Научно-исследовательский семинар "Финансовое управление компанией"

Программа семинаров

Проблема комплексного и эффективного финансового управления компанией в процессе его постановки и совершенствования возникает достаточно часто в силу того, что активно функционирующую компанию зачастую характеризуют достаточно разрозненные хозяйственные связи.

В целом, можно сказать, что финансовое управление компанией напрямую зависит от тех функций, которые выполняет управляющая компания и определяются ее ролью в структуре холдинга. Как показывает практика, набор функций, подлежащий централизации, и состав функций, переданных ей для исполнения, значительно варьирует.

Семинар 1. ***Специфика и проблемы финансового управления в компаниях***

1. В чем отличие финансового взгляда на компанию от учетного.
2. Выявите отличия в следующих понятиях: управленческий учет, налоговый учет, финансовый учет.
3. Есть ли различия в терминологиях и показателях, используемых в учетном и финансовом взгляде на компанию?
4. Достаточно ли информации в пределах стандартов финансовой отчетности для анализа, прогнозировани, планирования и управления финансами компании?
5. Сформулируйте основные элементы управления финансами, покажите роль финансового менеджмента в компании
6. Что подразумевается под финансовой гибкостью?
7. Что подразумевается под финансовыми активами. В чем их отличие от реальных активов?
8. Какие предположения о рынке закладываются в стоимостной модели анализа? На каких предпосылках строятся основные модели финансового управления?
9. Что понимается под совершенным рынком, рациональным инвестором и эффективным рынком?
10. Какие агентские конфликты рассматриваются в финансовом менеджменте? В чем выражаются конфликты и как они могут быть сняты.
11. Какая целевая функция вводится в современной трактовке финансового взгляда на компанию?
12. Какие элементы должна включать система финансового управления?
13. Что представляет собой понятие «стоимостное мышление»?
14. Перечислите этапы создания системы управления стоимостью бизнеса. Охарактеризуйте каждый из них.
15. Какие организационные мероприятия могут увеличить стоимость бизнеса в краткосрочном периоде?
16. Какими способами можно добиться стратегического преимущества в стоимости?
17. Что представляет собой инфляционная корректировка отчетности в процессе оценки?
18. Что понимается под нормализацией бухгалтерского баланса?
19. Какие корректировки активной части баланса могут быть необходимы в процессе нормализации отчетности?
20. Какие корректировки пассивной части баланса могут быть необходимы в процессе нормализации отчетности?
21. Назовите возможные нормализационные корректировки в отчете о прибылях.
22. Что понимается под приведением учетных данных к единой базе? Приведите примеры
23. В чем заключается экономический смысл метода капитализации прибыли?
24. Какая взаимосвязь существует между ставкой капитализации и ставкой дисконта?
25. Объясните роль сбалансированных систем показателей в финансовом управлении бизнеса.
26. В чем состоит отличие наиболее известных моделей систем показателей (KPI от BSC)?
27. Какие модели систем показателей вам еще известны?
28. Назовите четыре стратегические перспективы управления в соответствии с моделью Нортона и Каплана.
29. Какова, на взгляд, роль финансовой перспективы в модели BSC?
30. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. – М.: Изд-во Олимп-Бизнес, 2004.
31. Росс С., Вестерфилд Р., Брэдфорд Дж. Основы корпоративных финансов. – М.: Лаборатория базовых знаний, 2001.
32. Бригхем Юджин, Гапенски Луис. «Финансовый менеджмент», тома 1 и 2. Изда­тельство «Экономическая школа», Санкт-Петербург, 1997г.
33. Теплова Т.В., Григорьева Т.И. Ситуационный финансовый анализ. – М.: Издательский дом ГУ-ВШЭ, 2006.
34. Волков Д.Л. Теория ценностно-ориентированного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты. – СПб.: Изд-во Санкт-Петербургского государственного университета, 2006.
35. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов; Пер. с англ. 3-е изд. М.: Альпина Бизнес Букс, 2006.
36. Никитушкина И.В., Макарова С.Г., Студников С.С. Корпоративные финансы: учеб. пособие. – М.: Эксмо, 2009

Семинар 2. Финансовый взгляд на компанию – оценка создаваемой стоимости

1. Почему в финансовом анализе важен акцент на риски инвесторов и оценку их возможностей инвестирования на рынке?
2. Какое влияние на деятельность компании оказывает динамика рисков инвесторов?
3. Какие фундаментальные характеристики компании влияют на степень инвестиционного риска?
4. Что понимается под систематическим риском, рыночным риском?
5. Дайте характеристику обращаемым на рынке источникам финансирования компании. Почему эти источники интересны финансовому менеджеру компании?
6. Для каких компаний при оценке обыкновенных акций применяется модель Гордона, для каких – модель дисконтированного денежного потока. Какие еще модели существуют?
7. Какими методами определяется требуемая доходность по заемному капиталу различного вида?
8. Какие проблемы присутствуют в обосновании рыночной премии за риск?
9. Какие ограничения существуют на развивающихся рынках для определения коэффициента систематического риска компании?
10. Как кредитный и синтетический рейтинги компании позволяют сделать выводы о требуемой доходности к капиталу?
11. Какими интегральными показателем оценивается эффективность финансового менеджмента согласно VBM – подходу?
12. Назовите основные стоимостные показатели и их функции.
13. В чем смысл показателей MVA и SVA?
14. Что такое экономическая добавленная стоимость?

Список литературы

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. – М.: Изд-во Олимп-Бизнес, 2004.
2. Росс С., Вестерфилд Р., Брэдфорд Дж. Основы корпоративных финансов. – М.: Лаборатория базовых знаний, 2001.
3. Бригхем Юджин, Гапенски Луис. «Финансовый менеджмент», тома 1 и 2. Изда­тельство «Экономическая школа», Санкт-Петербург, 1997г.
4. Теплова Т.В., Григорьева Т.И. Ситуационный финансовый анализ. – М.: Издательский дом ГУ-ВШЭ, 2006.
5. Волков Д.Л. Теория ценностно-ориентированного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты. – СПб.: Изд-во Санкт-Петербургского государственного университета, 2006.
6. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов; Пер. с англ. 3-е изд. М.: Альпина Бизнес Букс, 2006.
7. Никитушкина И.В., Макарова С.Г., Студников С.С. Корпоративные финансы: учеб. пособие. – М.: Эксмо, 2009

**Семинар № 3 Стоимостная оценка менеджмента корпорации: методы VBM**

***Вопросы***

1. Каким интегральным показателем оценивается эффективность менеджмента согласно VBM – подходу?
2. Перечислите основные стоимостные показатели и их функции.
3. Что составляет основу оценки всех стоимостных показателей и каковы их основные различия?
4. Приведите последовательность расчета EVA - экономической добавленной стоимости.
5. Назовите ряд поправок, требуемых при вычислении прибыли после выплаты процентов и налогов.
6. Как можно использовать показатель экономической добавленной стоимости в системе поощрения менеджеров?
7. В каких случаях премиальную систему компании основывать на EVA нецелесообразно?
8. Что оценивает показатель MVA – рыночная добавленная стоимость, и как он связан с показателем EVA?
9. Приведите последовательность расчета CVA – добавленной стоимости потока денежных средств.
10. Что является предметом оценки эффективности менеджмента по методу SVA – добавленной стоимости акционерного капитала?
11. Приведите алгоритм расчета показателя SVA.
12. Перечислите исходные переменные, необходимые для расчета показателя CFROI – доходности инвестиций на основе потока денежных средств.
13. Каково основное преимущество оценки показателя CFROI от показателей SVA, EVA и CVA?
14. Назовите общий недостаток оценки эффективности менеджмента методами на основе финансовых показателей?
15. В чем преимущество метода OPM – опционного ценообразования перед другими методами оценки финансовых показателей VBM?
16. Какие аспекты деятельности компании учитывает метод BSC – сбалансированной системы показателей?
17. Назовите основные достоинства и недостатки метода BSC.

