности, рентабельности и финансовой устойчивости являются важными инструментами финансового менеджмента, которые используются для анализа и оценки финансового состояния компании. **Коэффициент ликвидности** показывает способность компании погасить свои обязательства за счет имеющихся активов, а **коэффициент рентабельности** оценивает эффективность использования компанией своих ресурсов для получения прибыли. **Коэффициент финансовой устойчивости** показывает соотношение собственного и заемного капитала компании, что помогает определить ее устойчивость к финансовым рискам. Эти коэффициенты позволяют менеджерам принимать

обоснованные решения о распределении ресурсов, инвестициях и стратегическом развитии компании.

Таблица 1. Расчет показателей методом финансовых коэффициентов

Показатель	Способ расчета	Нормативное значение	Пояснение
Коэффициенты ликвидности			
Коэффициент текущей ликвидности	Оборотные активы / Текущие обязательства	1,2–1,7	Показывает какую часть текущих обязательств организация может погасить
Коэффициент промежуточной ликвидности	(Денежные средства + Финансовые вложения + Дебиторская задолженность) / Текущие обязательства	0,7–1,2	Показывает какую часть краткосрочной задолженности возможно погасить за счет денежных средств, краткосрочных ценных бумаг и дебиторов
Коэффициент абсолютной ликвидности	(Денежные средства + Финансовые вложения) / Текущие обязательства	0,2–0,7	Показывает какую часть текущей краткосрочных обязательств которые могут быть погашены за счет денежных средств и финансовых вложений
Коэффициенты рентабельности			
Коэффициент экономической рентабельности	(Чистая прибыль / Средняя стоимость активов) × 100	> 0 в динамике	Показывает эффективность использования имущества организации
Коэффициент рентабельности собственного капитала	(Чистая прибыль / Средняя стоимость собственного капитала) × 100	> 0 в динамике	Показывает эффективность использования собственного капитала
Коэффициент чистой рентабельности	(Чистая прибыль / Выручка) × 100	> 0 в динамике	Показывает сколько чистой прибыли приходится на единицу выручки.
Коэффициенты финансовой устойчивости			
Коэффициент финансовой независимости	Собственный капитал / Совокупные активы (пассивы)	> 0,4–0,6	Показывает общий вес собственных средств в общей сумме источников финансирования
Коэффициент финансирования	Собственный капитал / Заемный капитал	> 0,7 Оптимальное значение 1,5	Показывает какая часть деятельности финансируется за счет собственных или же заемных средств

Показатель	Способ расчета	Нормативное значение	Пояснение
Коэффициент финансовой устойчивости	Собственный капитал + Долгосрочные обязательства / Совокупность активов (пассивов)	> 0,6	Показывает какая часть активов финансируется за счет устойчивых источников

Третья группа методов экономической диагностики — это методы экспертных оценок. Чаще всего эксперты используют SWOT-анализ и PEST-анализ.

SWOT-анализ является одним из ключевых инструментов финансового менеджмента, используемым для оценки сильных и слабых сторон компании, а также возможностей и угроз, которые могут возникнуть в будущем. Этот анализ обычно проводится на заключительных этапах стратегического планирования и состоит из четырех этапов: оценки внутреннего потенциала компании, анализа конкурентоспособности и внешних факторов, построения матрицы SWOT и определения стратегий развития на основе полученных данных.

Таблица 2. Пример матрицы в рамках SWOT-анализа

Фактор 1	Удельный вес фактора 2	Оценка эксперта 3	Итоговая оценка 4
Фактор 1	Оценка столбца 3 / Итого столбца 2	От 1 до 5	Показатель столбца 2 × показатель столбца 3
……			
Фактор N			
Итого:	1		Σ

По результатам SWOT-анализа экспертная группа должна путем мозговых штурмов и методов генерации идей построить связи:

— между сильными сторонами и возможностями отрасли — поле СИВ;

— между сильными сторонами и угрозами — поле СИУ;

— слабыми сторонами и возможностями — поле СЛВ;

— слабыми сторонами и угрозами — поле СЛУ.

Эти связи и будут направлениями, в которых стоит совершенствоваться предприятию и станут основой для маркетинговых стратегий.

PEST-анализ является важным инструментом для оценки внешней среды компании и определения потенциальных угроз и возможностей. Этот анализ включает в себя несколько шагов:

1. Определение внешних факторов, которые могут влиять на компанию.
2. Сбор данных об этих факторах.
3. Создание таблицы с перечислением всех факторов и их оценкой по шкале от 1 до 3 (уровень влияния) и от 1 до 5 (вероятность изменения).

Анализ полученных данных и определение стратегии развития компании на основе полученной информации.

Таблица 3. Пример матрицы в рамках PEST-анализ

Фактор 1	**Влияние 2**	**Эксперт**	**Эксперт**	**Эксперт**	**Средняя оценка 3**	**Оценка с учетом веса 4**
Политические факторы						
Фактор 1	От 1 до 3	От 1 до 5			Среднее арифметическое значение оценок экспертов	Влияние фактора/ (итого влияния × средняя оценка)
……						
Экономические факторы						
Фактор 1						
Социальные факторы						
Фактор 1						
Технологические факторы						
Фактор 1						
Итого:						

На основе проведенного PEST-анализа можно сделать выводы о текущем состоянии внешней среды и определить потенциаль-

ные угрозы и возможности для компании. Например, можно увидеть, что экономические факторы могут оказывать значительное влияние на деятельность компании, так как изменение уровня инфляции или курса валют может привести к изменению доходов и расходов компании. Социальные факторы также могут быть важными, поскольку изменение демографической ситуации или потребительских предпочтений может повлиять на спрос на продукцию или услуги компании. Технологические факторы могут представлять возможности для инноваций и улучшения продукции, в то время как политические факторы могут влиять на законодательство и регулирование, которые могут повлиять на деятельность компании.

Основные выводы по разделу III. Экономическая диагностика является важным аспектом управления финансами, поскольку она позволяет оценить текущее состояние компании и выявить потенциальные проблемы. Существует несколько методов экономической диагностики, которые могут использоваться для анализа различных аспектов деятельности компании.

Одним из наиболее распространенных методов является анализ финансовых коэффициентов. Этот метод заключается в расчете различных показателей на основе финансовой отчетности компании, таких как рентабельность, ликвидность и финансовая устойчивость. Анализ этих коэффициентов позволяет оценить эффективность использования ресурсов компании и выявить возможные проблемы в ее финансовом состоянии.

Другим методом экономической диагностики является SWOT-анализ. Этот метод предполагает выявление сильных и слабых сторон компании, а также возможностей и угроз со стороны внешней среды. SWOT-анализ помогает определить направления развития компании и оценить ее конкурентоспособность на рынке.

Еще одним методом экономической диагностики является PEST-анализ. Этот метод позволяет оценить влияние различных факторов внешней среды на деятельность компании, таких как экономические, социальные, технологические и политические

факторы. PEST-анализ помогает выявить потенциальные угрозы и возможности со стороны внешней среды и разработать стратегии адаптации к изменениям.

В целом, методы экономической диагностики играют важную роль в управлении финансами, поскольку они позволяют получить объективную информацию о состоянии компании и принять обоснованные управленческие решения для повышения ее эффективности и конкурентоспособности.

ЗАДАЧИ ДЛЯ САМОПРОВЕРКИ

Задание 1. Провести горизонтальный и вертикальный анализ баланса

Наименование показателя	Состояние на начало периода	Состояние на конец периода	Доля показателя на начало периода в %	Доля показателя на конец периода в %	Изменение показателя в руб.	Откло-нение в %
АКТИВ	67 110	60 300				
ОБОРОТНЫЕ СРЕДСТВА	43 500	41 675				
Товарно-материальные ценности	4 725	3 125				
Краткосрочная дебиторская задолженность	16 462,5	20 325				
Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	22 312,5	18 225				
ОСНОВНЫЕ СРЕДСТВА	23 610	18 625				
Здания и сооружения	19 280	14 950				
Амортизация	4 330	3 675				
ПАССИВ	56 432,5	50 037,5				
Собственный капитал	25 032,5	22 850				

Краткосрочная задолженность	23 000	15 037,5				
Долгосрочная задолженность	8 400	12 150				

✍ **Задание 2. На основании показателей задания 1 рассчитайте основные финансовые показатели за два года и проанализируйте полученные результаты. Если Чистая прибыл составила 32 300, а дебиторская задолженность 25 600.**

✍ **Задание 3. Выберите любую организацию и проанализируйте ее деятельность с помощью SWOT-анализа и PEST-анализа.**

✍ **Задание 4. Определить коэффициент финансовой независимости. Из данных баланса имеем:**
капитал и резервы — 74 077 тыс. руб.
денежные средств — 13 738 тыс. руб.
дебиторская задолженность — 1 782 тыс. руб.
запасы — 26 557 тыс. руб.
внеоборотные активы — 32 175 тыс. руб.

✍ **Задание 5. Ответьте, пожалуйста, на следующие вопросы:**

1. ***К методам экономической диагностики относятся:***
   а) горизонтальный анализ;
   б) вертикальный анализ;
   в) трендовый анализ;
   г) все перечисленные.
2. ***Горизонтальный анализ позволяет:***
   а) рассчитать удельный вес показателя в структуре;
   б) сопоставить значение того же показателя на определенном промежутке времени;
   в) рассчитать вероятность реализации валютного риска;
   г) сравнить компании между собой.
3. ***Нормативное значение коэффициента текущей ликвидности составляет:***
   а) 0,2–0,7;

б) 0,7–1,2;
в) 1,2–1,7;
г) больше 3,0.

4. Коэффициент финансовой независимости рассчитывается как:

а) собственный капитал: заемный капитал;
б) собственный капитал: совокупные активы (пассивы);
в) чистая прибыль: выручка;
г) оборотные активы: текущие обязательства.

5. SWOT-анализ включает оценку:

а) только сильных и слабых сторон компании;
б) только возможностей и угроз;
в) сильных и слабых сторон, возможностей и угроз;
г) политических, экономических, социальных и технологических факторов.

6. В рамках PEST-анализа НЕ рассматриваются факторы:

а) политические;
б) экономические;
в) внутренние;
г) технологические.

7. Коэффициент абсолютной ликвидности показывает:

а) эффективность использования собственного капитала;
б) способность погасить краткосрочные обязательства за счет денежных средств и финансовых вложений;
в) общий вес собственных средств в источниках финансирования;
г) сколько чистой прибыли приходится на единицу выручки.

8. Оптимальное значение коэффициента финансирования составляет:

а) 0,5;
б) 0,7;
в) 1,0;
г) 1,5.

9. Вертикальный анализ позволяет:

а) определить прирост показателя в процентном выражении;

б) рассчитать удельный вес показателя в структуре;
в) выявить основную тенденцию динамики показателей;
г) сравнить компании-аналоги.

10. К коэффициентам рентабельности НЕ относится:

а) коэффициент окупаемости активов;
б) коэффициент рентабельности собственного капитала;
в) коэффициент текущей ликвидности;
г) коэффициент чистой маржи.

✍ **Задание 6. Ознакомьтесь, пожалуйста, со следующим кейсом:**

ПАО «Магнит», один из крупнейших ритейлеров России, столкнулся в 2021–2022 гг. с серьезными вызовами, связанными с изменением потребительского поведения, усилением конкуренции со стороны онлайн-платформ. Руководство компании приняло решение о внедрении комплексной системы экономической диагностики, основанной на методологии сбалансированных показателей.

В рамках финансового измерения такой системы осуществлялся мониторинг показателей рентабельности продаж, оборачиваемости активов и экономической добавленной стоимости (EVA). Клиентская составляющая оценивалась через индекс удовлетворенности покупателей, долю рынка и средний чек. Внутренние бизнес-процессы анализировались посредством коэффициента товарооборачиваемости, уровня потерь и эффективности логистических операций предприятия. Измерение обучения и развития измерялось через текучесть кадров, производительность труда и объем выделенных инвестиций в цифровизацию.

Внедрение системы сбалансированных показателей позволило идентифицировать критические точки в операционной деятельности. Проявилось существенное отставание в цифровой трансформации от конкурентов, что отражалось в низкой доли онлайн-продаж по сравнению со средним в отрасли.

В 2023–2024 годах управленцы предприятия реализовали программу трансформации, включавшую инвестиции в раз-

мере 45 млрд. рублей в развитие омниканальной модели продаж. Результатом стало увеличение доли онлайн-продаж, рост количества чеков, сформированных за год, до 6671 млн. ед., наращивание выручки до 3 043 млрд. руб.

Ответьте, пожалуйста, на следующие вопросы:

1. Какие дополнительные финансовые коэффициенты следовало бы включить в систему диагностики для более полной оценки эффективности использования капитала компании?

2. Как изменение структуры продаж в пользу онлайн-канала может повлиять на показатели ликвидности и финансовой устойчивости ПАО «Магнит» или другого предприятия сферы розничной торговли?

3. Какие методы факторного анализа целесообразно применить для оценки влияния отдельных элементов программы трансформации на итоговые финансовые результаты?

4. Обоснуйте выбор индикаторов раннего предупреждения о возможном ухудшении финансового состояния для розничной торговой сети.

5. Как следует улучшить систему экономической диагностики компании в условиях высокой волатильности валютных курсов и инфляционного давления?

IV. ФИНАНСОВАЯ НЕСОСТОЯТЕЛЬНОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЙ

Понятие **банкротства** приведено в статье 2 Федерального закона от 26.10.2023 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)». Это неспособность должника в полном объеме исполнить свои денежные обязательства по гражданско-правовым договорам, удовлетворить требования о выплате выходных пособий и оплате труда, а также уплатить обязательные платежи — налоги, сборы, взносы.

Признание должника банкротом находится в ведении арбитражного суда. Только он может принять соответствующее решение в случае установления признаков банкротства.

Банкротство как общественный институт было создано для очищения экономики от предприятий, не выполняющих свои финансовые обязательства. Это приводит к определенным негативным последствиям, но одной из главных целей банкротства является защита прав кредиторов.

Другая не менее важная цель — это восстановление платежеспособности предприятия или же его ликвидация, если оно является неэффективным участником рынка.

Банкротство играет важную роль в регулировании экономических отношений, защищая права и интересы участников экономических транзакций, а также минимизируя негативные последствия невыполнения финансовых обязательств.

Существуют различные **виды банкротства**, каждый из которых имеет свои особенности. Реальное банкротство — возникает, когда организация не может вернуть свою платежеспособность

в результате потери заемных и собственных средств, а также из-за неспособности управлять своими активами и пассивами.

Временное (условное) банкротство — возможно, если актив баланса компании превышает пассив. Грамотное антикризисное управление может помочь избежать ликвидации компании.

Банкротство бизнеса — характеризуется прекращением операционной деятельности компании и приносит убытки ее кредиторам.

Умышленное банкротство — выявление такого факта может стать поводом для возбуждения уголовного дела.

Фиктивное (ложное) банкротство — это объявление о своей неплатежеспособности без реальных оснований с целью обмана кредиторов или получения других выгод.

Судебное банкротство — признание судом неплатежеспособности физического или юридического лица с последующей реализацией имущества для погашения долгов.

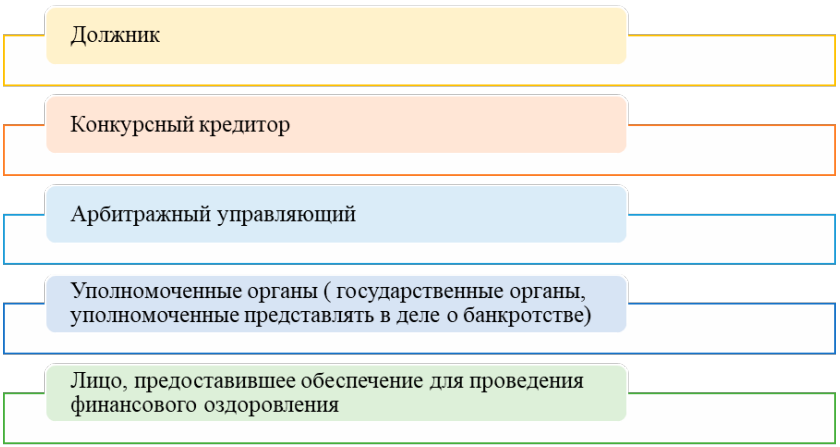

Рисунок 10. Субъекты банкротства

Федеральный закон № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» устанавливает, что юридическое лицо считается **неспособным выполнить обязательства перед кредиторами**, если они не выполнены **в течение трех месяцев**. Производство по делу

о банкротстве открывается арбитражным судом, если **требования к должнику составляют не менее 300 тысяч рублей**.

Инициирование банкротства — это процесс, который может быть запущен различными сторонами, имеющими на то законное право. К таким сторонам относятся **руководитель организации, кредиторы и уполномоченные государственные органы**, такие как налоговые службы и муниципальные образования.

Каждый из этих участников имеет право подать заявление в суд о признании должника банкротом. Для руководителя организации и кредиторов это право является возможностью защитить свои интересы в случае возникновения финансовых трудностей у должника. Уполномоченные же государственные органы могут инициировать процедуру банкротства в рамках своей работы по контролю за финансовым состоянием предприятий и предотвращению возможных нарушений со стороны должников.

Для самого должника процедура банкротства может стать не только обязательством, но и возможностью привести в порядок свои финансовые дела, получив отсрочку или реструктуризацию долгов. В ряде случаев, благодаря правильным действиям в рамках процедуры банкротства, должник может избежать полной потери своего имущества и сохранить возможность продолжать свою деятельность.

Процесс банкротства предприятия начинается с подачи соответствующего заявления в арбитражный суд. Заявление о признании предприятия банкротом может быть подано как его кредиторами, так и самим предприятием. Во втором случае предприятие добровольно заявляет о своей финансовой несостоятельности.

После подачи заявления арбитражный суд начинает рассмотрение его обоснованности. На этом этапе суд проверяет наличие признаков банкротства, таких как неоплата долгов в течение трех месяцев и общая сумма задолженности, превышающая стоимость имущества предприятия.

Если суд признает заявление обоснованным, начинается процедура банкротства. Она включает в себя несколько этапов:

I. Наблюдение. Назначается временный управляющий, который проводит анализ финансового состояния предприятия и составляет план его реабилитации. Срок наблюдения не может превышать семь месяцев с даты принятия заявления.

II. Финансовое оздоровление. Если возможно, предприятие получает отсрочку по уплате долгов и разрабатывает план погашения задолженности. Срок оздоровления не может превышать двух лет.

III. Внешнее управление. Если финансовое оздоровление невозможно, предприятие передается под управление внешнего управляющего, который осуществляет продажу активов и распределение полученных средств между кредиторами. Срок внешнего управления не может превышать 18 месяцев.

IV. Конкурсное производство. Если все попытки восстановить платежеспособность предприятия не увенчались успехом, начинается процесс ликвидации предприятия и продажа его имущества для погашен. Срок конкурсного производства не может превышать 18 месяцев.