***Список литературы***

1. Выгон Г.В. Методы оценки нефтяных компаний в условиях неопределенности. Автореферат на соискание ученой степени кандидата экономических наук. М., 2000.
2. Выгон Г.В. Методы оценки нефтяных компаний в условиях неопределенности// Аудит и финансовый анализ. N1, 2001. C. 158-190.
3. Коупленд Т., Муррин Д. Стоимость компаний: оценка и управление. М.: ЗАО “Олимп – Бизнес”, 1999. 576 с.
4. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов: (Вторая редакция) / М-во экон. РФ, М-во фин. РФ, ГК по стр-ву, архит. и жил. политике; рук. авт. кол.: Коссов В.В., и др. –М.: ОАО «НПО «Изд-во «Экономика», 2000.
5. Уолш К. Ключевые показатели менеджмента. Как анализировать, сравнивать и контролировать данные, определяющие стоимость компании. М.: Дело, 2000. 360 с.
6. Хорват П. Сбалансированная система показателей как средство управления
7. Шведов А.С. О математических методах, используемых при работе с опционами //Экономический журнал Высшей школы экономики. Т. 2. N3. 1998. С. 385-410.

**Семинар № 4 Финансовая модель развития компании на основе стоимостных методов**

***Вопросы***

1. Раскрыть алгоритм программы исследования MVA – рыночной добавленной стоимости?
2. Определить аналитическое условие сбалансированного роста?
3. Каковы условия достижения оптимальной структуры капитала в компании?
4. Перечислить ключевые параметры, используемые для экспресс – анализа динамики рыночной добавленной стоимости.
5. Продемонстрировать динамику рыночной добавленной стоимости, отвечающей интересам акционеров и кредиторов.
6. Интересы какой категории акционеров позволяет защитить использование в качестве оценки эффективности менеджмента методики оценки рыночной добавленной стоимости?

***Список литературы***

1. Коупленд Т., Муррин Д. Стоимость компаний: оценка и управление. М.: ЗАО “Олимп – Бизнес”, 1999. 576 с.
2. Timo Salmi – Ilkka Virtanen. Measuring the Long-Run Profitability of the Firm. A Simulation Evaluation of the Financial Based IRR Estimation Methods // Acta Wasaensia. №54,1997. 66 p.
3. Timo Salmi – Ilkka Virtanen. Economic Value added: A Simulation Analysis of the Trendy, Owner – oriented Management Tool // Acta Wasaensia. №90, 2001. 33 p.

**Семинар 5. Обоснование структуры капитала и источников финансирования**

1. Что представляет собой модель средневзвешенной стоимости капитала?
2. Как анализируется структура капитала и источники финансирования?
3. Сопоставьте с точки зрения налоговых преимуществ и рисков различные источники финансирования компанией.
4. Как осуществляется анализ выгод и недостатков заемного финансирования?
5. Какие модели совершенного и несовершенного рынков описывают выбор оптимальной структуры капитала?
6. Что понимается под целевой структурой капитала?
7. Если компания демонстрирует неоптимальную структуру капитала, то какие алгоритмы перехода к оптимальной модели могут быть предложены?

Список литературы

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. – М.: Изд-во Олимп-Бизнес, 2004.
2. Росс С., Вестерфилд Р., Брэдфорд Дж. Основы корпоративных финансов. – М.: Лаборатория базовых знаний, 2001.
3. Бригхем Юджин, Гапенски Луис. «Финансовый менеджмент», тома 1 и 2. Изда­тельство «Экономическая школа», Санкт-Петербург, 1997г.
4. Теплова Т.В., Григорьева Т.И. Ситуационный финансовый анализ. – М.: Издательский дом ГУ-ВШЭ, 2006.
5. Волков Д.Л. Теория ценностно-ориентированного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты. – СПб.: Изд-во Санкт-Петербургского государственного университета, 2006.
6. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов; Пер. с англ. 3-е изд. М.: Альпина Бизнес Букс, 2006.
7. Никитушкина И.В., Макарова С.Г., Студников С.С. Корпоративные финансы: учеб. пособие. – М.: Эксмо, 2009

***Семинар 6 . Специфика и проблемы финансового управления в холдингах***

**Вопросы**

1. Что такое управляющая компания?
2. Перечислите основные виды управляющей компании.
3. Для каких холдингов более приемлемо централизованное управление? Для каких холдингов более приемлемо децентрализованное управление?
4. Перечислите основные функции управляющей компании.
5. Чем представлена финансовая служба при децентрализованном управлении?
6. Где локализуются финансовые отделы при централизованном управлении?
7. Перечислите основные функции управляющей компании.
8. Каким образом создается централизованное управление в холдинговой группе?
9. Каковы недостатки централизованной модели управления холдинговой структуры.
10. Какие существуют способы работы управляющей компании холдинговой структуры?
11. В чем заключается метод стратегического планирования?
12. В чем заключается метод оперативного финансового планирования?
13. Перечислите основные недостатки метода финансового контроля.
14. Для холдинговых структур какого размера наиболее приемлем метод стратегического управления?
15. Какие основные проблемы преследует менеджмент холдинговой группы при постановке финансового управления?
16. В чем заключается учет затрат по АВС-методу?
17. Из чего складывается стоимость функций по АВС-методу?
18. В чем отличия новой и старой парадигм бюджетирования холдингов?
19. Какова основная задача при организации системы финансового планирования в холдинге?
20. Представьте алгоритм постановки системы бюджетирования в холдинговой структуре.
21. Что такое «мозаичное» бюджетирование?
22. Как осуществляется линейное планирование на основе ключевых исходных показателей?
23. В каких холдингах внедряется profit-target система и на чем она основана?
24. Перечислите основные недостатки бюджетирования холдинговых структур традиционным методом.
25. Перечислите основные проблемы налаживания системы бюджетирования в холдинговых группах.

Список литературы

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. – М.: Изд-во Олимп-Бизнес, 2004.
2. Росс С., Вестерфилд Р., Брэдфорд Дж. Основы корпоративных финансов. – М.: Лаборатория базовых знаний, 2001.
3. Бригхем Юджин, Гапенски Луис. «Финансовый менеджмент», тома 1 и 2. Изда­тельство «Экономическая школа», Санкт-Петербург, 1997г.
4. Теплова Т.В., Григорьева Т.И. Ситуационный финансовый анализ. – М.: Издательский дом ГУ-ВШЭ, 2006.
5. Волков Д.Л. Теория ценностно-ориентированного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты. – СПб.: Изд-во Санкт-Петербургского государственного университета, 2006.
6. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов; Пер. с англ. 3-е изд. М.: Альпина Бизнес Букс, 2006.
7. Никитушкина И.В., Макарова С.Г., Студников С.С. Корпоративные финансы: учеб. пособие. – М.: Эксмо, 2009

**Семинар 7. Постановка системы финансового планирования в компании**

**Вопросы для самоконтроля**

1. Какова роль финансовых показателей при постановки системы оперативного финансового планирования в холдинговой группе?
2. По какой причине финансовые показатели не всегда объективно демонстрируют результаты деятельности холдинговой структуры?
3. Какие показатели в качестве целевого ориентира роста компании использует менеджмент холдинговых групп развитых рынков?
4. Представьте механизм интеграции системы бюджетирования в ССП.
5. В чем заключается система процессно-ориентированного бюджетного управления?
6. Рассчитайте синергетический эффект от интеграции ПОБ И KPI.
7. Какие основные показатели эффективности вы знаете?
8. Каким образом, на основе отечественной отчетности рассчитать показатели KPI (NOPAT, EVA, EBIT, ROIC и др.)
9. Какие показатели для определения относительных сроков погашения долга с учетом риска вы знаете?
10. Компания А предлагает осуществить слияние с компанией Б путем обмена акций. Базой для обмена акций служит соотношение рыночных цен. Синергетический эффект отсутствует. Данные по кампаниям представлены в таблице. Определите, какими будут перечисленные в таблице показатели у новообразованной компании.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Основные показатели | Компания А | Целевая компания Б | Новообразованная компания С |
|  | Прибыль, тыс. руб. | 1200,00 | 1200,00 |  |
|  | Число размещенных акций, тыс. шт. | 150,0 | 150,0 |  |
|  | Прибыль на акцию, руб. | 8,0 | 8,0 |  |
|  | Цена акции, руб. | 280,0 | 140 |  |
|  | Мультипликатор «Цена/Прибыль» | 35,0 | 17,5 |  |
|  | Рыночная капитализация, тыс. руб | 42000,0 | 21000,00 |  |
|  |  |  |  |  |

Пример решения:

Компания *А* намерена осуществить слияние с компанией *В* путем покупки ее активов за деньги. Чтобы сделка была выгодна обеим сторонам, часть выгод от слияния необходимо перераспределить от акционеров *А* к акционерам *В* в виде премии за слияние. Поэтому возможная цена покупки *В* (*Р*в) находится в следующем интервале:

*PVВ < РВ <* (*PVВ + PV*выгод).

40 000 000 руб. *< РВ <* (40 000 000 + 20 000 000) руб*.*

40 000 000 руб. *< РВ <* 60 000 000 руб*.*

2000 руб. *< РВ* за 1 акцию *<* 3000 руб*.*

Премия за слияние может быть поделена между контрагентами в различных пропорциях в зависимости от их договоренности. Предположим, *РВ* за 1 акцию установлена в размере 2600 руб.

Тогда *РВ* за 1 акцию, направляемых акционерам *В*, составит (2600 – 2 000) ⋅ 20000 = 12000000 руб.

В этом случае *PV*выгод*,* остающихся акционерам *А*, равна (20000000 – 12000000) = 800000 руб.

8. Поскольку синергетический эффект отсутствует, то прибыль объединенной компании *С* составит (1200000 + 1200000) = 2400000 руб. По этой же причине капитализация *С* будет равна сумме рыночных оценок компаний *А* и *В*: (42000 000 + 21000000) = 63000000 руб.

Мультипликатор *Р*/*ЕА* в 2 раза превышает мультипликатор *Р*/*ЕВ*. Это позволяет при обмене акций за 150 000 акций *В* предложить 75 000 акций *А*. Следовательно, число акций *С* будет равно

(150 000 + 75 000) = 225 000 шт.

Цена одной акции *С =* 63 000 000 руб./225 000 шт. = 280 руб*.*

Прибыль на акцию *С (EPSC) =* 2 400 000 руб./225 000 шт. = 10,7 руб.

Мультипликатор *Р/ЕС («Цена/Прибыль») =* 280 руб./10,7 руб. = 26,2 руб*.*

Список литературы

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. – М.: Изд-во Олимп-Бизнес, 2004.
2. Росс С., Вестерфилд Р., Брэдфорд Дж. Основы корпоративных финансов. – М.: Лаборатория базовых знаний, 2001.
3. Бригхем Юджин, Гапенски Луис. «Финансовый менеджмент», тома 1 и 2. Изда­тельство «Экономическая школа», Санкт-Петербург, 1997г.
4. Теплова Т.В., Григорьева Т.И. Ситуационный финансовый анализ. – М.: Издательский дом ГУ-ВШЭ, 2006.
5. Волков Д.Л. Теория ценностно-ориентированного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты. – СПб.: Изд-во Санкт-Петербургского государственного университета, 2006.
6. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов; Пер. с англ. 3-е изд. М.: Альпина Бизнес Букс, 2006.
7. Никитушкина И.В., Макарова С.Г., Студников С.С. Корпоративные финансы: учеб. пособие. – М.: Эксмо, 2009

***Семинар 8. Основы корпоративного финансового управления***

***Вопросы***

1. Продемонстрируйте взаимосвязь корпоративного управления и финансового управления компанией.
2. Опишите структуру финансового корпоративного управления. Какое из них наиболее точно трактуется как механизм обеспечения получения инвесторами доходов? Какое из них наиболее соответствует главной цели функционирования бизнеса?
3. Сформулируйте агентскую проблему применительно к корпоративному финансовому управлению и адаптируйте ее к отношениям между собственником и менеджерами.
4. Выберите один из внутренних механизмов финансового управления корпорацией. Смоделируйте его.
5. Если в американской экономике держателям акций в значительной мере являются физические лица, то в экономике Японии акционерами выступают прежде всего юридические лица – банки, корпорации и т.д. К каким последствиям в развитии бизнеса в США и Японии ведут эти последствия?
6. Разработайте 5 вопросов, требующих коротких ответов (викторину) для обсуждения параграфа «Почему финансовое управление компанией актуально сегодня?»

***Список литературы***

1. Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union And Its Member States. On Behalf of the European Commission, Internal Market Directorate General. Final Report & Annexes I-III. WGM, January 2002. 107 p.
2. Микерин Г.И. и др. Международные стандарты оценки. Глоссарий к Международным стандартам оценки на русском языке и англо-русский словарь. Кн. 2. М.: ОАО “Типография “Новости”, 2000. 360 с.
3. Гетцманн В.Н., Шпигель М., Ухов А. Моделирование и оценка российского корпоративного управления. Рассмотрение случая с российскими обыкновенными и привилегированными акциями // Yale ICF Working Paper N03-25, February 2003. Йельская школа управления. Июнь 2002 года. 41 с.
4. Black B. S. The Corporate Governance Behavior and Market Value of Russian Firms // Emerging Markets Review, Vol. 2, 2001. Pp. 89-108.
5. Global Investor Opinion Survey: Key Findings. McKinsey&Company. July 2002. 14 p.( [www.mckinsey.com/governance](http://www.mckinsey.com/governance)).
6. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов Книга V: «О доходах государя или государства». М.: Издательство социально-экономической литературы, 1962. C. 532.
7. Бухвалов А.В. Теория фирмы и теория корпоративного управления (предисловие к разделу) // Вестник Санкт-Петербургского университета. Сер. 8. Вып. 4 (№32). 2004. C. 107 (c. 99-117).
8. Бремзен А., Гуриев С. Конспекты лекций по теории контрактов. М., 2002.
9. Теплова Т.В. Финансовые механизмы корпоративного управления. Часть 1: Современные тенденции развития системы вознаграждений менеджеров и членов совета директоров. Принципы построения компенсационного пакета, соответствующие стоимостной модели управления // Менеджмент сегодня 2004, №5.

***Семинар № 9* Национальная модель финансового управления компанией**

***Вопросы***

1. Опишите зависимости стоимости капитала для разных степеней финансового рынка ( при различных значениях ликвидности рынка, степени правовой защиты акционеров компаний с инсайдерской и аутсайдерской моделями).
2. Сформулируйте критерий выбора инсайдерской и аутсайдерской моделей на основе стоимости капитала. Ответ обоснуйте
3. Вывести формулу для расчета точки безразличия, в которой стоимости капитала при инсайдерской и аутсайдерской моделях равны. Вычислить точку безразличия для различных случаев правовой защиты акционеров. Для заданных исходных данных указать, к какой форме контроля эволюционируют компании?
4. Продемонстрируйте зависимость общественного богатства и модели поддержки модели корпоративного управления со стороны правовой системы. Указать предпочтительные правовые решения о поддержке интересов акционеров при различной доле компаний с инсайдерской и аутсайдерской моделями, а также эволюцию национальной системы корпоративного управления в целом.
5. Разделитесь на команды. Каждая команда обсудит основные характеристики эталонных моделей корпоративного управления и контроля и сделает презентацию на примере какой-либо крупной корпорации. У вас есть возможность решить, кому предоставить возможность презентации материал. Каждой команде необходимо ответить на следующие ключевые вопросы:
* Особенности структуры собственности.
* Структура совета директоров.
* Согласованность стимулов управления.
* Защита инвесторов.

***Список литературы***

1. Кондратьев В.Б. Корпоративное управление и инвестиционный процесс. М.: Наука, 2003. 318 с.
2. Allen F., Gale D. Comparing Financial Systems. Cambridge: MIT Press, 2000. C. 111.
3. Berndt M. Global Differences in Corporate Governance Systems Theory and Implications for
4. Friedman A.L. , Miles S. Stakeholders : theory and practice. Oxford University Press 2006.
5. Lazonick W., O'Sullivan M. Perspectives on Corporate Governance, Innovation, and Economic
6. OECD Principles of Corporate Governance. Draft revised text. January 2004. 40 p.