Банкротство компании — это длительный и сложный процесс, требующий большого количества времени и усилий. Однако существует **упрощенная процедура**, которая позволяет провести все необходимые этапы в более короткие сроки и с меньшими затратами.

Упрощенная процедура начинается с официальной ликвидации компании. После этого публикуется сообщение о ликвидации в официальных источниках. Через два месяца после публикации составляется промежуточный баланс, после которого ликвидатор обязан уведомить кредиторов и обратиться в арбитражный суд с заявлением о признании компании банкротом.

Суд рассматривает заявление на основании представленных документов и, при наличии достаточных доказательств, признает компанию банкротом и вводит процедуру конкурсного производства на срок в шесть месяцев. В рамках упрощенной процедуры не проводятся этапы наблюдения, финансового оздоровления и внешнего управления, что сокращает общий срок процесса.

Модели оценки вероятности банкротства предприятия. Модель Альтмана, может использоваться в двух вариантах —

двухфакторной и пятифакторной модели. Двухфакторная модель является самой простой из них и основана на расчете двух показателей — платежеспособности и финансовой устойчивости предприятия.

Чем больше факторов учитывается в модели, тем точнее оценивается риск банкротства. Пятифакторная **модель Э. Альтмана** соответствует этому требованию и позволяет анализировать финансовое состояние компаний, не занимающихся операциями с акциями. Однако у этой модели есть недостаток: она основана на данных зарубежных компаний, условия деятельности которых могут существенно отличаться от российских. Тем не менее, у модели есть и преимущества: она определяет влияние пяти экономических показателей, которые являются ключевыми для финансового состояния, использует сопоставимые данные и позволяет классифицировать компании по степени риска банкротства.

Таблица 4. Модели банкротства Э. Альтмана

Уравнение модели банкротства	**Наименование составляющих уравнения модели**	**Критерии оценки финансового состояния**
Двухфакторная модель Э. Альтмана		
$Z = a + b \times K1 + K2$	$a = -0{,}3877$; $b = -1{,}0736$; K1 = оборотные активы / текущие обязательства K2 = заемный капитал / собственный капитал	**< 0** риск банкротства менее 50% и снижается по мере уменьшения итогового значения уравнения модели **= 0** риск банкротства равен 50% **> 0** риск банкротства больше 50% и возрастает по мере увеличения итогового значения уравнения модели
Пятифакторная модель Э.Альтмана		
$Z = 0{,}717X1 + 0{,}847X2 + 3{,}107X3 + 0{,}42X4 + 0{,}995X5$	X1 = чистый оборотный капитал / всего активов X2 = нераспределенная прибыль / всего активов X3 = операционная прибыль / всего активов X4 = собственный капитал / заемный капитал X5 = выручка от продаж / всего активов	**< 1,81** — высокая вероятность банкротства **от 1,18 до 2,7** — низкая вероятность банкротства **от 2,7 до 2,99** — очень низкая вероятность банкротства.

Одной из наиболее известных моделей оценки вероятности банкротства, созданных российскими учеными, является **модель Сайфуллина — Кадыкова**. Ее авторы попытались адаптировать модель Э. Альтмана для российских условий.

Тем не менее, у этой модели есть свои недостатки. Итоговая оценка не позволяет выявить и проанализировать причины неплатежеспособности компании. Нормативное значение конечного критерия не учитывает отраслевую специфику.

Однако у модели есть и свои сильные стороны. Она позволяет классифицировать организации по уровням риска для финансовых отношений с внешними пользователями бухгалтерской отчетности.

$$\text{Уровень банкротства} = 2 \times X + 0{,}2 \times M + 0{,}08 \times B + 0{,}04 \times O + H$$

Рисунок 11. Модель Сайфуллина – Кадыкова

Где за X принято отношение собственного капитала к оборотным активам, M — это отношение оборотных активов к текущим обязательствам, B подразумевает под собой отношение выручки от продаж к средней стоимости активов, O — это прибыль от продаж к выручке от продаж, коэффициент H — это чистая прибыль к собственному капиталу организации.

Нормативное значение для данной модели — это когда уровень банкротства равно единице, если же уровень банкротства опускается ниже единицы, то у организации наблюдается неудовлетворительное финансовое состояние.

Теперь давайте рассмотрим **модель У. Бивера**. Один из ключевых аспектов модели — это расчет показателя рентабельности. Однако у модели есть недостатки: она не учитывает весовые коэффициенты и не рассчитывает общий показатель вероятности банкротства. Кроме того, эта модель, как и все западные модели, не учитывает отраслевых особенностей российской экономики.

Таблица 5. Модель банкротства У. Бивера

Уравнение модели банкротства	**Наименование составляющих уравнения модели**	**Значение итогового показателя финансового состояния**		
		нормальное	неустойчивое	кризисное
Коэффициент Бивера	(чистая прибыль + амортизация) / заемный капитал	0,4–0,45	0,17	0,17–0,15
Коэффициент текущей ликвидности	Оборотные активы / Краткосрочные обязательства	6–8	4	–22
Экономическая рентабельность	(Чистая прибыль / Итог баланса) х 100%	менее 37	менее 50	менее 80
Финансовый левередж, %	(Заемный капитал / Итог баланса) х 100%	менее 0,4	менее 0,4	менее 0,4
Коэффициент покрытия активов	(Собственный капитал — Внеоборотные активы) / Оборотные активы	менее 3,2	менее 2	менее 1

Основные выводы по разделу III. Банкротство — это сложный и многогранный процесс, который может быть вызван различными причинами. Существует несколько видов банкротства: реальное, временное, банкротство бизнеса, умышленное и фиктивное. Каждое из них имеет свои особенности и последствия для предприятия и его кредиторов. Умышленное и фиктивное банкротство являются уголовными преступлениями и влекут за собой серьезные последствия для виновных лиц. Все модели оценки банкротства имеют свои преимущества и недостатки. Некоторые из них могут быть более точными для определенных отраслей или типов компаний, в то время как другие могут давать более общую оценку риска банкротства. Важно выбрать модель, которая наилучшим образом соответствует вашим потребностям и учитывает специфику вашей компании и отрасли.

ЗАДАЧИ ДЛЯ САМОПРОВЕРКИ

✍ **Задание 1. Оценить финансовое состояние предприятия, рассмотренного в разделе III.**

✍ **Задание 2. Сформулировать минимум 3 вывода на основании проведенного анализа.**

✍ **Задание 3. Дайте рекомендации по улучшению финансового состояния анализируемого предприятия.**

✍ **Задание 4. Ответьте, пожалуйста, на следующие вопросы:**

1. Согласно Федеральному закону № 127-ФЗ, юридическое лицо считается неспособным выполнить обязательства перед кредиторами, если они не выполнены в течение:

а) одного месяца;
б) двух месяцев;
в) трех месяцев;
г) шести месяцев.

2. Минимальная сумма требований к должнику для открытия производства по делу о банкротстве составляет:

а) 100 тысяч рублей;
б) 200 тысяч рублей;
в) 300 тысяч рублей;
г) 500 тысяч рублей.

3. К видам банкротства НЕ относится:

а) реальное банкротство;
б) временное (условное) банкротство;
в) стратегическое банкротство;
г) фиктивное (ложное) банкротство.

4. Максимальный срок процедуры наблюдения составляет:

а) 3 месяца;
б) 7 месяцев;
в) 12 месяцев;
г) 18 месяцев.

5. Процедура финансового оздоровления не может превышать:

а) 6 месяцев;
б) 1 год;
в) 1,5 года;
г) 2 года.

6. В двухфакторной модели Альтмана учитываются показатели:

а) платежеспособности и финансовой устойчивости;

б) рентабельности и ликвидности;

в) деловой активности и финансовой устойчивости;

г) платежеспособности и рентабельности.

7. Согласно пятифакторной модели Альтмана, высокая вероятность банкротства наблюдается при значении Z:

а) менее 1,81;

б) от 1,81 до 2,7;

в) от 2,7 до 2,99;

г) более 2,99.

8. Инициировать процедуру банкротства имеют право:

а) только кредиторы;

б) только руководитель организации;

в) руководитель организации, кредиторы и уполномоченные государственные органы;

г) только налоговые органы.

9. В упрощенной процедуре банкротства НЕ проводятся этапы:

а) конкурсного производства;

б) наблюдения, финансового оздоровления и внешнего управления;

в) ликвидации имущества;

г) все этапы проводятся обязательно.

10. В модели Сайфуллина — Кадыкова неудовлетворительное финансовое состояние наблюдается при значении показателя:

а) равном единице;

б) выше единицы;

в) ниже единицы;

г) равном нулю.

✍ **Задание 5. Ознакомьтесь, пожалуйста, со следующим кейсом:**

Группа «ПИК» — управление ликвидностью в условиях рыночной турбулентности

Крупнейший российский девелопер Группа «ПИК» столкнулся с серьезными вызовами в 2022–2023 годах. Резкое повышение ключевой ставки Центрального банка России привело к удорожанию ипотечных кредитов и снижению платежеспособного спроса на жилую недвижимость. Одновременно возросла стоимость фондирования для самой компании, что создавало риски нарушения ковенант по кредитным договорам.

Менеджмент компании оперативно скорректировал бизнес-модель. Была пересмотрена структура проектного портфеля в пользу объектов с более коротким инвестиционным циклом. Использовались возможности более активного сотрудничества с корпоративными клиентами, а также усиления финансового положения компании за счет государственных программам поддержки жилищного строительства. Особое внимание уделялось управлению оборотным капиталом через оптимизацию графиков строительства и календаря платежей.

Важным стало сохранение доступа к банковскому финансированию. Группа «ПИК» укрепила отношения с ключевыми кредиторами через предоставление дополнительного обеспечения и повышение прозрачности финансовой отчетности. Кроме этого, были диверсифицированы источники финансирования, активнее используя проектное финансирование с использованием эскроу-счетов.

Как результат, адаптация к новым рыночным условиям потребовала существенной трансформации операционной модели. Внедрение цифровых технологий позволило сократить административные расходы и повысить эффективность продаж. К концу 2024 года компании удалось стабилизировать финансовые показатели и избежать признаков несостоятельности, несмотря на сложную макроэкономическую ситуацию.

Ответьте, пожалуйста, на следующие вопросы:

1. Какие превентивные меры позволили Группе «ПИК» избежать финансовой несостоятельности?

2. Как изменение монетарной политики влияет на риск банкротства девелоперских компаний?

3. Какую роль играет диверсификация источников финансирования в обеспечении финансовой устойчивости?

4. Почему управление оборотным капиталом критично для предотвращения кризиса ликвидности?

5. Какие индикаторы раннего предупреждения следует мониторить для выявления признаков финансовой несостоятельности?

V. УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМ КАПИТАЛОМ

Начинается все с понимания того, что такое оборотные средства. Это те средства, которые организация использует для закупки сырья и материалов, оплаты счетов и выплаты заработной платы. Управление этими средствами является одним из наиболее важных аспектов работы предприятия.

Оборотный капитал — это средства, которые обслуживают процесс хозяйственной деятельности организации. Они участвуют как в процессе производства, так и в процессе реализации готовой продукции. Величина этого капитала отражает стабильность и финансовую устойчивость организации, а также степень ее независимости от краткосрочных обязательств.

Особую роль в управлении оборотным капиталом играют оборотные активы, к которым относятся активы, служащие или погашающиеся в течение года или нормального операционного цикла предприятия. К таким активам относятся запасы сырья, готовой продукции, дебиторская задолженность и другие.

Основная задача управления оборотными активами — это обеспечение оптимального соотношения между риском и доходностью. Эффективное управление оборотными активами позволяет организации сократить затраты на хранение запасов, уменьшить риск потери ликвидности и улучшить свою финансовую устойчивость.

Одним из инструментов управления оборотными активами является управление запасами. **Запасы** — это активы, которые находятся на складе и используются в производственном процессе или для продажи. Управление запасами включает в себя определение

оптимального размера запасов, контроль за их качеством и своевременное пополнение.

Другим важным аспектом управления оборотными активами является контроль дебиторской задолженности. **Дебиторская задолженность** — это сумма денег, которую покупатели должны организации за проданные товары или услуги. Управление дебиторской задолженностью включает в себя установление оптимальных сроков оплаты, контроль за своевременностью платежей и работу с просроченной задолженностью.

В целом, управление оборотным капиталом является сложной и важной задачей для любой организации. От эффективности этого управления зависит стабильность работы предприятия, его конкурентоспособность и финансовая устойчивость.

После определения необходимого объема оборотного капитала необходимо оценить его эффективность. Эффективность использования оборотного капитала оценивается по показателям рентабельности и оборачиваемости.

Оборачиваемость оборотного капитала — это скорость оборота средств с момента покупки материалов до получения оплаты за готовую продукцию. Этот показатель отражает общую эффективность работы предприятия: уровень производительности, снижение затрат на ресурсы и т.д.

Рентабельность оборотного капитала показывает доходность и эффективность использования ресурсов. Она рассчитывается как отношение прибыли к средней стоимости активов за определенный период. Чем выше этот показатель, тем более эффективно используется оборотный капитал.

Ликвидность предприятия — это возможность быстро погасить свои обязательства. Она оценивается как отношение ликвидных активов к общей сумме долгов. Чем выше ликвидность, тем лучше для предприятия.

Все эти показатели важны для оценки эффективности использования оборотного капитала и принятия решений о его оптимизации.

Существуют различные стратегии финансирования оборотных активов: консервативная, агрессивная и компромиссная. Выбор стратегии зависит от источников финансирования, потребности и эффективности использования оборотных средств.

Консервативная стратегия (стратегия жирного кота) предполагает финансирование большей части переменных активов за счет чистого оборотного капитала. Однако, это может привести к снижению эффективности использования ресурсов и увеличению затрат на финансирование.

Агрессивная стратегия финансирования оборотных активов (худо-бедно) может снизить ликвидность активов предприятия, так как она не обеспечивает достаточного уровня денежных средств, дебиторской задолженности, рыночных ценных бумаг и товарно-материальных запасов. Организации, которые используют эту стратегию, обычно имеют очень низкий уровень оборотного капитала, что может привести к финансовым трудностям и снижению эффективности работы предприятия.

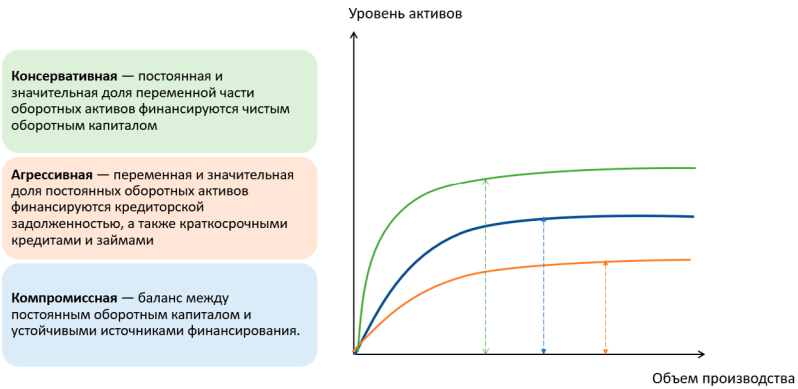

Рисунок 11. Стратегии управления оборотным капиталом

Оборотный капитал — это деньги, вложенные в текущую деятельность компании на протяжении всего производственного цикла. Они полностью переносят свою стоимость на произведенную продукцию.

Основная **функция** оборотного капитала — обеспечение бесперебойного и стабильного производственного процесса на предприятии. Это достигается за счет эффективного управления оборотным капиталом на основе определенных принципов.

Принципы управления оборотным капиталом можно сформулировать следующим образом:

Минимизация стоимости финансирования: компания должна стремиться к минимизации стоимости привлечения средств для финансирования оборотного капитала путем оптимизации структуры источников финансирования и управления рисками.

Контроль над дебиторской и кредиторской задолженностью: необходимо следить за сроками погашения долгов и избегать возникновения просроченных задолженностей, а также контролировать взаимоотношения с поставщиками и покупателями для поддержания оптимальных условий поставки и оплаты товаров и услуг.

Управление запасами: важно поддерживать оптимальный объем запасов, избегая как избытка, так и недостатка товаров на складе, а также обеспечивать своевременные поставки и пополнение запасов.

Оценка ликвидности текущих активов: требуется регулярная оценка ликвидности текущих активов для определения возможности их быстрой конвертации в наличные средства и поддержания финансовой стабильности компании.

Длительность производственного и коммерческого цикла и его составляющие являются важными факторами, определяющими эффективность деятельности предприятия. Понимание этих процессов позволяет разработать оптимальные стратегии управления оборотным капиталом для минимизации рисков и максимизации прибыли.

Производственный цикл представляет собой период времени от начала производства продукта до его окончательной готовности к продаже. **Коммерческий цикл** включает все этапы от закупки сырья и материалов до получения оплаты от покупателей за готовую продукцию. Определение длительности этих циклов требует

анализа всех составляющих их этапов и оценки их продолжительности.

Методические подходы к определению потребности в оборотном капитале включают анализ различных факторов, таких как длительность производственного и коммерческого циклов, структура текущих активов и пассивов, сезонность продаж, уровень инфляции, процентные ставки и т.д. Эти методы позволяют оценить величину оборотного капитала, необходимую для обеспечения бесперебойной работы предприятия и минимизации рисков.

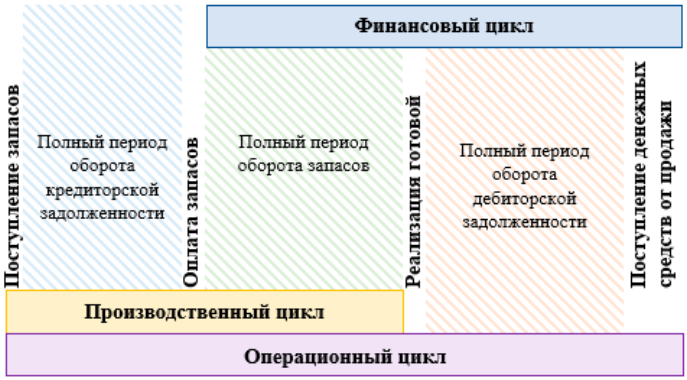

Рисунок 12. Стадии операционного цикла

Длительность операционного цикла — это важный показатель, который отражает эффективность работы предприятия. Он включает в себя время, которое требуется для оборота запасов, дебиторской и кредиторской задолженности. Если этот цикл увеличивается, то это может привести к снижению эффективности управления дебиторской задолженностью и запасами, что в свою очередь может негативно сказаться на финансовых показателях компании. Поэтому важно постоянно контролировать и оптимизировать данный процесс для достижения максимальной эффективности работы предприятия.

Таблица 6. Анализ оборачиваемости оборотных средств

Показатель	Способ расчета	Пояснение
Коэффициент оборачиваемости оборотных средств (Обр.С)	Выручка от реализации / средняя величина оборотных средств	Сколько раз за определенный период времени Обр.С совершают полный цикл. Чем выше значение, тем более эффективно используются Обр.С компании.
Оборачиваемость Обр.С в днях	365 / Коэффициент оборачиваемости оборотных средств	Позволяет оценить эффективность использования Обр.С и определить, сколько времени требуется компании для того, чтобы полностью использовать свои оборотные активы. Чем ниже оборачиваемость в днях, тем лучше используется оборотный капитал.
Высвобожденные средства	Выручка / 365 дней × (Оборачиваемость оборотных активов в днях текущего периода — Оборачиваемость оборотных активов в днях предыдущего периода)	Позволяет определить разницу между фактическим и оптимальным объемом оборотных активов, которая возникает в результате изменения коэффициента оборачиваемости. Если коэффициент оборачиваемости увеличивается, что приводит к высвобождению средств.
Коэффициент оборачиваемости запасов	Себестоимость/ Средняя величина запасов	Позволяет оценить эффективность управления запасами в компании. Показывает, сколько раз за год товар на складе был продан и закуплен
Оборачиваемость запаса в днях	365/ Коэффициент оборачиваемости запасов	Количество дней, которое требуется для полного оборота запасов
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности	Выручка / Средняя величина дебиторской задолженности	Показывает, сколько раз за период покупатели оплатили стоимость полученных товаров или услуг.
Оборачиваемость дебиторской задолженности в днях	365/ Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности	Показывает среднее количество дней, в течение которых покупатели оплачивают свои счета.

Основные выводы по разделу V. Управление оборотным капиталом включает в себя процессы планирования, организации, контроля и регулирования использования оборотных активов и обязательств предприятия с целью обеспечения его финансовой устойчивости и эффективности деятельности. Основными задачами управления оборотным капиталом являются: оптимизация структуры оборотных активов и пассивов, обеспечение своевре-

менного поступления и эффективного использования денежных средств, минимизация рисков ликвидности и платежеспособности, контроль и оптимизация затрат на финансирование оборотного капитала.

Для решения этих задач используются методы анализа и оптимизации оборотного капитала, управления запасами, дебиторской задолженностью, денежными средствами и краткосрочными финансовыми вложениями.

В руках финансового менеджмента имеется ряд инструментов, которые позволяют ускорить оборачиваемость активов в краткосрочной и долгосрочной перспективе. К первой группе можно отнести, например, автоматизацию складского учета, внедрение системы «точно в срок», что снижает объем капитала, который необходимо выделять на формирование запасов материальных ресурсов. Как результат, происходит увеличение объема ликвидной части активов. Кроме этого, такое мероприятие может обеспечить снижение расходов на оплату труда сотрудников складского хозяйства, на коммунальные услуги, аренду и прочие расходы, связанные с функционированием этого направления.

Также компания может внедрить более жесткую кредитную политику, то есть сформировать такие условия коммерческого кредитования (получения права отсрочки по платежам за приобретенные товары и услуги), которые не предполагают формирование дебиторской задолженности. Как результат, снизится объем капитала, который отвлекается контрагентами в рамках их торговых операций. Однако такое мероприятие может иметь и негативные последствия для потенциала финансовой системы компании, ведь часто право отсрочки по платежам является для клиентов предприятий более важным, чем непосредственная цена. Поэтому следует учитывать разнонаправленные потребности, а именно и снижение объема капитала, отвлекаемого дебиторами, и максимизацию сбыта.

Еще одним инструментом, который менеджмент может применить для ускорения оборачиваемости активов, является факторинг, то есть передача ранее сформированной дебиторской задол-

женности в качестве залога с получением части средств немедленно в момент осуществления такой операции. Как результат, происходит резкое увеличение объема имеющихся ликвидных средств, которые можно направить либо на погашение имеющихся обязательств, либо на интенсификацию основной деятельности.

Также компания может разработать систему скидок за оплату товара без получения права отсрочки по платежам. Например, цена может быть на 5% ниже, чем в случае осуществления оплаты за товары и услуги через месяц. При пересчете такого показателя в годовом эквиваленте соответствующая альтернатива становится крайне выгодной для контрагентов, что будет подталкивать их к оплате в момент получения товаров и услуг.

Резерв ускорения оборачиваемости активов может находиться и в производственной сфере, например, увеличение объема доступного оборотного капитала может происходить благодаря ускорению выполнения заказа. Также управленцы могут обратить внимание на имеющиеся излишки запасов или неликвидные активы, которые не являются значимо задействованными в операционном процессе компании. Их реализация также позволит высвободить часть капитала из недостаточно продуктивного элемента имущества.

Что же касается долгосрочных инструментов ускорения оборачиваемости активов, то к ним можно отнести реструктуризацию бизнес-процессов для снижения длительности финансового цикла, осуществление значимых инвестиций в автоматизацию и цифровизацию предприятия, передачу на аутсорсинг непрофильных функций, которые не формируют ключевого конкурентного преимущества, при этом в которых компания не демонстрирует каких-либо успехов, эффективных практик, обеспечивающих более сильное положение по сравнению с конкурентами. Развитие человеческого капитала, повышение квалификации персонала также может обеспечивать в долгосрочной перспективе более разумное использование ограниченного объема оборотного капитала благодаря расходованию меньших средств на реализацию тех же задач. В целом, достижение значимого эффекта возможно только в усло-

виях применения стратегического планирования, что позволяет задать четкий тренд на повышение оборачиваемости имеющегося имущества у предприятия.

Управление оборотным капиталом играет ключевую роль в обеспечении финансовой устойчивости и конкурентоспособности предприятия на рынке, поэтому его эффективное использование является важным фактором успешного бизнеса.

ЗАДАЧИ ДЛЯ САМОПРОВЕРКИ

✍ **Задание 1. Необходимо найти коэффициент оборачиваемости оборотных средств, оборачиваемость оборотных средств в днях.**

Показатель	202n г.	202n+1 г.
Выручка, тыс. руб.	45 975	71 066
Оборотные активы на начало периода, тыс. руб.	5 406	10 150
Оборотные активы на конец отчетного периода, тыс. руб.	10 150	19 270

✍ **Задание 2.** Определите текущую оборачиваемость оборотного капитала в оборотах и днях, требуемое сокращение оборотного капитала по каждой статье, общий требуемый объем сокращения оборотного капитала. При условии, что цель компании — сократить период оборачиваемости оборотного капитала с 60 до 50 дней. Текущий объем продаж составляет 100 млн. руб. в год. Средний объем оборотного капитала составляет 30 млн. руб., из которых 20% приходится на запасы, 40% — на дебиторскую задолженность, а остальное — на прочие текущие активы

✍ **Задание 3. Ответьте, пожалуйста, на следующие вопросы:**

1. ***Оборотный капитал предприятия включает в себя:***
   а) запасы сырья и материалов;
   б) основные средства;
   в) дебиторскую задолженность;
   г) нематериальные активы.

2. К оборотным активам предприятия относятся:

а) активы, служащие более 10 лет;

б) активы, погашающиеся в течение года или операционного цикла;

в) только денежные средства;

г) только готовая продукция.

3. Основная задача управления оборотными активами заключается в:

а) максимизации запасов;

б) обеспечении оптимального соотношения между риском и доходностью;

в) увеличении дебиторской задолженности;

г) сокращении производственного цикла.

4. Консервативная стратегия финансирования оборотных активов предполагает:

а) минимальный уровень оборотного капитала;

б) финансирование большей части переменных активов за счет чистого оборотного капитала;

в) использование только краткосрочных кредитов;

г) отказ от формирования запасов.

5. Агрессивная стратегия управления оборотным капиталом характеризуется:

а) высоким уровнем ликвидности;

б) очень низким уровнем оборотного капитала;

в) избыточными запасами;

г) отсутствием дебиторской задолженности.

6. Коэффициент оборачиваемости оборотных средств рассчитывается как:

а) выручка от реализации: средняя величина оборотных средств;

б) себестоимость: выручка;

в) оборотные средства: выручка;

г) прибыль: оборотные средства.

7. Длительность операционного цикла включает время оборота:

а) только денежных средств;

б) запасов, дебиторской и кредиторской задолженности;

в) только основных средств;

г) только готовой продукции.

8. К принципам управления оборотным капиталом относятся:

а) минимизация стоимости финансирования;

б) контроль над дебиторской и кредиторской задолженностью;

в) управление запасами;

г) все перечисленные.

✍ **Задание 4. Ознакомьтесь, пожалуйста, со следующим кейсом:**

Оптимизация денежного цикла в условиях высокой инфляции на примере X5 Retail Group

Федеральная торговая сеть столкнулась с вызовами в управлении оборотным капиталом в период высокой инфляции 2021–2023 годов. Из-за роста уровня цен поставщиков потребовался пересмотр всей системы управления денежными потоками. Управленцы компании были вынуждены балансировать между необходимостью сохранения конкурентоспособных цен для потребителей и давлением на маржинальность из-за растущей себестоимости товаров.

Менеджмент предприятия разработал программу оптимизации операционного цикла, включающую ускорение оборачиваемости товарных запасов через внедрение предиктивной аналитики спроса. Использование современных моделей для прогнозирования покупательского поведения позволило существенно сократить уровень неликвидных остатков. Одновременно была пересмотрена политика работы с поставщиками, в том числе предприятие перешло от стандартных отсрочек платежа к динамическим условиям, зависящим от категории товара и сезонности.

Особое внимание было уделено управлению денежными средствами в условиях волатильности валютного курса. Управленцы внедрили систему ежедневного управления денежными средствами с использованием инструментов краткосрочного размещения временно свободных средств. К началу 2025 года удалось достичь сокращения операционного цикла при одновременном снижении стоимости финансирования оборотного капитала за счет оптимизации структуры краткосрочных заимствований.

Ответьте, пожалуйста, на следующие вопросы:

1. Как высокая инфляция влияет на выбор стратегии финансирования оборотного капитала торговой компании?
2. Какие методы оценки эффективности управления товарными запасами наиболее применимы в условиях быстро меняющихся цен?
3. Каким образом предиктивная аналитика может способствовать оптимизации потребности в оборотном капитале?
4. Какие финансовые инструменты могут использоваться для хеджирования рисков, связанных с волатильностью оборотного капитала?
5. Как изменение условий работы с поставщиками влияет на показатели ликвидности предприятия?
6. Какие основные показатели следует использовать для мониторинга эффективности политики управления денежными средствами в условиях макроэкономической нестабильности?

VI. ЦЕНА КАПИТАЛА И УПРАВЛЕНИЕ СТРУКТУРОЙ КАПИТАЛА

Стоимость капитала предприятия отражает ожидаемую доходность от инвестиций, а также относительные годовые расходы по обслуживанию его задолженности перед собственниками и инвесторами. Этот показатель является ключевым для определения цены предприятия на рынке капитала и его инвестиционной привлекательности.

Если предприятие участвует в инвестиционных проектах, доходность которых ниже стоимости капитала, его рыночная стоимость может снизиться. Это связано с тем, что инвесторы ожидают определенную доходность от своих вложений, и если проект не обеспечивает эту доходность, инвестиции могут стать убыточными.

Величина собственного капитала также играет важную роль в определении стоимости предприятия на рынке капиталов. Собственный капитал отражает способность предприятия самостоятельно финансировать свои инвестиции и проекты, что может положительно влиять на его рыночную стоимость.

В целом, относительные годовые расходы по обслуживанию задолженности и стоимость капитала являются важными показателями для инвесторов и собственников предприятия, позволяя им оценить эффективность использования заемного капитала и определить перспективы развития предприятия на рынке.

Финансирование бизнеса является ключевым аспектом для его успешного развития. **Финансирование бизнеса** — это процесс обеспечения проекта деньгами для его развития и дальнейшей

работы. Предприниматели могут инвестировать свои средства в другие компании или использовать внешние источники финансирования.

Существуют различные источники финансирования, которые можно использовать для обеспечения проекта деньгами. Выбор источника финансирования зависит от многих факторов, таких как объем денежных вливаний, назначение инвестиций, возможность вернуть заемные средства и период окупаемости. После анализа этих факторов составляется список возможных источников финансирования, начиная с самых выгодных для увеличения капитала. **Источники финансирования** можно классифицировать по учету ресурсов, из которых поступают деньги на счет фирмы. **Внутренние источники** — это средства самого предприятия и его учредителей. **Внешние источники** — это деньги, полученные от сторонних структур. **Комбинированное** финансирование предполагает использование обоих видов источников.

Внутреннее финансирование бизнеса осуществляется за счет средств, предоставляемых учредителями и другими заинтересованными лицами, стремящимися к развитию и продолжению деятельности фирмы.

Такое финансирование имеет ряд **преимуществ**, таких как повышение устойчивости фирмы, облегчение принятия решений о развитии бизнеса, снижение внешнего долга, экономия на налогах и отсутствие необходимости поиска инвесторов. Однако у него есть и **недостатки**, такие как истощение финансовой подушки предприятия, невозможность привлечения достаточного объема средств, сезонность прибыли, уменьшение амортизационного фонда и замедление роста рентабельности.

Для самофинансирования могут использоваться амортизационные отчисления, часть дохода от которых накапливается в специальном фонде для покрытия затрат на покупку или ремонт оборудования, а также прибыль от инвестиционной деятельности, продажа активов и использование резервов.

Внешнее финансирование бизнеса осуществляется за счет привлечения инвестиций или займов от сторонних организаций

или инвесторов. Государство также может оказывать поддержку малому и среднему бизнесу, предоставляя субсидии в рамках федеральных или региональных программ. Внешнее финансирование имеет ряд **преимуществ**, включая возможность привлечения необходимой суммы средств, использование средств на усмотрение компании, поддержку роста предприятия, расширение производства и сохранение денежных средств в обороте. Однако, оно также имеет ряд **недостатков**, включая необходимость выплаты процентов, риск потери собственного дохода компании из-за долговых обязательств, передачу части активов в залог, снижение финансовой стабильности и увеличение вероятности банкротства. К внешним источникам финансирования относятся кредиты, привлечение сторонних инвесторов и другие типы займов.

Внешние источники финансирования включают в себя различные типы кредитов, а также привлечение сторонних инвесторов. **Кредитование** является основным способом финансирования предприятия, и оно имеет свои преимущества, такие как быстрое и относительно легкое оформление займа и снижение процентной ставки при последующем оформлении. **Лизинг** также является популярным методом финансирования, который предполагает аренду оборудования и транспорта с последующим выкупом. Этот метод имеет свои положительные стороны, такие как лояльные требования к клиентам и увеличенные сроки кредитования, однако он также имеет и свои недостатки, связанные с ограничениями на использование имущества. **Долговые бумаги**, такие как векселя, облигации и сертификаты, также являются важными источниками финансирования, но они имеют свои риски и должны быть тщательно изучены перед использованием. Финансирование бизнеса может быть осуществлено, такими способами как продажа долей в капитале предприятия, слияние с другими компаниями или использование внешних источников финансирования, таких как инвестиции от стратегических инвесторов. Каждый из этих методов зависит от конкретных целей и потребностей бизнеса.

Финансирование бизнеса со стороны государства может осуществляться в различных формах, таких как инвестирование

в капитал компаний, предоставление субсидий и государственных заказов на производство товаров или услуг. Выбор конкретного вида поддержки зависит от специфики бизнеса и его потребностей в финансировании.

Средневзвешенная стоимость капитала (WACC) — это показатель, используемый для оценки эффективности финансовых вложений компании. Он характеризует минимальную приемлемую ставку доходности от инвестиций и **рассчитывается** как сумма взвешенных значений стоимости заемных и собственных средств компании, где вес каждого компонента определяется его долей в общей структуре капитала компании. WACC широко применяется в инвестиционном анализе, используется для дисконтирования доходов от инвестиций, оценки бизнеса и финансового анализа. Этот показатель также помогает определить, какие источники финансирования — собственные или заемные — будут наиболее выгодными для компании.

В этом контексте важным аспектом является стоимость собственного капитала. Существует несколько подходов к его определению.

Наиболее часто применяется **модель CAPM**.

$$Re = Rf + \beta \times (Rm - Rf)$$

Где:

Rf — безрисковая ставка (обычно доходность государственных облигаций);

β — коэффициент бета (мера систематического риска);

Rm — ожидаемая доходность рынка;

(Rm – Rf) — премия за рыночный риск.

Суть такой формулы состоит в том, что учитывается безрисковая ставка доходности. Обычно в экономике инструментом, для которого характерен наиболее низкий риск, являются долги государства, в случае с Российской Федерацией — это облигации

федерального займа. При направлении своих средств собственник бизнеса должен получить рентабельность собственного капитала хотя бы на соответствующем уровне, в противном случае более выгодной будет продажа компании или ее закрытие с реализацией имеющихся активов с последующим направлением освобожденного капитала в государственный долг с получением прогнозируемого стабильного дохода без необходимости расходования дополнительного времени на выполнение управленческих задач. Третьим элементом является коэффициент бета, который отображает уровень систематического риска. Он характеризует связь результативности компании с тем уровнем, который связан со средней доходностью на финансовом рынке, например, на фондовом.

Такой подход оптимален для публичных компаний с акциями, которые свободно обращаются. Именно он наиболее часто используется для оценки стоимости капитала крупных компаний, эмитировавших долевые ценные бумаги для их свободного распространения.

Еще одним методом является **модель дивидендного дисконтирования** (DDM)

$$Re = (D1 / P0) + g$$

Где:

D1 — ожидаемые дивиденды следующего периода;

P0 — текущая цена акции;

g — темп роста дивидендов.

В этом случае речь идет о расчете соотношения между ожидаемыми дивидендами и текущей ценой на акции с учетом темпа роста соответствующих дивидендов. Такой подход является востребованным при определении стоимости капитала у зрелых компаний со стабильной дивидендной политикой. С другой стороны, ряд предприятий ориентирован, в первую очередь, на повышение стоимости их ценных бумаг, а не на формирование стабиль-

ного дивидендного потока. В этом случае применение этого метода не является целесообразным, так как будет демонстрировать чрезвычайно низкую стоимость собственного капитала.

Также аналитики используют метод **кумулятивного построения**, который предполагает учет уровня безрисковой доходности и добавление к такому показателю премии за различные риски.

$$Re = Rf + \text{премии за различные риски}$$

Например, в расчет могут включаться премия за размер компании, за отраслевой риск, за финансовый риск, за страновой риск. Оптимальным подход является в случае с непубличными компаниями, малым и средним бизнесом, предприятиями на развивающихся рынках. Этот подход является более субъективным, но позволяет учесть специфические риски, а также обеспечивает возможность определения стоимости капитала в случае, если другие методы не позволяют этого сделать.