**Семинар № 10. Механизм корпоративного финансового управления**

***Вопросы***

1. Проведите исследование влияния структуры собственности на показатели деятельности компании с учетом механизма рынка слияний и поглощений. Графически определите долю собственности менеджеров, при которой стоимость компании максимальна.
2. Спрогнозируйте вероятность захвата враждебного поглощения компании в зависимости от доли менеджера в структуре собственности и различных значениях критической доли менеджмента, при которой захват невозможен.
3. Выбрать корпорацию, акциями которой Вы владеете или какую-либо другую. Получите ежегодный отчет корпорации и ответьте на следующие вопросы:

а) Кто является единоличным исполнительным органом (генеральный директор, управляющая организация, управляющий) в структуре корпоративного управления корпорации?

б) Каково ежегодное вознаграждение членов совета директоров?

в) Какие дополнительные компенсации (выгоды) получает единоличный исполнительный орган (премию, бонус и т.д.)?

г) Какие предложения были рассмотрены и представлены для голосования на годовом собрании акционеров?

д) Реализация данных предложений окажет экономическое влияние на рост инвестиционной привлекательности компании?

е) Как бы Вы голосовали бы за это предложение?

ж) Ответьте на вопросы д) и е) со стороны собственника корпорации.

з) Если было представлено более двух предложений (от менеджмента и собственника), то оцените их.

Способы получения копии ежегодного отчета:

* Используйте СМИ, в которых публикуются годовые отчеты.
* Найдите web-сайт корпорации и скачайте нужный годовой отчет.
* Обратитесь непосредственно в корпорацию для предоставления Вам копии нужного годового отчета.
1. «Акционеры при успешных поглощениях компаний достигают существенного роста богатства». Приведите примеры, подтверждающие данное высказывание.

***Список литературы***

1. Долгопятова Т.Г. Тенденции, факторы и последствия перераспределения корпоративной собственности // Стратегическое планирование и развитие предприятий. /Пленарные доклады Четвертого всероссийского симпозиума. Москва, 15-17 апреля 2003 г. М.: ЦЭМИ РАН, 2003. С. 46-57.
2. Совет директоров как мировой стандарт корпоративного управления компанией / Под ред. И.В. Беликова. М.: Эксмо, 2008. 624 с.
3. Adams R.E. The Dual Role of Corporate Boards as Advisors and Monitors of Management: Theory and Evidence. Federal Reserve Bank of New York, Working Paper. 1998. 56 p.
4. Allen F., Gale D. A Comparative Theory of Corporate Governance. The Wharton Financial Institutions Center. December 22, 2002. 23 p.
5. Berndt M. Global Differences in Corporate Governance Systems Theory and Implications for Reforms //Discussion Paper No. 303. Harvard Law School, 11/2000. 68 p.
6. Hermalin B.E. Trends in Corporate Governance. Research Papers. March 9, 2004. 30 p.
7. Hopt K.J., Leyens P.C. Board Models in Europe. Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France and Italy. ECGI Working Papers Series in Law. Working Paper N18/2004, January 2004. 24 p.

**Семинар № 11. Корпоративное финансовое управление в публичной компании**

***Вопросы***

1. Какие положения теории поведенческих финансов могли бы, по Вашему мнению, использоваться в финансовой управлении публичной компанией?
2. Выберите несколько крупных американских корпораций. На их сайтах найдете структуру собственности. Обратите внимание на величину пакетов акционеров и их число. Изобразите графически структуру собственности и выделите потенциально возможных контролирующих владельцев. Есть ли среди выбранных фирм компания с «чистой» дисперсной собственностью?
3. Обратитесь к базе данных Всемирного банка. В скольких компаниях целесообразно вычислять индекс влияния?
4. Предложите, как модифицировать расчет индекса влияния основного акционера, чтобы он учитывал социальные сети миноритарных акционеров. Для простоты принять, что все миноритарии объединились в сети с одинаковым числом участников.
5. Выбрать одну из реализовавших «народное» IPO корпорацию (ВТБ, Сбербанк, Роснефть). На ее сайте получите проспект эмиссии акций и исторический ряд цены акций. Ответьте на следующие вопросы:

а) О каких рисках и в какой форме компания – эмитент информировала инвесторов.

б) Предупреждались ли инвесторы о риске финансового кризиса?

в) Можно ли утверждать, что инвесторов «обманули», как сообщали позже некоторые СМИ?

г) Проследите изменение цены акций выбранной компании. Как повлиял не нее финансовый кризис.

д) Какое поведение Вы бы рекомендовали владельцам небольших пакетов акций?

1. «Социальные сети миноритарных акционеров способствуют уменьшению влияния мажоритарного акционера». Приведите примеры, подтверждающие эту рекомендацию Комиссии по ценным бумагам США.
2. Какие изменения в управление компанией вносит наличие в структуре собственности второго крупного пакета акций?

***Список литературы***

1. Шо Роберт Брюс. Ключи к доверию в организации: результативность, порядочность, проявление заботы. М., 2000.
2. Инвестор «Роснефти»: социально-демографические характеристики. Данные опроса подписчиков акций "Роснефти". 20.07.2006 (http://bd.fom.ru/report/map/projects/dominant/dom0628/edomt0628\_7/tb062846). См. также презентацию: Народное IPO Роснефти. Социологический мониторинг массового размещения акций. ФОМ. М., 2006.
3. Fehle F., Tsyplakov S., Zdorovtsov V. Can Companies Influence Investor Behavior through Advertising? Super Bowl Commercials and Stock Returns. Working Paper. 2004. August 19.
4. Sirri E.R., Tufano P. Costly Search and Mutual Fund Flows // The Journal of Finance. October 1998. Vol. LIII. №5. P. 1589 – 1622.
5. Barber B.M., Odean T. All that Glitters: The Effect of Attention and News on the Buying Behavior of Individual and Institutional Investors. 2006 (предполагалось опубликование в журнале The Review of Financial Studies).

**Семинар № 12. Количественные методы расчета собственности и контроля в группе компаний**

***Вопросы***

1. Напишите программу, позволяющую сравнить горизонтальную и вертикальную структуры собственности (воспользуйтесь приведенными в лекции выражениями). Задайте исходные и численно исследуйте финансовые выгоды вертикальной и горизонтальной структур.
2. Вычислите контроль с использованием индексов влияния Банцафа (вручную).
3. Модифицируйте программу расчета контроля в группе компаний таким образом, чтобы она использовала индексы влияния Банцафа.
4. Скачайте базу данных Всемирного банка, в которой содержится информация о структуре собственности крупнейших российских компаний. Используя ее, ответьте на следующие вопросы:
* Выберите из начала списка конечного собственника (задается преподавателем) и, используя его код, восстановите фрагмент контролируемой им группы компаний.
* Воспользуйтесь базой данных и Интернетом, соберите информацию об этой группе, в частности, об организации корпоративного управления в ней, количестве работающих и объеме продаж. Какие положения регламентируют отношения между родительской и дочерними компаниями в этой группе (если таковые есть)?
* Используя базу данных, сравните структуры групп компаний, принадлежащих разным отраслям.

Доступ к базе данных Всемирного банка (свободный, работоспособность ссылки проверена 6.05.2011):

* http://ns.worldbank.org.ru/cem/rus/base.zip
1. Воспользуйтесь «Порядком взаимодействия РАО «ЕЭС России»…» ([3] в дополнительном списке литературы) для ответа на вопросы:
* Каковы цели корпоративного управления в группе компаний и как они достигаются? Дайте отдельную характеристику финансовым аспектам и по теме предупреждения и разрешения корпоративных конфликтов.
* Перечислите организационно – управленческие формы деятельности «родительского» общества в реализации корпоративного контроля за деятельностью дочерних?
* По каким вопросам уполномочен голосовать представитель родительского общества в дочернем?
* Какой механизм определения позиции родительского общества в дочернем по вопросам повесток дня общих собраний акционеров и заседаний советов директоров?
* Как обеспечивается деятельность представителей родительского общества в дочернем?

***Список литературы***

1. База данных исследования концентрации собственности в российской экономике в рамках подготовки Всемирным банком Меморандума об Экономическом Положении России. CEM 2004.
2. Almeida H., Wolfenzon D. A Theory of Pyramidal Ownership and Family Business Groups. Working Paper. 18 August 2004. 50 p.

**Семинар № 13. Рейтинговые оценки финансового управления корпорацией**

***Вопросы***

Зарегистрируйтесь на сайте www.standardandpoors.ru и в разделе «Архив РКУ и GAMMA» скачайте «Полный рейтинговый отчет» заданной преподавателем компании (например, «Аэрофлота» или какой-либо иной). Используя полученный файл, выполните задания 1 и 2.