Еще одним подходом является **метод сопоставимых компаний**. В этом случае используется мультипликатор соотношения дивидендов к стоимости собственного капитала или другие похожие показатели, характерные для публичных компаний, которые имеют общие черты с рассматриваемой. Например, речь может идти об одной рыночной нише, одинаковом масштабе, прочих похожих характеристиках. Как результат, в этом случае появляется возможность применения метода для непубличных компаний, у которых есть котируемые аналоги в той же отрасли деятельности, что и у сопоставляемого предприятия.

Аналитик может применить **модель арбитражного ценообразования** для определения стоимости собственного капитала.

$$Re = Rf + \beta 1 \times RP1 + \beta 2 \times RP2 + \ldots + \beta n \times RPn$$

В этом случае учитывается ряд факторов риска, не только рыночный. Такой подход является оптимальным в случае, если предприятие характеризуется диверсифицированным перечнем товаров, направлений деятельности, при этом модель оценки капитальных активов не подходит из-за недостаточной точности получаемого результата.

Также для получения упрощенного результата можно использовать рентабельность собственного капитала как показатель, характеризующий фактическую доходность результативности использования капитала собственников. Негативной стороной является тот факт, что получение соответствующей прибыли в предыдущем году не означает, что такой же результат будет сформирован и в текущем. С другой стороны, такой подход является универсальным, позволяющим учитывать фактическую цену, которую предприятие оплачивает за использование собственного капитала.

Факторы, влияющие на выбор структуры капитала, включают стабильность продаж, структуру активов, уровень операционного левериджа, налоговую ставку, темпы роста компании, менталитет руководства и позицию кредиторов и оценочных агентств. Каждый из этих факторов может иметь различное влияние на решение компании о структуре капитала, поэтому важно учитывать их все при принятии решений.

Для анализа эффективности использования заемного капитала используется ряд показателей, которые учитывают разнообразные издержки и виды прибыли, получаемые компанией в определенный период времени. **Эффективность использования заемных средств** оценивается двумя основными показателями — **рентабельностью** заемного капитала и **эффектом финансового рычага**. Финансовый рычаг представляет собой использование заемных средств для финансирования покупки активов в расчете на то, что прибыль от нового актива будет превышать стоимость заемных средств. Обычно кредитор устанавливает ограничения на риск, который он готов принять, и определяет допустимый уровень кредитного плеча. В случае залогового кредитования кредитор

использует активы в качестве обеспечения по кредиту до момента погашения задолженности. В случае необеспеченного кредитования общая кредитоспособность компании является обеспечением по кредиту.

Рисунок 13. Факторы, влияющие на выбор структуры капитала

Эффект финансового рычага зависит от трех факторов: налогового корректора, дифференциала финансового рычага и плеча финансового рычага. **Налоговый корректор** отражает влияние налоговой ставки на финансовый рычаг, показывая какую долю прибыли компания сохраняет после уплаты налогов. Эта доля определяется налоговым законодательством и не зависит от компании. **Дифференциал** финансового рычага показывает разницу

между доходностью активов и ставкой по заемному капиталу. Чем больше эта разница, тем сильнее положительный эффект от использования финансового рычага. **Плечо финансового** рычага — это соотношение заемного и собственного капитала, которое также влияет на прибыль компании. Эффект финансового рычага можно рассчитать, как произведение всех трех показателей.

Таблица 7. Расчет эффекта финансового рычага

Показатель	Способ расчета	Значение
Налоговый корректор	1 — Ставка налога на прибыль	
Дифференциал финансового рычага	Рентабельность активов — Ставка по кредиту	< 0 не выгодно использовать кредит > 0 выгодно использовать кредит = 0 при увеличении прибыли она пойдет на погашение кредитов
Плечо финансового рычага	Заемный капитал / Собственный капитал	< 0,7 не устойчивое финансовое положение > 0,5 упущенные возможности использования кредита 0,5–0,7 оптимальное значение показателя
Эффект финансового рычага	Налоговый корректор × Дифференциал финансового рычага × Плечо финансового рычага	0,5–0,7 для стран с развитой экономикой 0,2–0,3 для Российского рынка

Основные выводы по разделу VI. Цена капитала и управление структурой капитала являются важными аспектами финансовой стратегии компании. Цена капитала отражает стоимость привлечения различных источников финансирования, таких как собственные средства, долгосрочные кредиты и краткосрочные займы. Управление структурой капитала заключается в определении оптимального соотношения между различными источниками финансирования, которое обеспечивает максимальную прибыль на вложенный капитал и минимизацию риска.

Компания должна оценить все факторы, прежде чем принимать решение об использовании заемного капитала. Если ожидаемая

доходность активов не сможет компенсировать стоимость заемного капитала, использование финансового рычага может привести к снижению прибыли и ухудшению финансового положения компании. Поэтому компания должна тщательно проанализировать все аспекты своей деятельности, прежде чем привлекать заемные средства.

ЗАДАЧИ ДЛЯ САМОПРОВЕРКИ

✍ **Задание 1. Произведите сравнительный анализ компаний. Предположим, что компании планируют взять 635 000 в кредит, под 20% годовых.**

Данные:

Компания № 1

Операционная прибыль — 508 000 рублей.

Стоимость активов:

на начало года — 1 143 000 рублей

на конец года — 1 397 000 рублей.

Кредитов у компании нет.

Компания № 2

Операционная прибыль — 101 600 рублей.

Стоимость активов:

1 квартал — 1 270 000 рублей;

2 квартал — 1 143 000 рублей;

3 квартал — 726 000 рублей;

4 квартал — 889 000 рублей.

Среднегодовой размер собственного капитала— 635 000 рублей.

Часть активов финансируется за счет кредиторской задолженности (поставщики отгружают материалы с постоплатой). Компания использует упрощенную систему налогообложения с объектом «Доходы минус расходы».

Необходимо рассчитать следующие показатели: среднегодовая стоимость активов, рентабельность активов, сумма налога, чистая прибыль, рентабельность собственного капитала, эффект финансового рычага.

✍ **Задание 2. Ответьте, пожалуйста, на следующие вопросы:**

1. ***Стоимость капитала предприятия отражает:***
   а) ожидаемую доходность от инвестиций;
   б) относительные годовые расходы по обслуживанию задолженности;
   в) рыночную стоимость активов;
   г) верны варианты а) и б).
2. ***Средневзвешенная стоимость капитала (WACC) используется для:***
   а) дисконтирования доходов от инвестиций;
   б) оценки бизнеса;
   в) финансового анализа;
   г) все перечисленные.
3. ***К внутренним источникам финансирования относятся:***
   а) амортизационные отчисления;
   б) нераспределенная прибыль;
   в) банковские кредиты;
   г) верны варианты а) и б).
4. ***Эффект финансового рычага зависит от следующих факторов:***
   а) налогового корректора;
   б) дифференциала финансового рычага;
   в) плеча финансового рычага;
   г) все перечисленные.
5. ***К внешним источникам финансирования относятся:***
   а) кредиты банков;
   б) лизинг;
   в) выпуск облигаций;
   г) все перечисленные.
6. ***Оптимальное значение плеча финансового рычага составляет:***
   а) менее 0,5;
   б) 0,5–0,7;
   в) более 0,7;
   г) более 1,0.

7. Факторы, влияющие на выбор структуры капитала, включают:

а) стабильность продаж;
б) структуру активов;
в) налоговую ставку;
г) все перечисленные.

8. Дифференциал финансового рычага рассчитывается как:

а) рентабельность активов минус ставка по кредиту;
б) заемный капитал делить на собственный капитал;
в) 1 минус ставка налога на прибыль;
г) прибыль делить на активы.

9. К преимуществам внутреннего финансирования относятся:

а) повышение устойчивости фирмы;
б) снижение внешнего долга;
в) экономия на налогах;
г) все перечисленные.

10. Если дифференциал финансового рычага меньше нуля, это означает:

а) выгодно использовать кредит;
б) не выгодно использовать кредит;
в) прибыль пойдет на погашение кредитов;
г) оптимальная структура капитала достигнута.

✍ **Задание 3. Ознакомьтесь, пожалуйста, со следующим кейсом:**

ПАО «МТС» — оптимизация структуры капитала в условиях геополитической нестабильности

Телекоммуникационная компания ПАО «МТС» столкнулась с существенными вызовами в период 2021–2025 годов. Изменение геополитической ситуации привело к необходимости пересмотра стратегии финансирования и структуры капитала. Управленцы предприятия были вынуждена отказаться от привлечения финансирования на международных рынках капитала и переориентироваться на внутренний.

В 2021 году структура капитала МТС характеризовалась значительной долей заемных средств, привлеченных в иностранной валюте. Средневзвешенная стоимость капитала формировалась под влиянием относительно низких ставок по еврооблигациям и синдицированным кредитам. Однако в 2022 году ситуация кардинально изменилась. Управленцы ПАО «МТС» были вынуждены досрочно погасить часть валютных обязательств и рефинансировать их рублевыми инструментами.

Процесс трансформации структуры капитала сопровождался ростом стоимости заемного финансирования. Ставки по рублевым облигациям существенно превышали стоимость валютного долга предыдущих периодов. Менеджмент компании разработал программу оптимизации, включающую увеличение доли собственного капитала через реинвестирование прибыли и сокращение дивидендных выплат.

К 2024 году МТС удалось стабилизировать финансовое положение. Компания диверсифицировала источники финансирования, активно используя инструменты проектного финансирования для развития инфраструктуры. Особое внимание уделялось управлению операционными денежными потоками для минимизации потребности во внешнем финансировании.

Ответьте, пожалуйста, на следующие вопросы:

1. Какие факторы оказали наибольшее влияние на изменение средневзвешенной стоимости капитала МТС в рассматриваемый период?

2. Обоснуйте целесообразность увеличения доли собственного капитала в структуре финансирования телекоммуникационной компании в условиях макроэкономической нестабильности.

3. Какие альтернативные стратегии оптимизации структуры капитала могла бы использовать компания?

4. Охарактеризуйте влияние валютного риска на стоимость капитала и предложите механизмы его хеджирования.

VII. МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

Для обеспечения рационального управления инвестиционной политикой предприятия важно понимать эффективность доступных к реализации проектов. Наиболее часто в таком контексте упоминается один конкретный метод оценки, а именно расчет дисконтированного денежного потока (NPV). Однако он не позволяет учитывать, например, социальные и экологические аспекты, связанные с конкретным инвестиционным мероприятием. Поэтому предлагается учесть все многообразие методов, как сугубо связанных с инвестиционным анализом, так и более универсальных.

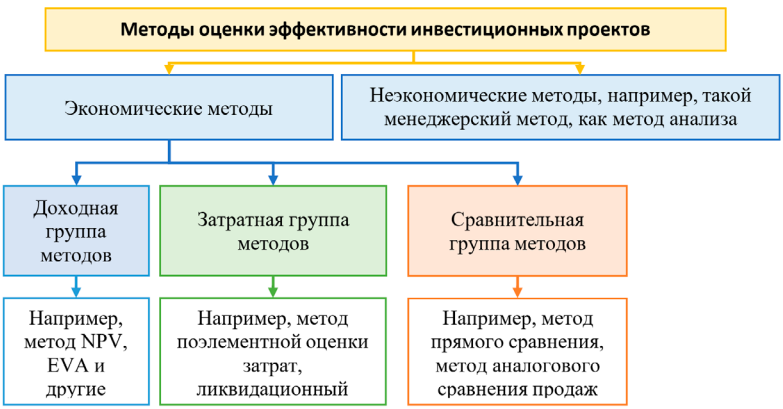

Рисунок 14. Методы оценки эффективности инвестиционных проектов

В оценке эффективности инвестиционных проектов значительную роль играют неэкономические методы, например, управлен-

ческие аналитические методы. Это такие методы, которые учитывают не только финансовые параметры. Одним из них является метод анализа иерархий — структурированный подход организации и анализа сложных решений. Он релевантен и востребован при решении многокритериальных проблем принятия решений, когда целью является оценка набора альтернатив по ряду критериев.

Процесс начинается с идентификации проблемы и определения цели. После этого определяются основные критерии и альтернативы. При оценке инвестиционных проектов критериями могут быть финансовая доходность, риск, рыночный потенциал, восприятие товара целевой аудиторией, усиление других направлений бизнеса, а альтернативами — различные варианты проектов или инвестиционных стратегий. Такой этап предполагает углубленный анализ факторов.

Затем формируется иерархия, которая представляет собой древовидную структуру, начинающуюся с общей цели, разветвляющуюся на критерии и далее на альтернативы. Такая иерархическая модель помогает структурировать проблему принятия решения в управляемую форму, а значит провести систематический анализ различных элементов. На следующем этапе строятся матрицы для попарного сравнения критериев относительно цели и альтернатив относительно каждого критерия. Для этого используется шкала относительной важности для сопоставления элементов, что помогает количественно оценить субъективные суждения лиц, принимающих решения.

Затем применяется методология анализа этих матриц. Например, может осуществляться анализ собственных векторов или другие математические методы, позволяющие получить шкалы приоритетов и индексы согласованности. Благодаря этому происходит количественная оценка относительной важности критериев и пригодность альтернатив. Наконец, определяются веса альтернатив в системе иерархии. Такая аналитическая задача решается благодаря синтезу результатов парных сравнений для получения окончательного рейтинга альтернатив. Полученное ранжирование

отражает общую предпочтительность каждого инвестиционного проекта с учетом всех критериев и их относительной важности.

Хотя такая группа методов, как неэкономические, позволяет решать сложные аналитические задачи, все же более часто применяются именно те методы, в основе которых находится расчет финансовых потоков, стоимости активов, ценностей похожего актива тому, который создается в рамках реализации инвестиционного проекта.

Методы этой группы можно разделить на три подгруппы, а именно затратные, сравнительные и доходные. Затратный подход означает, что ценность проекта будет равна объему вложений, которые необходимо выделить на его реализацию. В рамках затратного подхода можно упомянуть метод поэлементного анализа затрат и ликвидационный метод.

Метод поэлементного анализа затрат делает упор на детальную оценку затрат, связанных с проектом. Расчленяя проект на более мелкие составляющие, такие как материальные затраты, трудозатраты и накладные расходы, этот подход позволяет провести детальный и всесторонний анализ того, куда и как распределяются финансовые ресурсы.

Метод ликвидации использует иной подход. Он оценивает стоимость инвестиционного проекта на основе чистой суммы, которая может быть получена в случае ликвидации активов проекта, например, по прошествии пяти лет, когда созданную компанию или сформированный актив в рамках такого инвестиционного проекта компания пожелает продать.

Группа сравнительных методов оценки эффективности инвестиционных проектов предлагает особый подход, ориентированный на сопоставление. В эту группу входят такие методы, как метод прямого сравнения и метод сравнения продаж.

Первый из них используется для оценки инвестиционного проекта путем прямого сравнения его с аналогичными проектами или инвестициями. Он предполагает, что стоимость проекта может быть определена путем изучения сопоставимых продуктов, предприятий, активов на рынке. Аналитик ищет проекты, схожие

по размеру, масштабу, местоположению и другим значимым факторам. Показатели эффективности и результаты этих проектов затем используются в качестве эталона для оценки потенциального успеха или ценности рассматриваемого объекта. Этот метод особенно полезен в ситуациях, когда существует несколько сопоставимых проектов, что позволяет более точно и реалистично оценить потенциальные результаты.

Подход сравнения продаж предполагает сопоставление проекта с аналогичными, которые были недавно реализованы. В рамках такого подхода оценивается объем ожидаемых продаж, а также рассчитывается соотношение между стоимостью и объемом продаж уже действующего предприятия или его структурной части. После этого такой мультипликатор может быть применен и в отношение анализируемого проекта на основе ожидаемого показателя выручки. Как результат, аналитик получит текущую стоимость актива, который будет создан в случае реализации соответственного инвестиционного проекта.

В оценке эффективности инвестиционных проектов важнейшую роль играет группа доходных методов. В первую очередь эта группа направлена на оценку потенциальной рентабельности и финансовой отдачи инвестиций, а также создаваемой добавленной стоимости. К основным методам этой группы относятся, в частности, метод чистой приведенной стоимости (NPV), метод экономической добавленной стоимости (EVA) и большое количество других.

Экономическая добавленная стоимость (EVA) измеряет финансовую эффективность проекта на основе остаточного богатства, рассчитанного путем вычитания стоимости капитала из операционной прибыли проекта (скорректированной на налоги по кассовому методу). По сути, EVA — это оценка стоимости, созданной сверх требуемой прибыли акционеров компании. Это полезный инструмент для анализа того, генерирует ли проект достаточную прибыль для покрытия капитальных затрат. Чем выше показатель EVA, тем большую стоимость приносит компании проект.

Метод чистой приведенной стоимости (NPV) является фундаментальным в инвестиционном анализе. Он предполагает расчет текущей стоимости всех ожидаемых будущих денежных потоков, генерируемых проектом, как притоков, так и оттоков, а затем происходит вычитание первоначальных инвестиционных затрат. Основной концепцией NPV является временная стоимость денег, согласно которой рубль сегодня стоит больше, чем рубль в будущем, благодаря его потенциальной способности приносить доход. Дисконтируя формируемые денежные потоки до их текущей стоимости с использованием определенной ставки дисконтирования (часто отражающей стоимость капитала или требуемую норму прибыли), NPV позволяет непосредственно оценить, насколько велика ожидаемая добавленная стоимость инвестиционного проекта. Положительный показатель NPV указывает на то, что прогнозируемые доходы (приведенные к текущей стоимости) превышают предполагаемые затраты, что делает проект потенциально прибыльным.

Расчет ставки дисконтирования для инвестиционного проекта — важнейший аспект финансового анализа, поскольку от нее зависит приведенная стоимость будущих денежных потоков. Можно использовать несколько подходов, каждый из которых имеет свои уникальные соображения и исходные допущения. Один из распространенных методов является средневзвешенная стоимость капитала (WACC), объединяющий стоимость собственного капитала и стоимость заемных средств пропорционально их доле в структуре капитала компании. Другой подход заключается в использовании существующей стоимости капитала компании. В этом случае предполагается, что профиль риска нового проекта полностью совпадает с общим риском компании. Также возможностью является применение доходности альтернативного инструмента в качестве ставки дисконтирования.

Ключевыми показателями в рамках применения упомянутого метода являются следующие (табл. 1).

Внутренняя норма доходности (IRR) означает ставку дисконтирования, при которой NPV всех денежных потоков от конкрет-

ного проекта равен нулю. Другими словами, это темп роста, который, как ожидается, обеспечит проект. IRR особенно полезен для сравнения рентабельности различных инвестиционных возможностей, поскольку он обеспечивает единую норму прибыли, которую можно напрямую сравнивать со стоимостью капитала или другими инвестиционными возможностями.

Таблица 8. Показатели оценки эффективности инвестиционных проектов в рамках метода дисконтированного денежного потока

Наименование показателя	Синонимы	Условное обозначение	Формула расчета и условные обозначения
Чистый дисконтированный доход	Чистая приведенная стоимость	NPV	$\mathrm{NPV} = \sum_{t=0}^{n} \frac{\mathrm{CF}_t}{(1+R)^t}$ n, t — количество временных периодов; CF — денежный поток; R — стоимость капитала
Внутренняя норма доходности	Внутренняя норма окупаемости	IRR	$0 = \sum_{t=0}^{n} \frac{\mathrm{CF}_t}{(1+\mathrm{IRR})^t}$
Индекс доходности	Индекс отдачи	PI	$\mathrm{PI} = \frac{\mathrm{NPV}}{\mathrm{KB}_0}$
Срок окупаемости	Период окупаемости	PP	$\mathrm{PP} = \frac{\mathrm{KB}_0}{\mathrm{CF}_{ср}}$ KB_0 — первоначальные инвестиции; $\mathrm{CF}_{ср}$ — среднегодовая стоимость денежных поступлений от реализации инвестиционного проекта

Индекс доходности означает коэффициент, рассчитывающий относительную прибыльность инвестиций. PI помогает оценить эффективность инвестиций, показывая стоимость, созданную на единицу вложений. PI больше 1 означает, что NPV положительна и инвестиции, скорее всего, будут прибыльными.

Срок окупаемости (PP), или период окупаемости, измеряет время, необходимое для того, чтобы инвестиции окупили свои первоначальные затраты за счет притока денежных средств.

При этом осуществляя оценку определенного проекта, важно обращать внимание не только на тот результат, который сформи-

рован благодаря применению методики инвестиционного анализа, но и также использовать оценку чувствительности и сценарный анализ для выявления рисковых характеристик конкретного проекта. Оценку чувствительности целесообразно осуществлять по отдельным рискам, например, риску изменения стоимости валюты, неспособности достичь намеченного уровня продаж, реализации существенного инфляционного риска, изменения макроэкономических условий, приводящих к повышению применяемой ставки дисконтирования в соответствующих расчетах.

Кроме построения графиков и таблиц, характеризующих чувствительность предприятия, реализующего соответствующий проект, к упомянутым рискам, важно также формировать определенные сценарии, например, оптимистичный, пессимистичный, реалистичный, характеризующие различные состояния проектов в зависимости от внешних и внутренних условий.

Как результат, у менеджмента появляется возможность заранее составить определенный план превентивного или активного действия для того, чтобы минимизировать вероятность деструктивного воздействия фактических рисков на достигаемые финансовые результаты в рамках инвестиционного проекта.

Соответствующие риски могут модифицировать как непосредственно ставку дисконтирования, так и приток или отток денежных средств, увеличивать сумму начальных расходов, эксплуатационных расходов, снижать объем сбыта.

Кроме анализа отдельного мероприятия речь может идти о группе проектов, воздействующих друг на друга. В этом контексте процесс анализа становится более сложным, так как необходимо учитывать дополнительные синергетические эффекты, которые позволяют усилить результативность совокупности мероприятий.

Основные выводы по разделу VII. Процесс оценки эффективности инвестирования может значимо отличаться в зависимости от конкретных характеристик и требований проекта. Наиболее часто применяется метод дисконтированных денежных потоков, который предлагается расчет чистого дисконтированного денежного

потока, внутренней нормы доходности, индекса доходности и срока окупаемости. Однако для решения сложных аналитических задач могут использовать и другие доходные методы, например, экономической добавленной стоимости. Кроме этого, менеджер, выбирающий альтернативу вложения средств, может обратиться для формирования необходимой информационно-аналитической основы принятия решения к затратным и сравнительным методам, а также к неэкономическим, способным учитывать как финансовые параметры, так и качественные субъективные оценки.

ЗАДАЧИ ДЛЯ САМОПРОВЕРКИ

✍ **Задание 1. Ответьте на вопросы**

Что является ключевым фактором, влияющим на цену капитала?

Как называется структурированный подход к организации и анализу сложных решений?

На какие этапы делится процесс принятия решений с использованием метода анализа иерархий?

Что такое «матрица попарных сравнений»?

Что такое рейтинг альтернатив?

Позволяет ли метод NPV учитывать социальные и экологические аспекты инвестиционного мероприятия?

Какие методы играют значительную роль в оценке эффективности инвестиционных проектов?

Что представляет собой метод анализа иерархий в оценке инвестиционных проектов?

✍ **Задание 2. Ответьте, пожалуйста, на следующие вопросы:**

1. К неэкономическим методам оценки эффективности инвестиционных проектов относится:

а) метод анализа иерархий;

б) метод чистой приведенной стоимости;

в) метод экономической добавленной стоимости;

г) метод прямого сравнения.

2. В основе затратного подхода к оценке инвестиционных проектов лежит принцип:

а) сопоставления с аналогичными проектами;

б) равенства ценности проекта объему необходимых вложений;

в) дисконтирования будущих денежных потоков;

г) расчета внутренней нормы доходности.

3. К группе сравнительных методов оценки эффективности инвестиционных проектов относятся:

а) метод прямого сравнения;

б) метод сравнения продаж;

в) метод поэлементного анализа затрат;

г) метод ликвидации.

4. Показатель NPV (чистая приведенная стоимость) рассчитывается как:

а) сумма всех денежных потоков без учета временной стоимости денег;

б) разница между дисконтированными притоками и оттоками денежных средств;

в) отношение дисконтированных притоков к первоначальным инвестициям;

г) ставка, при которой NPV равен нулю.

5. Внутренняя норма доходности (IRR) представляет собой:

а) минимальную требуемую доходность проекта;

б) ставку дисконтирования, при которой NPV равен нулю;

в) отношение чистой прибыли к инвестициям;

г) период окупаемости инвестиций.

6. К доходным методам оценки эффективности инвестиционных проектов относятся:

а) метод чистой приведенной стоимости (NPV);

б) метод экономической добавленной стоимости (EVA);

в) метод поэлементного анализа затрат;

г) метод ликвидации.

7. Индекс доходности (PI) показывает:

а) период окупаемости инвестиций;

б) внутреннюю норму доходности проекта;

в) относительную прибыльность инвестиций на единицу вложений;

г) абсолютную величину дохода от проекта.

8. Для расчета ставки дисконтирования может использоваться:

а) средневзвешенная стоимость капитала (WACC);

б) существующая стоимость капитала компании;

в) доходность альтернативного инструмента;

г) все перечисленные методы.

9. Экономическая добавленная стоимость (EVA) рассчитывается как:

а) разница между операционной прибылью и стоимостью капитала;

б) сумма всех дисконтированных денежных потоков;

в) отношение прибыли к инвестициям;

г) произведение прибыли на ставку дисконтирования.

10. Срок окупаемости (PP) инвестиционного проекта определяет:

а) максимальный срок реализации проекта;

б) время, необходимое для возврата инвестиций;

в) период максимальной доходности проекта;

г) срок полезного использования создаваемых активов.

✍ **Задание 3. Решите, пожалуйста, следующую задачу:**

Дано:

Первоначальные инвестиции в проект — 12 000 тыс. руб.

Денежные потоки по годам составляют:

— 1 год — 3 500 тыс. руб.;

— 2 год — 4 200 тыс. руб.;

— 3 год — 5 100 тыс. руб.;

— 4 год — 4 800 тыс. руб.

Ставка дисконтирования — 12%

Найти: NPV проекта и сделать вывод о его эффективности.

✍ **Задание 4. Ознакомьтесь, пожалуйста, со следующим кейсом: Инвестиционный проект ПАО «Газпром нефть» по развитию цифровых технологий в нефтепереработке**

Менеджмент ПАО «Газпром нефть» в период 2021–2024 годов реализовал инвестиционный проект по внедрению цифровых двойников на Омском нефтеперерабатывающем заводе. Эффект от проекта состоял в оптимизации технологических процессов переработки нефти. Инвестиционная программа включала разработку математических моделей установок первичной переработки, внедрение систем прогнозирования качества продукции и автоматизацию процессов управления производством.

Управленцы предприятия столкнулась с необходимостью выбора между несколькими альтернативными технологическими решениями, различающимися по объему требуемых капитальных вложений, срокам окупаемости и потенциальному экономическому эффекту. Особенностью проекта являлась высокая степень неопределенности относительно будущих денежных потоков, связанная с инновационным характером внедряемых технологий. Руководство компании рассматривало различные сценарии развития проекта, учитывая волатильность цен на нефтепродукты и возможные технологические риски.

Для оценки эффективности проекта финансовые аналитики компании применяли подход, включающий традиционные методы дисконтирования денежных потоков и современные подходы к оценке реальных опционов. В рамках проведенного анализа чувствительности проекта к изменению основных параметров среды выявлена существенная зависимость показателей эффективности от достижения запланированных операционных показателей и скорости внедрения технологий.

Ответьте, пожалуйста, на следующие вопросы:

1. Какие критерии оценки эффективности инвестиционного проекта наиболее применимы для проектов с высокой степенью технологической неопределенности?

2. Как учитывать синергетический эффект от внедрения цифровых технологий при расчете чистой приведенной стоимости проекта?

3. Какие методы оценки рисков следует применять при анализе инновационных проектов в нефтеперерабатывающей отрасли?

4. Как корректировать ставку дисконтирования для учета специфических рисков цифровой трансформации производства?

5. Какие показатели эффективности следует использовать при поэтапной реализации инвестиционного проекта?

6. В чем заключаются преимущества метода реальных опционов при оценке проектов цифровизации по сравнению с традиционным NPV-анализом?

VIII. ПОЛИТИКА ПРИВЛЕЧЕНИЯ ЗАЕМНОГО КАПИТАЛА

Политика привлечения заемного капитала тесно связана с общей политикой финансирования, формируемой и реализуемой предприятием. Использование средств, поступивших извне, согласуется с целями развития бизнеса на следующий год. Процесс привлечения заемного капитала является цикличным, последовательным и системным. Его этапы в обобщенном случае выглядят следующим образом:

1. Аккумулирование данных касательно внутренней и внешней среды предприятия.

2. Анализ угроз и возможностей внешней среды, ретроспективный анализ деятельности компании, в том числе политики управления финансированием.

3. Составление прогноза деятельности бизнеса на следующий год, в том числе производственного, маркетингового, инвестиционного и других бюджетов. Определение объема необходимого финансирования.

4. Получение информации от собственников касательно потенциала дальнейшей докапитализации бизнеса.

5. Определение объема доступного собственного капитала и расчет требуемого объема заемного.

6. Оценка целесообразности привлечения заемного капитала и расчет способности компании его обслуживать.

7. Проведение мониторинга рынков капитала и денег и выбор источников привлечения заемного капитала.

8. Корректировка производственного, маркетингового, инвестиционного и других бюджетов с учетом объема доступного финансирования.

9. Разбиение полученного стратегического документа управления финансированием, в том числе с учетом использования заемного капитала, на более короткие временные промежутки для формирования тактических планов.

10. Назначение ответственных должностных лиц и структурных подразделений за реализацию политики привлечения заемного капитала, в том числе доведение ожидаемых показателей в разрезе коротких периодов времени (недель, месяцев, кварталов).

11. Мониторинг процесса реализации составленной политики управления заемным капиталом, внесение изменений в случае несоответствия фактических параметров внешней и внутренней среды запланированным.

12. Мотивирование сотрудников, ответственных за управление заемным капиталом, как в процессе реализации соответствующей политики, так и после завершения планового года.

Сбор данных о внутренней и внешней среде предприятия предполагает аккумулирование широкого спектра информации. Внутренними источниками являются данные бухгалтерской и управленческой отчетности, бизнес-планы, прочие документы, отображающие ретроспективные и прогнозируемые процессы. Во внешней среде основное внимание уделяется рыночным тенденциям, динамике развития отрасли, нормативно-правовой базе, конкурентному анализу, правительственным отчетам, новостям финансового мира.

Вторым этапом является анализ угроз и возможностей внешней среды, а также изучение ретроспективной информации касательно деятельности компании и ее политики управления финансированием. Для этого используется, в том числе, такой инструмент, как SWOT-анализ (Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats), позволяющий получить сбалансированное представление о внутренних компетенциях и внешних возможностях. Такие методы финансового анализа, как анализ коэффициентов, анализ тенден-

ций и сравнительный анализ, используются для тщательной оценки прошлых финансовых решений. Цель этого этапа — понять, как прошлые финансовые решения повлияли на рентабельности прочие результаты деятельности компании и как внешние факторы могут повлиять на будущие потребности и возможности финансирования.

На третьем этапе составляется прогноз бизнес-активности на предстоящий год, включая производственный, маркетинговый, инвестиционный и другие бюджеты, и определяется необходимый объем финансирования, в том числе в разрезе основных и вспомогательных функций бизнеса. Процесс прогнозирования в значительной степени опирается на финансовое моделирование, которое синтезирует исторические данные, рыночные тенденции для оценки будущих доходов, расходов, объема привлекаемых активов. Такие методы, как сценарное планирование и анализ чувствительности, используются для учета неопределенностей и вариаций в этих прогнозах.

На четвертом этапе менеджмент получает информацию от владельцев бизнеса о потенциале дальнейшей докапитализации бизнеса. Рассматривая возможность вливания дополнительного капитала, собственники обычно сопоставляют ожидаемую прибыль от инвестиций с сопутствующими рисками. Они оценивают текущее финансовое состояние компании, перспективы будущего роста, рыночные условия и потенциальное влияние дополнительного капитала на их долю в капитале. Они также могут рассматривать альтернативные варианты использования своего капитала, сравнивая потенциальную доходность и риски реинвестирования в бизнес с другими доступными им инвестиционными возможностями. В случае высокой привлекательности компании, как объекта инвестирования, они могут предложить использовать свой капитал вместо привлечения дополнительного заемного.

На пятом этапе важно определить объем имеющегося собственного капитала и рассчитать необходимый объем заемного капитала. Эта оценка помогает определить оптимальную струк-

туру капитала, оптимальный баланс между заемными и собственными средствами.

Следующим этапом процесса является оценка целесообразности привлечения заемного капитала и расчет способности компании его обслуживать. Для этого используется ряд коэффициентов. Коэффициент покрытия процентов измеряет способность компании выполнять свои долговые обязательства за счет текущих доходов:

$$КПП = ПП : ПУ$$

Где:

КПП — коэффициент покрытия процентов;
ПП — прибыль от продаж;
ПУ — проценты к уплате.

Значение выше единицы указывает, что бизнес способен привлекать заемный капитал и своевременно погашать возникающие обязательства.

Важным индикаторов является также средневзвешенная стоимость капитала.

$$WACC = E / V \times Re + D / V \times Rd \times (1 - S)$$

Где:

E — сумма собственного капитала,
V — общая сумма капитала,
Re — норма прибыли,
D — сумма заемного капитала,
Rd — средняя процентная ставка по кредитам банков;
S — ставка налога на прибыль предприятий.

Это комплексный показатель, учитывающий стоимость собственного капитала (Re) и стоимость долга (Rd) с поправкой на на-

логовые льготы, получаемые от процентных расходов (S). Они используется для нахождения оптимальной структуры капитала, в том числе заемного, для максимизации прибыльности и минимизации уровня рисков и цены обслуживания всего капитала.

Для оптимизации структуры заемных средств и прочих обязательств важно понимать, какой является их стоимость. В общем случае принципом, позволяющим рассчитать соответствующий показатель, является выявление всех денежных потоков, связанных с привлечением и обслуживанием долга для расчета фактической процентной ставки.

Например, важным источником являются банковские кредиты. На основе данных, которые имеются в кредитном договоре, можно понять полную стоимость соответствующего заимствования, п именно с учетом номинальной процентной ставки, комиссии за выдачу средств или прочие операции, связанные с использованием кредитов, а также различных скрытых издержек. С помощью метода дисконтированных денежных потоков можно оценить объем расходов, связанных с соответствующим долгом, с точки зрения сегодняшней стоимости денег, и сопоставить с той суммой, которую предприятие получает для финансирования своей деятельности. Аннуитетные и дифференцированные платежи приводят к разной итоговой стоимости, поэтому важно обращать внимание на график погашения процентов и основного долга.

Еще одним инструментом являются корпоративные облигации, которые позволяют менеджменту привлекать средства на фондовом рынке. Текущая ситуация на рынке долга может приводить как к привлекательности, так и к нерациональности использования соответствующего средства. Определение цены такого инструмента осуществляется с учетом купонной ставки, дисконта или премии при размещении, затрат, которые связаны с обеспечением выпуска и размещением соответствующих ценных бумаг. При этом, как и в случае с другими заемными средствами, целесообразно учитывать уровень налогового щита, который возникает в связи с вычетом процентных расходов из формируемой налогооблагаемой базы.

Также управленцы могут использовать вексельное финансирование, которое имеет свои особенности ценообразования. Дисконт при учете векселей и является стоимостью соответствующего элемента заимствования. Определение фактической ставки производится путем сопоставления номинальной стоимости векселя и той суммы, которая получена векселедателем, с учетом срока обращения инструмента. При этом различные виды этой ценной бумаги, простые и переводные, могут иметь разную стоимость привлечения ввиду разницы в процедурах обращения и учета.

В рамках международных стандартов финансовой отчетности для определения цены лизинговых обязательств предлагается применять ставки, которые заложены в договоре лизинга, либо приростную ставку заимствования лизингополучателя. Результативные показатели содержат в себе воздействие процентной составляющей, уровня начисленной амортизации в связи с обесцениванием актива, комиссию за предоставляемые услуги лизинговой компании, а также типовые для обязательств налоговые эффекты в виде снижения соответствующей базы. При этом при сравнении обычного кредитования и лизинга важно также учитывать и переход права собственности на актив, разницу в законодательстве касательно налогообложения соответствующих операций, возможности использования ускоренной амортизации и другие аспекты, способные значимо повлиять на финансовую модель, описывающую эффективность соответствующего инструмента.

В рамках факторинговых операций, которые означают переуступку дебиторской задолженности с дисконтом, определение фактической ставки осуществляется благодаря учету комиссии фактора, процента за использование средств, а также уровня оборачиваемости дебиторской задолженности. Как и в случае с другими инструментами, различные виды приводят к разным оценкам. Регрессный и безрегрессный факторинг характеризуется отличающимся распределением кредитных рисков между вовлеченными сторонами.

Еще одним важным инструментом является торговый кредит, то есть право отсрочки по платежам за предоставляемые постав-

щиками товары и услуги. В этом случае процесс расчета является более сложным и предполагает оценку по каждому отдельному договору купли-продажи. Если предприятие получает определенную скидку в момент отгрузки товара в случае, если осуществляется немедленная оплата, то при применении коммерческого кредитования соответствующая скидка с учетом временного фактора и определит цену использования такого источника финансирования. Поставщик может предусмотреть в своем коммерческом предложении и конкретную процентную ставку, которая будет начисляться на стоимость товаров и услуг в течение периода отсутствия оплаты от предприятия. В любом случае, важно учитывать индивидуальные особенности по каждому конкретному договору, что обеспечит полное понимание той цены, которую платит менеджмент за привлечение соответствующего источника оборотного капитала.