1. Зарегистрируйтесь в «Российской системе показателей корпоративного управления «Russian Corporate Governance Scorecard» (http://www.gifa.ru/projects/ scorecard/info/#work). После входа в систему Вы увидите вопросы, отвечая на которые сможете ввести данные об анализируемом акционерном обществе. Используя отчет, оцените компанию по следующим разделам:

- Приверженность принципам корпоративного управления.

- Общее собрание акционеров.

- Совет директоров Общества.

- Исполнительные органы Общества.

- Существенные корпоративные действия.

- Раскрытие информации об Обществе.

- Контроль за финансово-хозяйственной деятельностью Общества.

- Дивиденды.

- Урегулирование корпоративных конфликтов.

- Получите результирующую оценку и сравните ее с рейтингом S&P.

2. Ознакомьтесь с методологией оценки рейтинга корпоративного управления компании Brunswick UBS Warburg [5] (ее основные вопросы и «штрафные баллы» приведены в таблице). Используя отчет S&P, заполните таблицу и сравните результирующую оценку с рейтингом S&P.

Элементы риска корпоративного управления

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Категории и факторы риска** | **Максимальный вес** | **Характер фактора риска** |
| Раскрытие информации и прозрачность | 14 |  |
| Отсутствие текущей финансовой отчетности в соответствии с GAAP или МСФО | 6 | Характеристика управления |
| Репутация недостаточной открытости | 4 | Поведение  |
|  Отсутствие программы АДР | 2 | Характеристика управления |
| Плохая система уведомления акционеров о проведении собраний | 2 | Поведение  |
| Размывание путем выпуска акций | 10 |  |
| Зафиксированные в уставе, но не выпушенные акции | 5 | Правовая характеристика |
| Отсутствие блокирующего пакета у портфельного инвестора | 3 | Характеристика управления |
| Отсутствие прав преимущественной покупки акций в уставе | 2 | Правовая характеристика |
| Выкачивание активов и трансфертное ценообразование | 10 |  |
| Акционер с контрольным пакетом | 5 | Характеристика управления |
| Работа с коммерческими компаниями | 5 | Поведение |
| Размывание посредством слияний и реструктуризаций | 10 |  |
| Планируемое или возможное слияние | 5 | Поведение |
| Планируемая или возможная реструктуризация | 5 | Поведение |
| Банкротство | 5 |  |
| Просроченная кредиторская задолженность или задолженность перед бюджетом по налогам | 3 | Характеристика, не относящаяся к управлению |
| Общий высокий уровень задолженности | 2 | Характеристика, не относящаяся к управлению |
| Ограничение прав собственности иностранцев | 5 |  |
| Ограничены прав собственности или голоса иностранных акционеров | 3 | Правовая характеристика |
| Ограничены права иностранных акционеров избираться в совет директоров | 2 | Правовая характеристика |
| Отношение руководства к акционерам | 5 |  |
| Низкие показатели корпоративного управления | 3 | Поведение  |
| Отсутствие представителей мониритарных акционеров в совете директоров | 2 | Характеристика управления |
| Регистратор, аффиллированный с компанией | 1 | Характеристика управления |
| Итого  | 60 |  |

Используя отчет S&P, заполните следующую таблицу и сравните результирующую оценку с рейтингом S&P.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Категориириска | Вопросы, подлежащие анализу | Максимальная величина риска («штрафные» баллы») | Графа для выполнения задания |
| 1. Непрозрачность | Финансовая отчетность по МСФОРепутация и открытостьПрограмма выпуска АДРУведомления о собраниях акционеров | 6422 |  |
| 2. Размывание акционерного капитала | Объявленные, но невыпущенные акцииБлокирующий пакет акций у портфельных инвесторовМеры по защите в Уставе | 733 |  |
| 3. Вывод активов | Акционеры с контрольным пакетом акцийТрансфертное ценообразование | 55 |  |
| 4. Слияние /реструктуризация | СлияниеРеструктуризация | 55 |  |
| 5. Банкротство | Просроченная кредиторская задолженность или по налогамСпособность обслужить долгФинансовое руководство | 552 |  |
| 6. Ограничения на приобретение и владение акциями и голосование | Ограничения, распространяющиеся на иностранцев или миноритарных акционеров | 3 |  |
| 7. Инициативы в области корпоративного управления | Состав Совета директоровКодекс корпоративного управленияНаличие иностранного стратегического партнераДивидендная политика | 3213 |  |
| 8. Реестродержатель | Качество реестродержателя | 1 |  |
| Суммарнаяоценка |  | 72 |  |

3. Каким концепциям корпоративного управления соответствуют рассмотренные методики?

4. Дайте характеристику данным в следующей таблице и объясните взаимосвязь рейтингов управления и потенциальной стоимости избранных российских компаний

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Компания** | **Отрасль** | **Рыночная капитализация** | **Соотношение стоимости (Реальная/ потенциальная)** | **Рейтинг управления** |
| Реальная (доли) | Потенциальная (доли) |
| «Вымпелком» | Связь | 0.58 | 1.2 | 0.48 | 7 |
| «Ростелеком» | Связь | 0.9 | 5 | 0.18 | 15 |
| ГАЗ | Автомобиле-строение | 0.11 | 0.7 | 0.16 | 17 |
| «Сан-Интербрю» | Пивоваренная компания | 0.11 | 1.5 | 0.073 | 16 |
| Мосэнерго | Энергетика | 0.8 | 12 | 0.067 | 15 |
| «Сургутнефтегаз» | Нефтяная  | 4.4. | 91 | 0.048 | 26 |
| «Норильский никель» | Добыча никеля | 0.5 | 9 | 0.056 | 27 |
| «Северсталь» | Черная металлургия | 0.08 | 1.7 | 0.047 | 21 |
| «Аэрофлот» | Воздушные перевозки | 0.09 | 2.0 | 0.045 | 23 |
| Иркутскэнерго | Энергетика | 0.4 | 10 | 0.040 | 10 |
| ЛУКойл | Нефтяная | 5.5 | 195 | 0.028 | 20 |
| РАО ЕЭС | Энергетика | 3.1 | 110 | 0.028 | 24 |
| «Татнефть» | Нефтяная | 0.4 | 75 | 0.005 | 18 |
| «Магнитогорский комбинат» | Черная металлургия | 0.04 | 1.8 | 0.022 | 29 |
| «Сибнефть» | Нефтяная | 1.1 | 60 | 0.018 | 25 |
| Сбербанк | Банковская | 0.4 | 60 | 0.007 | 35 |
| «Газпром» | Газовая  | 4 | 1960 | 0.002 | 38 |
| «Юкос» | Нефтяная  | 0.3 | 170 | 0.0018 | 38 |
| «Томскнефть» | Нефтяная  | 0.039 | 24 | 0.0016 | 51 |
| «Самарнефтегаз» | Нефтяная  | 0.003 | 18 | 0.0002 | 51 |
| «Юганскнефтегаз» | Нефтяная  | 0.014 | 110 | 0.0001 | 51 |
| Итого |  | 22.9 | 2.918 | В среднем = 0.06 | В среднем = 27 |

5. Проанализировать, как согласуются изученные в первой части курса методы и модели и содержание методик оценки качества корпоративного управления.

***Список литературы***

1. Даллас Дж., Брэдли Н., Стоун С. Критерии оценки корпоративного управления Standard &Poor ’s // Кредит Russia. Декабрь, 2000. С. 18 - 23.
2. Кодекс корпоративного поведения. Рекомендован к применению Распоряжением ФКЦБ России от 4 апреля 2002 года N421/р (http://www.fcsm.ru/common/upload/KodeksKP.doc).
3. Критерии: рейтинг корпоративного управления GAMMA. Standard&Poor’s. Апрель 2008. С. 2.
4. Принципы корпоративного управления ОЭСР. 1999.

**Семинар 14. Управление финансовой эффективностью корпорации при слияниях и поглощениях**

**Контрольные вопросы**

1. Перечислите основные этапы процесса создания стоимости компании при реструктуризации.
2. Что такое «стоимостной разрыв»?
3. Назовите основные факторы, увеличивающие стоимость компании в процессе слияния и поглощения.
4. Каким образом оцениваются экономические выгоды предполагаемого слияния?
5. Назовите основные теории слияний и присоединений, в чем заключается каждая из них?
6. Назовите основные факторы, увеличивающие стоимость компании в процессе слияния и поглощения.
7. Каким образом оцениваются экономические выгоды предполагаемого слияния? Представьте на практическом примере

***Кейс 1.***

***Реструктуризация бизнес-процессов в компании в целях повышения финансовой результативности***

***1. Общие сведения о холдинге.***

Оценка синергетического эффекта в существующем холдинге будет оцениваться по целому ряду параметров. Исследуемая группа занимается предоставлением телекоммуникационных услуг, является традиционным холдингом, головная компания которой владеет контрольными пакетами акций руководит обществами, входящими в состав Группы через Советы директоров.

Управляющая компания Группы выполняет следующие функции:

1. определяет стратегическое развитие Группы в целом и ее отдельных дочерних компаний;
2. контролирует финансовые результаты работы подчиненных дочерних компаний и холдинговой структуры в целом,
3. обеспечивает реализацию социальной функции и национальных проектов;
4. формирует кадры для руководства холдинговой структурой.

Можно укрупнено выделить пять областей бизнеса, в которых холдинговая структура ведет деятельность:

1. Предоставление зоновой и внутизоновой телефонной связи для населения и компаний;
2. Предоставление новых услуг: доступа в интернет (владеет последней милей), IP-TV;
3. Предоставление мобильной связи для населения и компаний в отдельных регионах;
4. Предоставление междугородней телефонной связи
5. Проектирование.

Незначительный объем реализации дает прочая деятельность, которая связана с рациональным использованием существующих в дочерних обществах основных фондов.

Группа компаний занимает лидирующее положение в сегменте местной, зоновой, междугородней и международной связи и услуг по передаче данных. (Табл..)

Табл.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Вид услуг | Зоновая связь | Местная связь | Мобильная связь | Передача данных | Мг/мн связь |
| Доля рынка, % | 95,70% | 83,30% | 4,10% | 52,50% | 81,00% |

Исследуемый телекоммуникационный холдинг был образован путем слияния мелких компаний электросвязи в межрегиональные компании связи, образованные по территориальному принципу, кроме этого холдинг включал ряд других дочерних компаний оказывающих услуги междугородней и международной связи, проектирование. Реорганизация проводилась начиная с 1995 года, на основе концепции по реорганизации, однако первые результаты появились к 2000 году.

Первые итоги деятельности дочерних компаний в новом статусе подтвердили правильность избранной акционерами концепции на постепенный переход в организационно-экономическом плане в статус смешанной (производственно-финансовой) холдинговой структуры.

Выделение структурных подразделений в дочерние компании позволяло созданным организациям увеличивать доходы, вводить любые формы оплаты и мотивации труда, повысить конкурентоспособность на рынке обслуживания, снизить риски неплатежеспособности отдельных компаний.

Однако в 2004 году стало очевидно, что влияние синергетического эффекта от слияния компаний практически полностью реализовано. С целью получения дальнейшего эффекта от централизации деятельности было обозначено два возможных варианта развития: 1) централизация казначейской функции и организация общего пуллинга денежных средств; 2) проведение комплекса мероприятий, нацеленных на централизацию бизнес-процессов, повышения контролируемости и организация пуллинга информации.

С целью минимизации затрат компанией был выбран второй вариант развития, как обеспечивающий плавный переход к последующей организации единого казначейства. Этот путь включал в себя два основных этапа: 1) организация РЦК — системы оперативного контроля над движением денежных средств на базе банковской системы Банк-клиент с расширенными функциями. 2) Внедрение финансовой стратегии и создание единой системы финансового планирования в Холдинге.

***Итоги анализа финансово-хозяйственной деятельности.***

Анализ финансово-хозяйственной деятельности и его дочерних компаний по консолидированной отчетности за 2004-2008 гг. был выполнен по исторической оценке, приведенной в отчетности, то есть, в рублях. Для того, чтобы элиминировать влияние фактора инфляции на показатели отчетности, расчеты были выполнены также в стабильной валюте – американских долларах. Курс соотношения был рассчитан в соответствии с Приказом МФ РФ № 112 от 30.12.96 г. [78], в соответствии с которым показатели бухгалтерской отчетности пересчитываются в другую валюту следующим образом:

1. пересчет стоимости активов и пассивов, величины доходов и расходов производится по курсу Центрального Банка РФ;

2. пересчет стоимости активов и пассивов производится по курсу, последнему по времени котировки в отчетном периоде;

3. пересчет величины доходов и расходов, формирующих финансовые результаты деятельности общества, производится с использованием курсов, действовавших на соответствующие даты совершения операций, либо с использованием средней величины курсов, исчисленной как результат от деления суммы произведений величин курсов и дней их действия в отчетном периоде на количество дней в отчетном периоде.

Выполненный анализ позволил сделать следующие выводы о динамике имущества, собственного капитала и эффективности функционирования компании до (2004 - 2005) и после (2006 — 2008) проведения комплекса внутрикорпоративных процедур.

За рассматриваемый период величина собственного капитала увеличилась в 1.6 раза, что связано с переоценкой стоимости активов (долей дочерних компаний) и ростом нераспределенной прибыли.

Холдинговая группа является фондоемким производством. Доля основных средств составляет в среднем 67 % в валюте баланса, и основные средства превышают текущие активы более чем в 4 раза

Важным показателем оценки использования имущества является оборачиваемость, или производительность активов, которая в сочетании с рентабельностью продаж во многом определяет рентабельность активов в целом. В общем виде эта зависимость представлена на рис. 4.1. [11].

Rа3

Rп

 Па

Ra3

Ra2

Ra1

Оборачиваемость активов

Рис. 1. Зависимость рентабельности активов от рентабельности продаж и производительности (оборачиваемости) активов.

где

Rп – рентабельность продаж:

 (3.1.)

Па – оборачиваемость (производительность) активов:

  (3.2.)

Rа – рентабельность активов:

 (3.3.)

ПрибыльН и % – прибыль до уплаты процентов за пользование заемными средствами и налоговых платежей, руб.

Рассмотрим динамику этих показателей по годам (табл. 5.).

Таблица 5.

Динамика рентабельности продаж, рентабельности активов

и производительности активов по годам

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Годы | 2004 г. | 2005 г. | 2006 г. | 2007 г. |
| Рентабельность продаж | 0,238 | 0,233 | 0,200 | 0,211 |
| Рентабельность активов | 0,169 | 0,189 | 0,193 | 0,213 |
| Производительность активов | 0,639 | 0,654 | 0,683 | 0,708 |

График рентабельности активов, построенный в зависимости от изменения производительности активов и рентабельности продаж по годам представлен на рис2.

Рис. 2.. Зависимость рентабельности активов от производительности

активов (фактические данные)

Рентабельность активов (фактический ряд)

Рентабельность активов (сглаженный ряд)

Рассмотрим особенности изменения рентабельности активов в каждой области, обозначенной на рис.2.

Первая область (2004-2005 гг.) характеризуется высокой рентабельностью продаж и низкой оборачиваемостью активов. Такое сочетание показателей обеспечивало в среднем достаточно высокий уровень рентабельности активов. Высокая рентабельность продаж, связанная с большой долей прибыли, заложенной в тарифах, сочеталась с низкой оборачиваемостью, обусловленной наличием большого количества неэффективно используемого трафика и объема продаж. В целом, в первом периоде рентабельность активов держалась на высоком уровне за счет сильного влияния рентабельности продаж.

Вторая область (2006– 2007 гг.) характеризуется снижением рентабельности продаж , что вызвано усилением конкуренции на телекоммуникационном рынке и повышением оборачиваемости активов, что в свою очередь привело к росту рентабельности активов. При этом в 2007 году рентабельность продаж несколько увеличилась ( за счет сегмента передачи данных). Что подтверждает правильность выбранной стратегии развития холдинга и интерпретацию её в решениях оперативного характера.