Компания может использовать и другие инструменты, в том числе конвертируемые облигации, субординированные займы, синдицированные кредиты, производные финансовые инструменты, однако они являются существенно менее популярными для российских предприятий, чем те, которые были упомянуты ранее.

Ряд инструментов имеет нулевую стоимость, например, это авансы, получаемые от клиентов за будущие товары и услуги. Также речь может идти об обязательствах, на которые по какой-либо причине противоположная сторона не начисляет проценты. Однако такие источники являются обычно крайне ограниченными, и их системное применение не всегда возможно.

Важным индикатором является эффект финансового левереджа:

$$ЭФР = (ЗК_{ср.} / СК_{ср.}) \times (1 - СНП) \times (ROA - СП)$$

Где:

Снп — ставка налога на прибыль;

ROA — рентабельность активов, %;

СП — средняя расчетная ставка процента за кредит, %;
$ЗК_{ср.}$ — средняя за период сумма заемного капитала;
$СК_{ср.}$ — средняя за период сумма собственного капитала.

Финансовый рычаг может усиливать как прибыли, так и убытки. Положительное значение показателя будет указывать на то, что целесообразно использовать дополнительный заемный капитал для увеличения объема прибыли, создаваемой бизнесом.

На этот момент финансовый менеджмент должен четко понимать желаемую сумму заемных средств для полного раскрытия финансово-хозяйственного потенциала компании. Последующим этапом процесса привлечения заемного капитала является мониторинг рынков капитала и денег и выбор источников привлечения заемного капитала. Сюда входят традиционные банковские кредиты, выпуск облигаций, конвертируемый долг, мезонинное финансирование и другие инструменты. Выбор зависит от таких факторов, как процентные ставки, условия кредитования, ковенанты и общая стоимость капитала.

На этом шаге может оказаться, что условия привлечения средств являются невыгодными, например, средняя стоимость банковского кредитования нефинансовых корпораций выше, чем ожидаемая рентабельность активов в следующем году. Поэтому восьмой этап включает в себя корректировку производственных, маркетинговых, инвестиционных и других бюджетов с учетом объема доступного знаемого финансирования. Например, ограниченное финансирование может потребовать свертывания планов расширения, или, наоборот, избыток капитала может позволить реализовать более агрессивные стратегии роста или маркетинга. Корректировка этих бюджетов обеспечивает соответствие деятельности компании ее финансовым возможностям и стратегическим целям.

На следующем этапе политики привлечения заемного капитала план стратегического финансового управления, включающий соображения по формированию и использованию заемного капитала, разбивается на более короткие временные рамки для форми-

рования тактических планов. Этот шаг очень важен для перевода долгосрочных стратегий в практические краткосрочные задачи. Такое разделение позволяет оперативно отслеживать прогресс, что облегчает адаптацию к изменениям и неожиданным проблемам. Обычно этот процесс включает в себя постановку квартальных, месячных или даже недельных задач.

Десятый шаг предполагает назначение ответственного персонала и организационных подразделений для реализации политики привлечения заемного капитала. Формируется четкая подотчетность и структурированный подход к реализации стратегии финансирования. Распределение конкретных обязанностей между командами или отдельными лицами помогает сохранить фокус и обеспечить активное управление каждым аспектом плана. Также необходимо установить четкие каналы коммуникации и структуры отчетности для обеспечения эффективного мониторинга и координации.

После этого осуществляется мониторинг процесса реализации сформулированной политики управления заемным капиталом и внесение корректировок в случае несоответствия фактических параметров внешней и внутренней среды запланированным. Этот этап необходим для того, чтобы стратегия оставалась актуальной и эффективной в динамичной бизнес-среде.

После завершения определенного периода происходит финансовое и нефинансовое стимулирование сотрудников, ответственных за управление заемным капиталом. Мотивация персонала имеет решающее значение для того, чтобы команда сохраняла заинтересованность в результате работы и была нацелена на достижение поставленных целей.

Основные выводы по разделу VIII. Процесс привлечения заемного капитала носит циклический, характер и включает в себя такие этапы, как сбор информации о внутренней и внешней среде предприятия, анализ внешних угроз и возможностей, анализ прошлой деятельности компании, в том числе политики финансового менеджмента. Важными этапами являются также прогнозирова-

ние деятельности предприятия на предстоящий год, определение необходимого финансирования, оценка целесообразности привлечения заемного капитала и способности компании его обслуживать. Этот комплексный процесс включает в себя мониторинг рынков капитала и денежных средств, выбор источников заемного капитала, корректировку бюджетов, делегирование обязанностей и мотивацию сотрудников, участвующих в управлении заемным капиталом.

ЗАДАЧИ ДЛЯ САМОПРОВЕРКИ

✍ **Задание 1. Ответьте, пожалуйста, на следующие вопросы:**

1. ***Политика привлечения заемного капитала относится к:***
   а) стратегии управления заемными средствами компании;
   б) стратегии использования заемного финансирования;
   в) стратегии распределения собственного капитала между активами.
2. ***Что из перечисленного относится к политике привлечения заемного капитала?***
   а) определение структуры и стоимости заемного капитала компании;
   б) выбор между долгосрочным и краткосрочным финансированием;
   в) оценка рисков, связанных с заемным финансированием;
   г) все перечисленные варианты.
3. ***Что из нижеперечисленного может повлиять на политику привлечения заемного капитала в компании?***
   а) конкуренция на рынке;
   б) финансовые возможности компании;
   в) рентабельность компании;
   г) все перечисленные факторы могут повлиять на политику.
4. ***К какому типу капитала относится заемный капитал?***
   а) к собственному;
   б) к заемному;
   в) к обоим типам капитала в зависимости от обстоятельств.

5. Коэффициент покрытия процентов рассчитывается как:

а) отношение прибыли от продаж к процентам к уплате;

б) отношение процентов к уплате к прибыли от продаж;

в) отношение собственного капитала к заемному капиталу;

г) отношение заемного капитала к собственному капиталу.

6. Положительное значение эффекта финансового левереджа указывает на:

а) необходимость сокращения заемного капитала;

б) целесообразность использования дополнительного заемного капитала для увеличения прибыли;

в) превышение стоимости заемного капитала над рентабельностью активов;

г) отсутствие необходимости в заемном финансировании.

7. На каком этапе процесса привлечения заемного капитала происходит мониторинг рынков капитала и выбор источников финансирования в представленном автором алгоритме?

а) на пятом этапе;

б) на шестом этапе;

в) на седьмом этапе;

г) на восьмом этапе.

✍ **Задание 2. Решите, пожалуйста, следующую задачу:**

Дано:

Прибыль от продаж — 850 000 тыс. руб.

Проценты к уплате — 125 000 тыс. руб.

Сумма собственного капитала (E) — 1 200 000 тыс. руб.

Сумма заемного капитала (D) — 800 000 тыс. руб.

Норма прибыли на капитал (Re) — 18%

Средняя процентная ставка по кредитам банков (Rd) — 15%

Ставка налога на прибыль (S) — 20%

Рентабельность активов (ROA) — 22%

Средняя за период сумма заемного капитала — 750 000 тыс. руб.

Средняя за период сумма собственного капитала — 1 150 000 тыс. руб.

Найти:

1. Коэффициент покрытия процентов (КПП) и оценить способность компании обслуживать долговые обязательства.
2. Средневзвешенную стоимость капитала (WACC).
3. Эффект финансового левереджа и определить целесообразность привлечения дополнительного заемного капитала.

✍ **Задание 3. Ознакомьтесь, пожалуйста, со следующим кейсом:**

ПАО «Аэрофлот» и привлечение заемного капитала в условиях восстановления авиационной отрасли

Управленцы российской авиакомпании ПАО «Аэрофлот» столкнулись с существенными финансовыми вызовами в период 2021–2025 годов. Восстановление пассажиропотока после пандемии COVID-19 происходило неравномерно, при этом компания испытывала потребность в финансировании для обновления парка воздушных судов и поддержания операционной деятельности. Санкционное давление 2022 года существенно ограничило доступ к международным рынкам капитала и лизинговым схемам приобретения самолетов.

Менеджмент компании разработал стратегию привлечения заемных средств, включающую выпуск корпоративных облигаций на внутреннем рынке, получение синдицированных кредитов от российских банков и использование государственных программ поддержки системообразующих предприятий. Особое внимание уделялось оптимизации валютной структуры долгового портфеля с учетом изменившейся географии полетов и переориентации на внутренний рынок. Активно использовались инструменты проектного финансирования для приобретения отечественных воздушных судов, структурируя сделки через специальные проектные компании с привлечением банковского финансирования под государственные гарантии.

В рамках перехода к преимущественно рублевым заимствованиям потребовался пересмотр финансовых ковенант и условий кредитных соглашений. ПАО «Аэрофлот» внедрил систему динамического управления долговой нагрузкой, предусматривающую

регулярный мониторинг показателей долг/EBITDA и покрытия процентных платежей операционным денежным потоком. В компании также был разработан механизм хеджирования процентных рисков через использование процентных свопов и опционов на процентные ставки.

Ответьте, пожалуйста, на следующие вопросы:

1. Какие факторы макроэкономической среды оказали наибольшее влияние на политику привлечения заемного капитала ПАО «Аэрофлот» в рассматриваемый период?
2. Проанализируйте преимущества и недостатки переориентации компании на внутренние источники заемного финансирования.
3. Какие финансовые ковенанты являются важными для авиакомпании при структурировании долгосрочных кредитных соглашений?
4. Является ли рациональным использование проектного финансирования для приобретения воздушных судов в условиях ограниченного доступа к международному лизингу?
5. Какие инструменты управления валютными и процентными рисками наиболее применимы для российской авиакомпании в текущих условиях?
6. Обоснуйте оптимальное соотношение облигационного и банковского финансирования в структуре заемного капитала авиаперевозчика.

IX. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО РИСКА

Финансовые риски для предприятия — это опасности и возможные потери, которые могут возникнуть в результате принятия тех или иных финансовых решений или действий на финансовом рынке. Такие риски могут происходить из-за разнообразных факторов, среди которых — колебания курсов валют, изменение процентных ставок и даже потеря ликвидности, а также банкротство партнеров и прочие обстоятельства.

Существует несколько **видов рисков**. Финансовые риски можно разделить на различные категории, такие как рыночные (валютные, процентные и ценовые риски), кредитные риски, операционные и риски, связанные с ликвидностью. У каждого из этих типов есть свои особенности, и они могут оказывать разное влияние на финансовый статус предприятия.

Риск неплатежеспособности или ликвидности означает определенную вероятность неспособности предприятия погасить свои обязательства в краткосрочной перспективе. Валютный риск проявляется через изменение стоимости одной из валют по отношению к рублю с учетом ее важности в текущей бизнес-модели предприятия, что приводит к снижению уровня конкурентоспособности, сокращению финансового потенциала предприятия и увеличению расходов на осуществление внешнеэкономических операций. Процентный риск может проявляться в различных формах, но в целом речь идет о ситуации, когда средние ставки, например, применяемые в отношении кредитного договора предприятия с банком, находятся на уровне, не соответствующем среднему показателю на финансовом рынке. Как результат, компания может

на текущий момент платить существенно больше, чем взимается с конкурентов за используемые ими заемные средства.

Инфляционный риск означает повышение цен на входные ресурсы в рамках бизнес-модели предприятия, что приводит к увеличению себестоимости. В условиях высокой конкуренции компания не может компенсировать такое положение дел за счет увеличения цены, что приводит к снижению маржинальности или формированию отрицательного финансового результата.

Коммерческий риск связан с невыполнением обязательств клиентами, прочими дебиторами, что приводит к частичной или полной потере капитала, как результат, к значимому ослаблению финансовой системы предприятия. Еще одним риском является риск банкротства, который проявляется в том, что предприятие может столкнуться с полной потерей финансовой устойчивости, неспособностью сбалансировать притоки и оттоки денежных средств, что приводит к обращению в суд контрагентов и инициированию процедуры, приводящей к полной остановке деятельности предприятия. Такой перечень не является исчерпывающим в отношении финансовых рисков, которые характерны для предприятия, но все же демонстрирует наиболее важные, способные нарушить устойчивость и ритмичность финансовых и прочих процессов на предприятии.

Оценка рисков — это процесс выявления и анализа возможных угроз, которые могут помешать достижению целей проекта, компании или иной деятельности. Для оценки рисков существует множество **методов и инструментов**. Среди них — анализ дерева решений, имитационное моделирование, анализ сценариев, опрос экспертов, мозговой штурм, анализ потенциальных отказов и другие методы.

Анализ дерева решений — это метод, который используется для анализа ситуаций, где есть несколько вариантов решений и возможных результатов. Он помогает определить наиболее вероятные исходы и оценить возможные риски. Одним из преимуществ этого метода является то, что он помогает определить наи-

более вероятные результаты и оценить риски, но его недостатком может быть сложность интерпретации результатов.

Дерево решений представляет собой инструмент управления последовательными рисками, который состоит из четырех основных элементов: корневого узла, узлов решений, узлов событий и конечного узла. **Процесс построения дерева** решений включает в себя несколько этапов:

1. Разделение анализа на отдельные этапы риска.
2. Оценка вероятности результатов на каждом этапе.
3. Определение точек принятия решений.
4. Вычисление денежных потоков/стоимости в конечных узлах.
5. Проход по дереву решений в обратном направлении.

Преимуществами дерева решений являются быстрый процесс обучения, ясная классификационная модель, высокая точность прогноза и возможность построения непараметрических моделей. В целом, анализ дерева решений является полезным инструментом для оценки и управления рисками в различных сферах деятельности.

Метод Монте-Карло — это статистический метод оценки рисков, который заключается в моделировании различных сценариев и определении их вероятностей. Этот метод помогает определить наиболее вероятный исход и оценить возможные отклонения от ожидаемых результатов. Однако, он может быть трудоемким и потребовать большого количества данных для анализа.

Процесс моделирования методом Монте-Карло включает шесть этапов: определение области анализа и подготовка прогнозной модели, определение источников данных и ключевых параметров, ввод данных и выбор диапазона значений переменных, определение связей между переменными и параметров моделирования, проведение моделирования и анализ полученных данных.

Анализ сценариев — это метод оценки рисков, который включает в себя создание различных сценариев будущего и оценку их возможного влияния на проект. Этот метод позволяет определить возможные риски и оценить их воздействие на проект, однако создание всех возможных сценариев может быть сложной задачей.

Метод анализа сценариев состоит из нескольких этапов. Сначала формируется группа для анализа, определяются каналы коммуникации и область исследования. Затем осуществляется идентификация возможных изменений, исследование основных тенденций и оценка вероятного времени изменений на основе экспертных прогнозов.

Анализируемые изменения могут включать внешние изменения, такие как технологические инновации, решения, которые нужно принять в ближайшем будущем, потребности заинтересованных сторон и изменения в макроокружении. Иногда изменения могут быть вызваны другими опасными событиями, например, изменение климата может привести к изменению потребительского спроса.

Экспертные оценки могут быть полезным инструментом при оценке рисков проекта, поскольку эксперты могут предоставить ценную информацию о потенциальных угрозах и предложить стратегии для их минимизации. Однако точность оценок зависит от квалификации и опыта экспертов, поэтому важно выбирать экспертов с высокой степенью компетентности в данной области.

В риск-менеджменте наиболее часто используются следующие **методы анализа рисков**:

1. Статистический метод.
2. Метод оценки целесообразности затрат.
3. Экспертные оценки.
4. Аналитический метод.
5. Использование аналогов.
6. Оценка финансовой устойчивости и платежеспособности.
7. Анализ последствий накопления рисков.
8. Комбинированный метод.

Каждый из этих методов имеет свои особенности, которые будут рассмотрены далее.

Статистический метод анализа рисков используется, когда у компании есть достаточно статистической и аналитической информации об объекте анализа. Этот метод основан на анализе ис-

торических данных о результативности операций компании в прошлом для расчета вероятности возникновения убытков.

Преимущество статистического метода заключается в возможности анализа и оценки различных сценариев развития событий и учета различных факторов риска в рамках одного подхода. Однако недостатком является необходимость использования вероятностных характеристик.

Существуют следующие статистические методы анализа рисков: оценка вероятности выполнения, анализ вероятностного распределения потоков платежей, деревья решений и имитационное моделирование рисков.

Метод анализа целесообразности затрат является одним из ключевых инструментов управления рисками в бизнесе. Он позволяет оценить эффективность затрат на реализацию проекта или продукта, а также выявить возможные риски и проблемы, которые могут возникнуть в процессе реализации.

Этот метод основывается на анализе затрат на каждом этапе реализации проекта, а также на оценке рисков, связанных с каждым этапом. В процессе анализа учитываются такие факторы, как первоначальная стоимость, изменение границ проекта, разница в производительности и увеличение первоначальной стоимости.

Основная **цель метода** — определить критический объем производства или продаж, то есть минимальный объем продукции, при котором прибыль будет равна нулю. Это позволяет компании определить, стоит ли продолжать производство или стоит его сократить.

Однако, следует отметить, что данный метод имеет свои **ограничения.** Например, он не учитывает возможные изменения в рыночной ситуации или конкуренцию, что может привести к неправильным решениям. Поэтому, для более точной оценки рисков, рекомендуется использовать данный метод в сочетании с другими инструментами анализа рисков.

Метод экспертных оценок — это один из способов оценки рисков, который основан на мнении экспертов. Эксперты — это люди,

которые имеют опыт и знания в определенной области и могут дать оценку рискам на основе своего опыта.

Метод экспертных оценок используется, когда недостаточно данных для статистического анализа или когда нужно оценить риски в новых областях. Эксперты оценивают вероятность возникновения различных рисков и степень их влияния на проект или компанию.

Однако у этого метода есть **недостатки**. Во-первых, эксперты могут быть субъективными и давать разные оценки.

Во-вторых, этот метод может быть дорогим, так как нужно нанять экспертов и оплатить их работу.

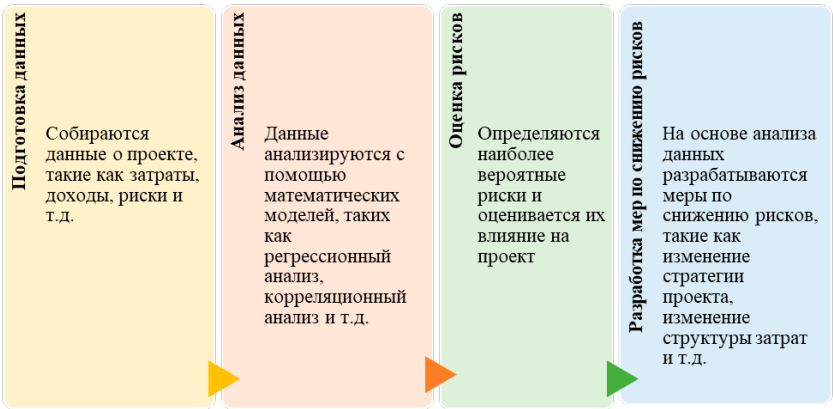

Рисунок 16. Этапы аналитического метода

Чтобы улучшить точность оценок, можно использовать несколько экспертов и сравнить их мнения. Также можно использовать статистические методы для обработки данных, полученных от экспертов.