Значение рентабельности продаж невелико (2%), однако оборачиваемость активов существенно возросла (при этом можно выделить влияние повышения фондоотдачи), и именно это позволило компании повысить рентабельность активов до 21%, что является одним из основных критериев характеризующих эффективность проведенных внутрикорпоративных мероприятий. Период стагнации между первой и второй областью демонстрирует снижение потенциала синергии, достигнутого от реорганизации компании. Вторая область иллюстрирует реакцию компании на комплекс управленческих решений и показывает внутрикорпоративную синергию.

Доля текущих активов в валюте баланса невысока и среднем составляет 18%.

Дебиторская задолженность за анализируемый период выросла незначительно. При этом темпы роста дебиторской задолженности ниже темпов роста выручки, что свидетельствует о грамотной кредитной политике.

Чистые денежные средства за анализируемый период выросли более чем в раза и составили около 60 млрд. на конец 2007 года.

Расчет длительности денежного (финансового) цикла приводится в табл. 4.6. и иллюстрируется на рис. 4.3. Продолжительность денежного цикла рассчитывается по формуле:



где

- период оборота материальных запасов, дни;



- период оборота дебиторской задолженности, дни;



 - период оборота кредиторской задолженности, дни;



Финансовый (денежный) цикл

Кредиторская

задолженность

Дебиторская

задолженность

Производственный цикл

Начало процесса произ-водства

Оплата

 товарно-материаль-ных

ценностей

Отгрузка готовой продукции

Получение денег за готовую продукцию

Операционный цикл

Рис. 4.3. Период оборота денежных средств (финансовый цикл)

где Т – длительность анализируемого периода, дни.

Таблица.3.

Расчет продолжительности денежного цикла (дни)

| Показатели | 2004 г. | 2005 г. | 2006 г. | 2007 г. |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| t обМЗ, дни. | 22 | 24 | 24 | 26 |
| t обДЗ, дни. |  27  |  23  |  29  |  27  |
| t обКЗ, дни. | 14 | 9 | 6 | 17 |
| t д.ц., дни. | 35 | 38 | 47 | 36 |

Продолжительность оборота денежных средств в рублях осталась стабильной. Основное влияние на рост оборота денежных средств в середине анализируемого периода оказало повышение длительности оборачиваемости дебиторской задолженности и сокращение времени оборачиваемости кредиторской, что свидетельствует о низком качестве планирования.

Значение коэффициента текущей ликвидности за анализируемый период было во многих случаях ниже нормативного (нормативный уровень от 1 до 2), что не раз ставило по формальным признакам в ряд организаций, находящихся в предбанкротном состоянии. Однако, мы считаем, что для компаний телекоммуникационного сектора данный показатель нормален, о чем свидетельствует сравнение с лучшими мировыми аналогами.

В анализируемом периоде Группа компаний оздоравливала свое финансовое положение. Компании группы осуществляют значительные инвестиции, вследствие чего активно привлекают денежные средства на рыке капитала (как российского, так и зарубежного). На протяжении всего периода финансовая независимость компании оставалась на приемлемом уровне – 0.5.

При этом эффект внутрикорпоративной синергии значительно отразился на стоимости привлекаемых ресурсов (рис. 4 и рис. 5.).

Рис.4.4. **Средневзвешенная стоимость кредитных ресурсов**

Рис. 4.5. Динамика стоимости основных рублевых инструментов

Несмотря на особенности развития российской экономики (высокие темпы инфляции, нестабильность налогового законодательства, неразвитость конкурентных отношений) генерирование прибыли должно являться главным объектом внимания руководителей холдинговой структуры. В анализируемом периоде Группа компании акцентировала свою работу на увеличении показателя EBITDA и его маржинальности, а также на снижении долговой нагрузки. Что по итогам комплекса мероприятий по повышению эффективности компаний привело к следующим показателям:

Табл. 4.7.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Наименование показателя** | **2005 год** | **2007 год** |
| **EBITDA margin** | **28,90%** | **36,00%** |
| **NET DEBT / EBITDA** | **2,1** | **1,4** |

Таким образом, результаты оценки хозяйственной деятельности Группы, в 2004-2005 г. Демонстрировали отсутствие потенциала к росту, практически все процессы носили стагнационный характер, что в условиях обострившейся конкуренции могло привести к потере доли рынка и доходов.

После проведения комплекса внутрикорпоративных мероприятий почти все финансово-экономические показатели деятельности приобретают тенденцию к росту, что является косвенным доказательством эффективности проведенных мероприятий. Для оценки влияния на изменение финансово-экономических показателей непосредственно внутрикорпоративных изменений наиболее целесообразно использовать методы оценки эффективности создания и функционирования холдинговых структур. Кроме того, по итогам повышения контроля над инвестиционной программой и информационной централизации деятельности по капитальному строительству показатель Capex/EBITDA cнизился практически в два раза до 0,75.

***3. Трансформация финансово-экономических показателей в результате реформирования внутрикорпоративных структур.***

Для оценки эффективности функционирования холдинговой структуры приведем пример трансформации финансово-экономических показателей в результате внутрикорпоративных процедур на уровне Группы.

Результаты исследования представлены в табл. 4.8..

Таблица 4.8

Изменение финансово - экономических показателей холдинговой структуры в результате комплекса внутрикорпоративных мероприятий

| Показатель  | Расчетная формула | Изменение | Результат | Изменение по данным Группы (%) |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели рентабельности |
| Рентабельностьактивов (Ra) |  | ПрН. и % |  |  | const |  |  | +0,8% |
|  | А |  |
|  |
| Рентабельность собственного капитала (Rск) |  | Прч |  |  | const |  |  | +0,4% |
|  | СК |  |  |
| Рентабельность продаж (Rпр) |  | Пр реализ |  |  | const |  |  | -0,02% |
|  | В |  |  |
| Показатели ликвидности и платежеспособности |
| К-т текущей лик-видности (Кт.л.) |  | ТА |  |  | const () |  |  | +32% |
|  | ТП |  |
| const |  |
|  | ТП |  |
|  |  |
| const |  |
|  | ТП |  |
|  |  |
| const |  |
| Собственный оборотный капитал (СОК) |  | СК – ВА |  | если ИОК= / < / > УКДК | const /  / | +15% |
| Соотношение заемных и собственных средств |  | ЗК |  |  | const |  |  | +7% |
|  | СК |  |  |  |
| Показатели деловой активности |
| Оборачиваемость активов (Па) |  | В |  |  | const |  |  | +3,1% |
|  | А |  |
|  |  |

Обозначения:

ОК - основная компания;

ДК – дочерняя компания;

В - выручка реализации продукции, руб.;

ИОК  - величина инвестиций основной компании в дочернюю, руб.;

ПрН.и %, реал, ч - соответственно, прибыль до уплаты налогов и процентов за пользование заемными средствами, прибыль от реализации и прибыль, остающаяся в распоряжении холдинговой структуры (чистая), руб.;

А – активы, руб.;

СК, ЗК – соответственно, собственный и заемный капитал, руб.;

ВА, ТА – соответственно, внеоборотные активы и текущие активы, руб.;

ТП - текущие пассивы, руб.

В результате создания холдинговой структуры путем выделения структурных подразделений и их преобразования в дочерние общества показатели эффективности Группы (рентабельностьактивов, собственного капитала и продаж) возросли, поскольку при консолидации вложенные ресурсы Группы (активы, собственный капитал), в отличие от прибыли, меньше арифметической суммы аналогичных показателей подразделений структурно-сложной компании до реорганизации. Показатели ликвидности при создании Группы немного снизились, что, вероятно, связано с вложением основной компанией части собственных денежных средств в уставный капитал дочерних компаний или с денежными расходами, обусловленными реорганизационными мероприятиями. Существенно возросла величина собственного оборотного капитала созданной Группы. Соотношение заемных и собственных средств также увеличилось, поскольку при неизменной величине заемного капитала, собственный капитал холдинговой структуры меньше совокупного собственного капитала обществ, входящих в Группу. Оборачиваемости активов, зависящая от объема и доли реализации продукции холдинговой структуры третьим лицам и доли внутригрупповой реализации, также возросла в результате создания Группы взаимосвязанных организаций.

Рассмотренное выше изменение консолидированных финансово-экономических показателей в результате создания холдинговой структуры представляет собой одну из форм проявления синергетического эффекта, приводящего к повышению эффективности при создании Группы взаимосвязанных организаций. Использование подобного проявления синергетического эффекта при оценке экономической эффективности создания холдинговой структуры позволило определить целесообразность ее создания, финансово-экономические последствия этого процесса, а также, используя предложенный метод и разработанную методику, количественно оценить изменение эффективности в результате организации Группы.