Аналитический метод анализа рисков — это метод, который используется для оценки рисков в различных проектах. Он основан на анализе данных и использовании математических моделей для оценки рисков. Этот метод позволяет определить наиболее вероятные риски и оценить их влияние на проект.

Анализ чувствительности модели — это метод оценки рисков, который используется в аналитическом методе анализа рисков. Он включает в себя выбор ключевого показателя, выбор факторов и расчет значений ключевого показателя на разных этапах проекта. Затем строятся диаграммы, которые показывают зависимость результирующих показателей от исходных параметров. Этот метод помогает определить ключевые показатели и критические значения ключевых параметров, которые больше всего влияют на оценку проекта. Если проект финансируется за счет кредитов, то точка безубыточности может быть использована для определения минимально допустимого объема услуг.

Метод использования аналогов является одним из методов анализа рисков, который может быть использован для оценки рисков новых проектов. Этот метод заключается в использовании данных о развитии аналогичных проектов в прошлом для определения степени риска нового проекта. Однако, следует учитывать, что использование этого метода может быть ограничено сложностью сбора и анализа данных о прошлых проектах. Кроме того, необходимо учитывать, что каждый проект имеет свои уникальные особенности, и использование данных о прошлом опыте может не полностью отражать текущую ситуацию.

Для **управления финансовыми рисками** компании используют различные методы, включая диверсификацию портфеля, установление лимитов на риски, хеджирование и установление кредитных рейтингов. **Цель** управления финансовыми рисками — минимизировать потенциальные потери и обеспечить финансовую стабильность компании.

Один из методов управления финансовыми рисками — **диверсификация портфеля**. Она заключается в распределении инвестиций между разными активами для снижения общего риска портфеля. Однако диверсификация не исключает риск полностью, она только снижает его уровень.

Инвестор, вкладывающий средства в биржевые активы, может столкнуться с государственными рисками (например, с изменениями в законодательстве), экономическими рисками (такими как

кризисы), рисками сегмента биржевого актива, рисками компаний (включая банкротство) и сырьевыми рисками (сильными колебаниями стоимости сырья).

Еще одним методом управления финансовыми рисками является **установление лимитов рисков**. Это процесс определения ограничений на размер инвестиций, которые могут быть вложены в определенный актив или группу активов. Данные ограничения могут быть установлены с использованием различных показателей, например, VaR (Value at Risk), который является оценкой потенциальных потерь за указанный промежуток времени с определенной вероятностью.

Другим важным инструментом управления финансовыми рисками является **хеджирование**. Оно представляет собой процесс заключения сделок на срочном рынке, чтобы компенсировать потенциальные убытки на спот-рынке. Хеджирование применяется, когда инвестор беспокоится о том, что стоимость купленного или продаваемого актива (акции, облигации, контракты на драгметаллы) может измениться нежелательным для него образом.

При хеджировании инвестор перекладывает свой риск на спекулянтов, готовых его принять. В этом случае инвестор становится хеджером, получая гарантию неизменности цен, а спекулянты, принимающие на себя риск, получают прибыль. Это достигается с помощью специальных инструментов хеджирования — деривативов, которые позволяют инвестору компенсировать негативное изменение стоимости актива.

Еще одним инструментом, позволяющим снизить уровень финансовых рисков, является страхование. Например, если происходит поломка оборудования, то необходимо срочно выделить значимый объем средств на его ремонт или приобретение нового. Однако в условиях высокой конкуренции и ограниченного объема оборотного капитала из-за высоких ставок по кредитам на текущий момент времени, у компании просто может не быть соответствующих средств для восстановления стабильной деятельности производственных цехов. При использовании страхования вероятность деструктивного воздействия такого риска резко миними-

зируется, что связано с его передачей специализированной компании.

Еще одним средством минимизации финансового риска может быть простой отказ от рискованной операции. Например, если определенный контрагент сформировал негативную историю погашения ранее возникающих у него обязательств, то компании целесообразно сотрудничать с ним либо на условиях предоплаты, либо оплаты в момент получения товара. Иногда выгоднее будет отказаться от реализации товара на условиях коммерческого кредитования, так как это приведет к негативному финансовому результату по конкретной операции.

Еще одним инструментом может быть создание резервов, то есть направление части прибыли в определенный ликвидный фонд, средства которого можно использовать в случае, если был реализован какой-либо из финансовых или других рисков. Как результат, вероятность неспособности выполнить обязательства предприятием существенно снижается.

Также целесообразно применять локализацию риска, то есть ограничивать его определенным юридическим, географическим или другим пространством. Например, если компания создает новое направление деятельности, при этом характеризующееся высоким уровнем инновационности, а значит и непредсказуемостью результата, то целесообразно выделить такую функцию в отдельное юридическое лицо. Благодаря этому в случае неудачи и банкротства такого предприятия возникшие долги не приведут к значимым потерям сверх ранее инвестированных средств у материнской компании.

Также менеджмент предприятия может использовать гарантии третьих лиц в составляемых договорах, определяющих особенности взаимодействия с финансовыми организациями, поставщиками, клиентами и другими лицами. Как результат, появляется еще один субъект, который в случае неспособности выполнить обязательства основным лицом обеспечивает полное и своевременное погашение долга или выполнение других действий.

Основные выводы по разделу IX. Финансовые риски являются неотъемлемой частью деятельности любого предприятия. Для успешной работы предприятия необходимо уметь оценивать и анализировать риски, чтобы принимать обоснованные решения и снижать возможные потери. Существует множество методов оценки рисков, которые помогают выявить потенциальные угрозы и разработать меры по их минимизации. Важно помнить, что эффективное управление рисками является ключевым фактором успеха в бизнесе.

ЗАДАЧИ ДЛЯ САМОПРОВЕРКИ

✍ **Задание 1. Подготовьте ответы на вопросы в письменной форме.**

Что такое финансовые риски?

Какие основные факторы могут привести к финансовым рискам?

Какие виды финансовых рисков вы знаете?

В чем особенность оценки рыночных рисков?

Что такое анализ дерева решений и как его применяют для оценки финансовых рисков?

Как проводится анализ сценариев и какую информацию он предоставляет о финансовых рисках?

Что такое опрос экспертов и как он используется для оценки финансовых рисков?

Что такое мозговой штурм и как он применяется для анализа рисков в финансах?

Как можно снизить финансовые риски и повысить устойчивость бизнеса?

✍ **Задание 2. Ответьте, пожалуйста, на следующие вопросы:**

1. ***К основным видам финансовых рисков относятся:***
   а) рыночные риски;
   б) кредитные риски;
   в) операционные риски;
   г) все перечисленные.

2. ***Метод Монте-Карло представляет собой:***
   а) статистический метод оценки рисков;
   б) метод экспертных оценок;
   в) метод анализа целесообразности затрат;
   г) аналитический метод.
3. ***Основными элементами дерева решений являются:***
   а) корневой узел;
   б) узлы решений;
   в) узлы событий;
   г) конечный узел;
   д) все перечисленные.
4. ***К методам управления финансовыми рисками относятся:***
   а) диверсификация портфеля;
   б) установление лимитов на риски;
   в) хеджирование;
   г) все перечисленные.
5. ***Процесс моделирования методом Монте-Карло включает:***
   а) 4 этапа;
   б) 5 этапов;
   в) 6 этапов;
   г) 7 этапов.
6. ***При хеджировании инвестор:***
   а) перекладывает свой риск на спекулянтов;
   б) увеличивает свой риск;
   в) полностью исключает риск;
   г) не изменяет уровень риска.
7. ***К недостаткам метода экспертных оценок относятся:***
   а) субъективность экспертов;
   б) высокая стоимость;
   в) необходимость большого объема данных;
   г) только а) и б).
8. ***Показатель VaR (Value at Risk) используется для:***
   а) оценки потенциальных потерь;
   б) расчета прибыли;
   в) определения ликвидности;

г) анализа рентабельности.

✍ **Задание 3. Решите, пожалуйста, следующую задачу:**

Дано:

Компания проводит оценку риска срыва поставок ключевого сырья для производства. Для анализа были привлечены 8 независимых экспертов, которые оценили вероятность наступления риска по 10-балльной шкале (где 1 — минимальная вероятность, 10 — максимальная вероятность).

Оценки экспертов:

— эксперт 1 (логистика) — 7 баллов;
— эксперт 2 (закупки) — 6 баллов;
— эксперт 3 (производство) — 8 баллов;
— эксперт 4 (финансы) — 5 баллов;
— эксперт 5 (риск-менеджмент) — 7 баллов;
— эксперт 6 (внешний консультант) — 6 баллов;
— эксперт 7 (снабжение) — 9 баллов;
— эксперт 8 (аналитика) — 6 баллов.

Компетентность экспертов (коэффициент весомости мнения):

— для экспертов 1, 3, 5, 7 он равен 0,15;
— для экспертов 2, 4, 6, 8 он равен 0,10.

Найти:

1. Среднюю арифметическую оценку вероятности риска.
2. Средневзвешенную оценку с учетом компетентности экспертов.
3. Вероятность наступления риска в процентах.
4. Степень согласованности мнений экспертов (коэффициент вариации).

✍ **Задание 4. Ознакомьтесь, пожалуйста, со следующим кейсом:**

ПАО «Полюс» — управление процентным риском в условиях изменения ключевой ставки

Золотодобывающая компания «Полюс» в период 2021–2025 годов функционировала в условиях значительной волатильности процентных ставок. Резкое повышение ключевой ставки

Банка России в 2022 году привело к значительному увеличению стоимости обслуживания долга компании. Финансовый департамент разработал стратегию реструктуризации кредитного портфеля, включающую досрочное погашение части краткосрочных обязательств за счет операционного денежного потока и рефинансирования долгосрочных кредитов. Также была активизирована работа с облигационным рынком, происходило размещение нескольких выпусков с фиксированной ставкой купона. Имело место внедрение системы управления ликвидностью, что позволило оптимизировать размещение временно свободных денежных средств с учетом процентного риска. Дополнительно был пересмотрен подход к оценке инвестиционных проектов с корректировкой ставки дисконтирования на величину процентного риска.

Ответьте, пожалуйста, на следующие вопросы:

1. Как количественно оценить чувствительность финансовых результатов компании к изменению процентных ставок?
2. Как определить оптимальное соотношение долга с фиксированной и плавающей ставкой в кредитном портфеле?
3. Какова методология стресс-тестирования процентного риска, в том числе для горнодобывающих компаний?
4. Как интегрировать процентный риск в модель оценки стоимости капитала компании?
5. Какие показатели раннего предупреждения следует использовать для мониторинга процентного риска?

X. АНТИКРИЗИСНОЕ УПРАВЛЕНИЕ ПРЕДПРИЯТИЕМ

Антикризисное управление предприятием включает в себя стратегии и действия, предпринимаемые для разрешения кризисной ситуации, угрожающей стабильности функционирования текущей бизнес-модели. Такой особый подход к управлению становится необходимым, когда компания сталкивается с серьезными проблемами, нарушающими нормальную работу или угрожающими ее выживанию. Эти проблемы могут включать в себя финансовые трудности, значительные изменения на рынке, операционные сбои или существенный репутационный ущерб.

Прежде всего, важно отметить, что антикризисное управление применяется в том случае, если речь идет о развитии кризисных процессов в компании. Их определение осуществляется с помощью показателей платежеспособности и ликвидности, финансовой устойчивости. Если компания не способна выполнить свои обязательства, то в этом случае существует высокий риск нарушения стабильности сформированных бизнес-процессов. Для заблаговременной идентификации соответствующей ситуации важно реализовывать мониторинг финансового состояния, оценивать динамику и значение по сравнению с нормативными наиболее важными показателями, характеризующими соответствующую сферу финансовой деятельности предприятия.

В контексте финансового оздоровления и стабилизации процесс обычно носит поэтапный характер: вначале он направлен на урегулирование несостоятельности, затем на восстановление финансовой стабильности и, наконец, на обеспечение долгосроч-

ного финансового равновесия. Решение проблемы неплатежеспособности предполагает принятие срочных мер по управлению денежными потоками и обязательствами. Часто речь идет о пересмотре условий взаимодействия с кредиторами, поиске экстренного финансирования или о реструктуризации долга. Главное, чтобы компания могла выполнить свои краткосрочные обязательства и продолжить работу.

Восстановление финансовой стабильности — это более среднесрочная цель. В этом случае акцент смещается на повышение рентабельности и обеспечение сбалансированности активов и пассивов, притока и оттока денежных средств. Для достижения соответствующей цели происходит сокращение затрат, оптимизация активов, внедрение стратегии повышения доходов.

Обеспечение долгосрочного финансового равновесия означает создание устойчивой финансовой модели. Процесс включает в себя стратегическое планирование, анализ рынка и создание надежных бизнес-процессов, что позволит противостоять будущим неопределенностям и рыночным изменениям.

На всех этих этапах используются различные финансовые коэффициенты и аналитические методы. Коэффициенты ликвидности, такие как коэффициент текущей ликвидности и коэффициент быстрой ликвидности, важны для оценки способности выполнять краткосрочные обязательства. Коэффициенты платежеспособности, такие как отношение долга к капиталу, дают представление о долгосрочной финансовой стабильности. Коэффициенты рентабельности, включая маржу валовой прибыли, операционную маржу и рентабельность активов, помогают оценить операционную эффективность и прибыльность предприятия, а также способность формировать определенный остаток чистой прибыли, которую в последствии можно использовать для нивелирования деструктивного воздействия непредвиденных рисков и угроз.

Важное значение имеет также анализ денежных потоков. Этот процесс формирует представление о притоках и оттоках денежных средств компании, что необходимо для управления ликвидностью и обеспечения способности отвечать по обязательствам

на будущее. Сценарное планирование и стресс-тестирование также используются для предвидения потенциальных будущих проблем и обеспечения соответствующей подготовки к ним.

В целом выбор методов и стратегий антикризисного управления в значительной степени зависит от конкретных обстоятельств предприятия и характера кризиса, с которым оно столкнулось. **Цель** состоит в том, чтобы провести компанию через непосредственные угрозы, создав при этом основу для устойчивого роста.

На этапе восстановления финансовой стабильности в рамках антикризисного управления предприятием или антикризисного менеджмента в бизнесе управление различными активами и источниками финансирования предполагает комплексную стратегию, направленную как на разрешение конфликтов, возникающих обычно из-за нарушений интересов кредиторов.

Что касается дебиторской задолженности, то основное внимание уделяется повышению эффективности процесса взыскания. Процесс включает в себя ужесточение условий товарного кредитования, внедрение более агрессивных стратегий возврата долга или использование факторинговых услуг, когда дебиторская задолженность продается третьей стороне со скидкой для получения немедленных денежных средств. Целью является сокращение объема просроченной задолженности, тем самым увеличив денежный поток от операций.

Что касается кредиторской задолженности, то компании часто стремятся пересмотреть условия оплаты с поставщиками, чтобы продлить дни использования товарных кредитов или других источников средств от своих партнеров. Такая практика помогает снизить немедленный отток денежных ресурсов. Однако ее необходимо тщательно взвесить, чтобы сохранить хорошие отношения с поставщиками партнерами и обеспечить непрерывность поставок необходимых товаров и услуг.

При рассмотрении основных средств компании часто анализируют свою базу активов, чтобы выявить недостаточно загруженные или непрофильные активы, от которых можно избавиться для привлечения дополнительных денежных средств. Такая рациона-

лизация структуры активов не только обеспечивает ликвидность, но и может привести к экономии расходов на обслуживание такого оборудования или другого имущества. С другой стороны, для основных активов можно рассмотреть возможность рефинансирования или продажи с обратной арендой, чтобы высвободить капитал, сохранив при этом право использования актива.

Для товаров и других запасов решающее значение приобретает управление их остатками. Целью такого шага является оптимизация их уровня для снижения расходов на их хранение и высвобождение капитала, при этом минимизация вероятности недостаточного удовлетворения спроса клиентов.

В отношениях с банками и другими финансовыми учреждениями крайне важен проактивный и прозрачный подход. Он предполагает регулярное информирование о финансовом положении компании и планах реструктуризации. Компании могут вести переговоры о более выгодных условиях кредитования, привлекать дополнительные кредитные средства или в крайнем случае менять условия по существующим долгам. Поддержание прочных отношений с финансовыми учреждениями имеет решающее значение для обеспечения необходимой поддержки и гибкости в управлении финансовыми обязательствами компании в критических условиях.

В целом, подход к восстановлению финансовой стабильности многогранен и требует тщательного анализа всех аспектов финансовой структуры и бизнес-процессов предприятия. Ключевым является нахождение баланса между поддержанием ликвидности, сокращением расходов и осуществлением инвестиций в те области, которые обеспечат будущий рост. Каждое решение должно быть согласовано с общей стратегией возвращения бизнеса к стабильному и устойчивому финансовому положению.

В сфере антикризисного управления бизнесом применяются различные **антикризисные стратегии** или стратегии управления кризисом, каждая из которых учитывает конкретные задачи и цели предприятия. Всего **можно выделить три типа**, а именно **стратегию сокращение расходов, стратегию поворота и стратегию вы-**

хода. Каждая из них содержит подтипы. **Стратегия сокращения затрат** является неотъемлемой частью стабилизации предприятия во время финансового кризиса. Она предполагает тщательный анализ и минимизацию операционных и капитальных расходов. Подтипами в этом случае являются стратегия создания прибыли, организационных изменений, финансовая стратегия, стратегия снижения затрат, стратегия снижения активов.

Организационные изменения, такие как реструктуризация или сокращение штата, обычно проводятся для рационализации операций и повышения их эффективности. Финансовые стратегии могут включать пересмотр долговых обязательств, улучшение управления денежными средствами и тщательный мониторинг финансовых показателей. Меры по сокращению затрат включают в себя снижение накладных расходов, пересмотр контрактов с поставщиками и оптимизацию распределения ресурсов. Сокращение активов означает продажу непрофильных активов или аренду вместо владения, что помогает высвободить капитал и сосредоточиться на ключевых направлениях бизнеса. Создание прибыли в данном контексте означает не только увеличение выручки, но и повышение общей операционной эффективности для обеспечения устойчивой рентабельности.

Стратегия «поворот» включает в себя стратегию сосредоточения на продажах и рекламе, переориентацию, изменение цен, рационализацию нового товара, разработку нового товара. Она применяется в случае необходимости значительного стратегического сдвига, часто в ответ на изменение рыночной ситуации или внутренние проблемы. Переориентация предполагает смещение фокуса на более прибыльные или перспективные сегменты рынка или адаптацию бизнес-модели к новым рыночным реалиям. Ценовая стратегия позволяет сформулировать более значимый денежный поток от продажи товаров и услуг бизнеса. Разработка новых продуктов может открыть новые потоки доходов и удовлетворить меняющиеся потребности клиентов. Рационализация продуктового портфеля, с другой стороны, предполагает упорядочивание ассортимента продуктов или услуг с целью сосредо-

точиться на наиболее прибыльных или стратегически важных. Большое внимание уделяется продажам и маркетингу, что усиливает присутствие бренда на рынке и способствует росту доходов.

Стратегия выхода из бизнеса является критически важным моментом для предприятий, находящихся в тяжелом состоянии, или для тех, для которых усилия по реструктуризации могут оказаться неосуществимыми или безуспешными. В этом контексте говорят о двух подходах, а именно оптимальном изъятии инвестиций или выкупе управляющими.

Оптимальное изъятие инвестиций предполагает поиск наиболее выгодного способа продажи активов или бизнес-единиц, направленного на минимизацию потерь и потенциальное возмещение части вложений. Выкуп бизнеса управляющими означает стратегию выхода, при которой существующая команда менеджеров покупает бизнес, что часто рассматривается как способ сохранить основную деятельность компании и сохранить рабочие места.

Важным процессом в рамках антикризисного управления является **реинжиниринг** — глубокая и радикальная перестройка бизнес-процессов и организационной структуры. Он предполагает отказ от устаревших правил и подходов, по сути, запуск бизнес-процессов заново. Процесс позволяет преодолеть негативное влияние устоявшихся экономических догм. Реинжиниринг означает радикальное изменение методов ведения бизнеса. Если невозможно изменить бизнес-среду, то трансформации подвергается само предприятие. Это приводит к значительным изменениям показателей эффективности, зачастую на порядки отличающихся от прежних.

Реструктуризация же сочетает в себе аспекты организационной реформы и финансовой реструктуризации. Ее можно разделить на два типы, а именно реформирование и реорганизация. Под реорганизацией понимается преобразование или перестройка организационной структуры и управления при сохранении основных активов и производственного потенциала компании. Организационное реформирование подразумевает совершенствование системы и принципов ее построения, функционирования

и развития, что приводит к повышению результативности ее текущей и долгосрочной деятельности.

Реструктуризация может быть частичной, охватывающей отдельные аспекты деятельности предприятия, или глобальной, охватывающей практически все аспекты хозяйственной деятельности, поднимающей предприятие на качественно новый уровень.

Реструктуризацию не следует рассматривать как одноразовый проект. Ее эффект ограничен по времени и, в зависимости от глубины, масштаба, внешних и внутренних условий деятельности предприятия, может сильно варьироваться. Таким образом, частичная реструктуризация, которая может быть очень эффективной, должна рассматриваться не как противопоставление глобальной реструктуризации, а скорее как один из этапов более широкого процесса реструктуризации.

Важной стороной процесса восстановления устойчивого финансового положения является постоянная коммуникация с заинтересованными участниками процесса. Прежде всего, речь идет о кредиторах, капитал которых увяз в активах самого предприятия. Необходимо договориться о переносе сроков выполнения обязательств, прочих условиях, которые обеспечат формирование более лояльных условий для предприятия, позволят реализовать предложенный комплексный план восстановления нормальной траектории функционирования. Если речь идет о поставщиках, которые взаимодействуют с предприятием в течение длительного периода времени, то они заинтересованы и дальше иметь соответствующего клиента, поэтому предпочитают получить более низкие финансовые результаты в текущем году, но при этом сформировать долгосрочные доверительные отношения.

Также важно обращать внимание на уровень лояльности наиболее важных сотрудников, которые обеспечивают эффективное функционирование текущей бизнес-модели. Кроме этого, следует обращать внимание на репутационные риски, активно коммуницировать с фактическими и потенциальными клиентами через средства массовой информации и другие каналы для сохранения

того потенциала сбыта, который был накоплен в течение предыдущих лет.

Основные выводы по разделу X. Антикризисное управление предприятием означает активное противодействие негативным реализовавшимся рискам и угрозам, которые нарушили финансовую устойчивость и ритмичное течение бизнес-процессов предприятия. Процесс предполагает отстаивание не только собственных интересов, но и нахождение возможностей защитить часть финансовых ресурсов поставщиков, персонала, финансовых компанией и других партнеров в рамках финансово-хозяйственных отношений. Выделены три ключевые типы стратегий восстановления приемлемого положения предприятия, а именно стратегия сокращения расходов, стратегия поворота и стратегия выхода.

ЗАДАЧИ ДЛЯ САМОПРОВЕРКИ

✍ **Задание 1. Проведите анализ антикризисного управления любой российской компании из ТОП-20.**

✍ **Задание 2. Решите, пожалуйста, следующую задачу:**

Дано: Предприятие находится в кризисной ситуации со следующими показателями:

— дебиторская задолженность — 125 000 тыс.руб. (в том числе просроченная — 45 000 тыс.руб.);

— кредиторская задолженность — 180 000 тыс.руб.;

— основные средства — 250 000 тыс.руб. (в том числе непрофильные активы — 60 000 тыс.руб.);

— товарные запасы — 85 000 тыс.руб.;

— краткосрочные обязательства — 200 000 тыс.руб.;

— денежные средства — 15 000 тыс.руб.;

— ежемесячные операционные расходы — 35 000 тыс.руб.

Найти:

1. Коэффициент текущей ликвидности и оценить платежеспособность предприятия.

2. Определить приоритетные направления антикризисной стратегии (сокращение расходов, поворот или выход).

3. Рассчитать потенциальный объем высвобождаемых средств при реализации непрофильных активов и взыскании 70% просроченной дебиторской задолженности.

4. Предложить конкретные меры по восстановлению финансовой стабильности в рамках выбранной стратегии.

✍ **Задание 3. Ответьте, пожалуйста, на следующие вопросы:**

1. Антикризисное управление предприятием включает в себя:

а) стратегии разрешения кризисной ситуации;
б) действия для стабилизации бизнес-модели;
в) только финансовые меры;
г) варианты а) и б).

2. Поэтапный процесс финансового оздоровления включает:

а) урегулирование несостоятельности;
б) восстановление финансовой стабильности;
в) обеспечение долгосрочного финансового равновесия;
г) все перечисленные.

3. Для оценки способности выполнять краткосрочные обязательства используются:

а) коэффициенты ликвидности;
б) коэффициенты рентабельности;
в) коэффициенты деловой активности;
г) все перечисленные.

4. К основным типам антикризисных стратегий относятся:

а) стратегия сокращения расходов;
б) стратегия поворота;
в) стратегия выхода;
г) все перечисленные.

5. Стратегия сокращения затрат включает подтипы:

а) создание прибыли;
б) организационные изменения;

в) финансовая стратегия;
г) снижение активов;
д) все перечисленные.

6. При управлении дебиторской задолженностью в кризис основное внимание уделяется:

а) повышению эффективности взыскания;
б) ужесточению условий товарного кредитования;
в) использованию факторинговых услуг;
г) все перечисленные.

7. Стратегия «поворот» включает в себя:

а) переориентацию бизнеса;
б) изменение цен;
в) разработку нового товара;
г) рационализацию продуктового портфеля;
д) все перечисленные.

8. Реинжиниринг в антикризисном управлении означает:

а) перестройку бизнес-процессов;
б) радикальное изменение методов ведения бизнеса;
в) отказ от устаревших подходов;
г) все перечисленные.

9. Реструктуризация может быть:

а) частичной;
б) глобальной;
в) только одноразовой;
г) варианты а) и б).

✍ **Задание 4. Ознакомьтесь, пожалуйста, со следующим кейсом: ПАО «М.Видео-Эльдорадо»**

Менеджмент крупнейшего российского ритейлера бытовой техники и электроники столкнулся с серьезными вызовами в период 2022–2023 годов. Санкционное давление привело к уходу части международных брендов, нарушению логистических цепочек и резкому изменению потребительского поведения. Компания была вынуждена пересматривать свой товарный портфель, искать альтернативных поставщиков в Азии и развивать параллельный им-

порт. Антикризисная стратегия включала оптимизацию складских запасов, реструктуризацию кредитного портфеля и пересмотр условий с арендодателями торговых площадей. Менеджмент принял решение о временном замораживании экспансии и концентрации на повышении эффективности существующих магазинов. Внедрение омниканальной модели продаж позволило компенсировать падение количества офлайн-посетителей. К концу 2023 года компания адаптировалась к новым условиям, диверсифицировав поставщиков и укрепив позиции на рынке за счет ухода части конкурентов.

Ответьте, пожалуйста, на следующие вопросы:

1. Какие факторы внешней среды оказали критическое влияние на финансовую устойчивость компании?
2. Какие методы диагностики кризисных явлений были применимы в данной ситуации?
3. Как изменение структуры оборотного капитала способствовало преодолению кризиса?
4. Какие инструменты управления ликвидностью были наиболее эффективны в условиях санкционных ограничений?
5. Каким образом компания могла оптимизировать затраты без существенного снижения качества обслуживания?

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Антонов, Г. Д. Экономика, финансы: учебник / Г. Д. Антонов, О. П. Иванова, В. М. Тумин. — Москва: ИНФРА-М, 2023. — 143 с. — (Высшее образование. Бакалавриат).
2. Афоничкин, А. И. Финансовый менеджмент: учебник и практикум для вузов / А. И. Афоничкин, Л. И. Журова, Д. Г. Михаленко. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва: Юрайт, 2023. — 484 с. — (Высшее образование).
3. Баллуян, М. М. Вопросы применимости концепций финансового менеджмента в условиях жизнедеятельности предприятия / М. М. Баллуян, А. П. Пышнограй // Инновации. Наука. Образование. — 2020. — № 23. — С. 2083–2089. EDN: GNDAKJ
4. Басовский, Л. Е. Финансовый менеджмент: учебник / Л. Е. Басовский. — Москва: ИНФРА-М, 2019. — 240 с.
5. Боголюбов, В. С. Финансовый менеджмент в туризме и гостиничном хозяйстве: учебник для среднего профессионального образования / В. С. Боголюбов. — 2-е изд., испр. и доп. — Москва: Юрайт, 2021. — 293 с.
6. Борисова, О. В. Инвестиции: учебник и практикум для вузов / О. В. Борисова, Н. И. Малых, Л. В. Овешникова. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва: Юрайт, 2023. — 482 с. — (Высшее образование).
7. Вяткин, В. Н. Финансовые решения в управлении бизнесом: учебно-практическое пособие / В. Н. Вяткин, В. А. Гамза, Д. Д. Хэмптон. — 4-е изд., перераб. и доп. — Москва: Юрайт, 2020. — 325 с.
8. Герасименко, А. Финансовый менеджмент — это просто. Базовый курс для руководителей и начинающих специалистов / А. Герасименко. — 5-е изд. — Москва: Альпина Паблишер, 2021. — 481 с.

9. Илышева, Н. Н. Учет и финансовый менеджмент: концептуальные основы: учебное пособие / Н. Н. Илышева, С. И. Крылов, Е. Р. Синянская; науч. ред. Т. В. Зырянова. — Екатеринбург: Изд-во Урал. ун-та, 2018. — 164 с. ISBN: 978–5–7996–2323–4 EDN: URUFJH
10. Зуб, А. Т. Антикризисное управление организацией: учебное пособие / А. Т. Зуб, Е. М. Панина. — Москва: ФОРУМ: ИНФРА-М, 2022. — 256 с.
11. Касьяненко, Т. Г. Инвестиционный анализ: учебник и практикум для вузов / Т. Г. Касьяненко, Г. А. Маховикова. — Москва: Юрайт, 2023. — 560 с. — (Высшее образование).
12. Кузнецов, Б. Т. Инвестиционный анализ: учебник и практикум для вузов / Б. Т. Кузнецов. — 2-е изд., испр. и доп. — Москва: Юрайт, 2023. — 363 с. — (Высшее образование).
13. Лукасевич, И. Я. Финансовый менеджмент. В 2 ч. Часть 2. Инвестиционная и финансовая политика фирмы: учебник и практикум для вузов / И. Я. Лукасевич. — 4-е изд., перераб. и доп. — Москва: Юрайт, 2023. — 304 с. — (Высшее образование).
14. Мирошниченко, Н. В. Антикризисное управление: учебник и учебное пособие для вузов / Н. В. Мирошниченко, Н. В. Еременко, С. И. Луговской, Н. А. Тунина, Е. А. Шевченко. — Ставрополь: Ставропольский государственный аграрный университет, 2021. — 140 с.
15. Моляков, Д. С. Теория финансов предприятий / Д. С. Моляков, С. И. Шохин. — Москва: Финансы и статистика, 2000. — 112 с. EDN: TATHAJ
16. Морозко, Н. И. Финансовый менеджмент в малом бизнесе: учебник / Н. И. Морозко, Н. И. Морозко, В. Ю. Диденко. — Москва: НИЦ ИНФРА-М, 2023. — 348 с.
17. Погодина, Т. В. Финансовый менеджмент: учебник и практикум для вузов / Т. В. Погодина. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва: Юрайт, 2023. — 259 с. — (Высшее образование).
18. Румянцева, Е. Е. Инвестиционный анализ: учебное пособие для вузов / Е. Е. Румянцева. — Москва: Юрайт, 2023. — 281 с. — (Высшее образование). ISBN: 978–5–534–10389–2 EDN: QRYMCJ

19. Румянцева, Е. Е. Финансовый менеджмент: учебник и практикум для вузов / Е. Е. Румянцева. — Москва: Юрайт, 2023. — 360 с. — (Высшее образование).
20. Синицкая, Н. Я. Финансовый менеджмент: учебник и практикум для вузов / Н. Я. Синицкая. — 2-е изд., испр. и доп. — Москва: Юрайт, 2023. — 196 с. — (Высшее образование).
21. Адизес, И. К. Стили менеджмента — эффективные и неэффективные / Ицхак Калдерон Адизес; пер. с англ. — 7-е изд. — Москва: Альпина Паблишер, 2017. — 208 с.
22. Трубицына, Н. С. Финансовый менеджмент: учебное пособие / Н. С. Трубицына. — Елец: Елецкий государственный университет им. И. А. Бунина, 2020. — 74 с. EDN: OADKBT
23. Филатова, Т. В. Финансовый менеджмент: учебное пособие / Т. В. Филатова. — Москва: ИНФРА-М, 2018. — 236 с.
24. Чараева, М. В. Финансовый менеджмент: учебное пособие / М. В. Чараева. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва: ИНФРА-М, 2019. — 240 с. ISBN: 978–5–16–010829–2 EDN: FIJIOF
25. Шимко, П. Д. Международный финансовый менеджмент: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / П. Д. Шимко. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва: Юрайт, 2020. — 493 с. ISBN: 978–5–9916–3559–2 EDN: TDKGQW
26. Темплар, Р. Правила менеджмента: как ведут себя успешные руководители / Ричард Темплар; пер. с англ. — 3-е изд. — Москва: Альпина Паблишер, 2017. — 280 с.
27. Мацусита, К. Философия менеджмента / Коносуке Мацусита; пер. с англ. — Москва: Альпина Паблишер, 2016. — 208 с.
28. Этрилл, П. Финансовый менеджмент и управленческий учет для руководителей и бизнесменов / Питер Этрилл, Эдди Маклейни; пер. с англ. — 4-е изд. — Москва: Альпина Паблишер, 2016. — 656 с.
29. Синки-мл., Дж. Финансовый менеджмент в коммерческом банке и в индустрии финансовых услуг / Джозеф Синки-мл.; пер. с англ. — Москва: Альпина Паблишер, 2017. — 1024 с.
30. Герасименко, А. Финансовый менеджмент — это просто: базовый курс для руководителей и начинающих специалистов / Алексей Герасименко. — 4-е изд. — Москва: Альпина Паблишер, 2017. — 481 с.

31. Финансовый менеджмент: учебник для академического бакалавриата / Г. Б. Поляк, Л. А. Адамов, Н. Б. Адамов; отв. ред. Г. Б. Поляк. — 4-е изд., перераб. и доп. — Москва: Юрайт, 2022. — 456 с. — (Авторский учебник).
32. Финансы предприятий: учебник для вузов / Н. В. Колчина, Г. Б. Поляк, Л. П. Павлова и др.; под ред. Н. В. Колчиной. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва: ЮНИТИ-ДАНА, 2002.
33. Герасименко, А. Финансовый менеджмент для практиков: полный курс MBA по корпоративным финансам ведущих бизнес-школ мира / Алексей Герасименко. — Москва: Альпина Паблишер, 2021. — 608 с.
34. Энциклопедия финансового риск-менеджмента / под ред. А. А. Лобанова, А. В. Чугунова. — 4-е изд., испр. и доп. — Москва: Альпина Паблишер, 2019. — 816 с.
35. Черненко, В. А. Антикризисное управление: учебник и практикум для вузов / В. А. Черненко, Н. Ю. Шведова. — 4-е изд., перераб. и доп. — Москва: Юрайт, 2023. — 465 с.
36. Куличенко, Ю. Л. Финансовые ресурсы предприятия и их оптимизация / Ю. Л. Куличенко // Молодежный вестник УАБД НБУ. Серия: Экономические науки. — 2013. — № 4. — С. 9.
37. Brigham, E. F. Fundamentals of financial management / E. F. Brigham, J. F. Houston. — Cengage Learning, 2009. — 1080 p.
38. Horngren, C. Introduction to management accounting / C. Horngren, G. Sundem, W. Stratton. — Prentice Hall, 2002. — 672 p.
39. Gitman, L. J. Principles of managerial finance / L. J. Gitman, C. J. Zutter. — Pearson, 2014. — 944 p.
40. Weston, J. F. Managerial finance / J. F. Weston, E. F. Brigham. — Dryden Press, 1981. — 848 p.
41. Ross, S. A. Essentials of corporate finance / S. A. Ross, R. W. Westerfield, B. D. Jordan. — McGraw-Hill Education, 2019. — 688 p.

Учебное издание

Муза Юлия Андреевна

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ
(ПРОДВИНУТЫЙ УРОВЕНЬ)

Учебное пособие

Компьютерная верстка: Р. И. Газизов
Корректорская правка: А. В. Сорокин

Подписано в печать: 18.07.2025 г.
Формат 60×84¹⁄₁₆. Усл. печ. л. 7,56
Тираж 50 экз., Заказ № 25/137.

Издательский дом «Сциентиа»
г. Санкт-Петербург, пер. Дегтярный, д. 22, литер А
Тел. +7 (812) 649–93–76
www.scientia-pub.org
email: info@scientia-pub.org

Отпечатано в типографии «Амирит»
г. Саратов, ул. им. Чернышевского, д. 88, литер У