***4 . Оценка экономической эффективности создания и функционирования холдинговой структуры на основе сравнения и анализа фактических и прогнозируемых показателей***

Оценка эффективности создания и функционирования холдинговой структуры осуществляется в следующей последовательности:

1. Формируется информация для моделирования и прогнозирования. Для прогнозирования выбраны показатели:

* выручка от реализации продукции (без НДС);
* затраты на производство реализованной продукции;
* активы;
* текущие активы,
* текущие пассивы;
* собственный капитал;
* заемный капитал;

2. Выбираются показатели, определяемые расчетным путем на основании прогнозируемых данных:

* прибыль;
* рентабельность активов;
* рентабельность продаж;
* показатели ликвидности;
* соотношение собственного и заемного капитала.

3. Построение однофакторной трендовой модели финансово-экономических показателей и прогнозирование параметров на базе тренда осуществляется в следующей последовательности.

Выдвигается предположение о том, что развитие показателей – линейно во времени, и вводится обозначение для периода рассмотрения:2000 год – №1; 2001 год – №2; 2002 год – №3; 2003 год – №4; 2004 год – №5; 2005 год - №6; 2006 год - №7; 2007 год - №8.

Составляется корреляционное уравнение с двумя параметрами *Хi* и *Yi*:

***Y****i* ***= a0 + a1  X****i* (4.1.)

где ***Хi***– годы (i = 1…8);

***Yi*** – зависимый фактор;

***n*** – количество анализируемых лет, *n* = 4.

Составляется система нормальных уравнений:

*n* ****** *a0 + a1* ****** *Xi = Yi*

*a0* ****** *Xi + a1* ****** *Xi2 = (Xi********Yi)* (4.2.)

на основе которой рассчитываются параметры *a0* и *a1* по каждому прогнозируемому показателю для i = 1…4.

Рассчитываются прогнозные значения для i = 5, 6, 7, 8.

4.Построение многофакторной модели отклонений от тренда финансово-экономических показателей и откорректированного тренда осуществляется на основании выражения:

 (4.3.)

где

*f (t)* – тренд зависимой переменной;

- многофакторная модель, построенная по отклонениям от трендов;

 - отклонения различных факторов, включаемых в уравнение регрессии, от их трендов.

5. Сравнение результатов расчетов по разработанным моделям с фактическими данными позволило выбрать для каждого моделируемого показателя наиболее корректную и точную модель прогнозирования. Результаты выбора представлены в табл. 4.9.

Результаты выбора модели для прогнозирования финансово-экономических показателей

 Таблица 4.9.

|  |  |
| --- | --- |
| Показатели | Вид модели, выбранной для дальнейших расчетов  |
| Выручка | МФМ |
| Издержки | МФМ |
| Активы | ТМ |
| Текущие активы | ТМ |
| Текущие пассивы | ТМ |
| Собственный капитал | ТМ |
| Заемный капитал | ТМ |

6. На основании спрогнозированных параметров рассчитываются финансово-экономические показатели, определяемые расчетным путем: прибыль; рентабельность активов, рентабельность продаж, коэффициент текущей ликвидности, соотношение собственного и заемного капитала.

7. Оценка экономической эффективности создания и функционирования холдинговой структуры проводилась путем сравнения прогнозируемых данных по выбранной модели с фактическими значениями консолидированной отчетности Группы. Пример качественной оценки такого сравнения по данным холдинговой структуры приведен в табл. 4.10.

Таблица 4.10

Сравнение фактических финансово-экономических показателей холдинговой структуры с результатами, полученными при прогнозировании

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели | Результат сравнения  | Показатели | Результат сравнения  |
| Выручка | **** | Заемный капитал | **** |
| Издержки | **-** | Прибыль (убыток) | **** |
| Активы | **** | Рентабельность активов | **** |
| Текущие активы | **** | Рентабельность продаж  | **-** |
| Текущие пассивы | **** | К-т текущей ликвидности | **+** |
| Собственный капитал | **** | Соотношение собственного и заемного капитала | **** |

где

« + » - фактический результат лучше по сравнению с прогнозируемым;

« – » - фактический результат хуже по сравнению с прогнозируемым.

Выбор адекватной модели для прогнозирования финансово-экономических показателей компании до реорганизации, прогнозирование выбранных показателей, расчет на основании прогнозируемых показателей факторов, определяемых расчетным путем, и сравнение результатов с аналогичными консолидированными данными холдинговой структуры, продемонстрировали улучшение фактических показателей Группы по сравнению с прогнозируемыми показателями. Это позволяет сделать вывод о том, что в результате проведения внутрикорпоративных мероприятий в холдинговой структуре эффективность функционирования Группы взаимосвязанных организаций, в целом, повысилась. Доказательством этого служит то, что прогнозируемая динамика финансово-экономических показателей телекоммуникационного холдинга как единого имущественного комплекса оказывается значительно хуже данных консолидированной отчетности Группы.

Дополнительно к рассмотренным методам оценки эффективности создания и функционирования холдинговых структур может быть выполнена рейтинговая оценка эффективности деятельности Группы по годам, при этом в исследовании использован норматив рейтинга, представленный во второй главе настоящего пособия и позволяющий оценить динамику финансового состояния холдинговой структуры. Кроме того, самостоятельное значение имеет исследование и анализ взаимного влияния финансовых и экономических показателей основной и дочерних компаний на показатели деятельности Группы. Результаты этих расчетов при дальнейшей детализации могут служить основной прогнозирования развития направлений деятельности холдинговой структуры.

***5. Оценка эффективности функционирования холдинговой структуры на основе рейтинговой оценки***

Расчет рейтинговой оценки эффективности функционирования холдинговой структуры осуществляется на основании рейтингового уравнения:





где: Ко – коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами;

Кт.л. – коэффициент текущей ликвидности;

Ки – коэффициент оборачиваемости активов;

Кп – рентабельность продаж;

Кр – рентабельность собственного капитала;

Эфр - эффект финансового рычага;

Эпр - эффект операционного рычага.

Исходные данные, используемые при определении рейтинговой оценки, приведены в Приложении 2, динамика рейтинговой оценки Группы отражена на рис. 6.

Рис. 6. Рейтинговая оценка функционирования

Рейтинг

холдинговой структуры

Разработанный метод рейтинговой оценки, обобщающий результаты разработанных методов, предложенное рейтинговое уравнение и выполненные расчеты фактического комплексного индикатора (рейтинга) в Группе позволили проанализировать динамику изменения рейтинговой оценки в процессе функционирования холдинговой структуры. Анализ рейтинговой оценки функционирования холдинга позволяет сделать вывод о том, что значение рейтинга имеет тенденцию к росту. Причем, впервые за рассматриваемый период превышение рейтинга над нормативным значением (норматив равен 0) произошло в 2007 г., то есть, после проведения комплекса внутрикорпоративных процедур, централизации бизнес-процессов и внедрения системы ключевых показателей эффективности.

В целом, результаты эмпирического исследования рейтинговой оценки функционирования Группы позволяют сделать вывод о положительном результате проведенных мероприятий, о стабилизации анализируемых критериальных показателей: текущей ликвидности баланса, оборачиваемости активов, рентабельности продаж, рентабельности собственного капитала, эффекта финансового и операционного рычага и о повышении эффективности функционирования холдинговой структуры. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами улучшился, но всё ещё демонстрирует отрицательное значение, что свойственно фондоемким отраслям и российской экономике в целом.

***Выводы по представленному примеру***

 Исследование показало, что рассматриваемый период в зависимости от результатов анализа финансово-хозяйственной деятельности Группы можно условно подразделить на два этапа.

Первая область (2004-2005 гг.) характеризуется высокой рентабельностью продаж и низкой оборачиваемостью активов. Такое сочетание показателей обеспечивало в среднем достаточно высокий уровень рентабельности активов. Высокая рентабельность продаж, связанная с большой долей прибыли, заложенной в тарифах, сочеталась с низкой оборачиваемостью, обусловленной наличием большого количества неэффективно используемого трафика и объема продаж. В целом, в первом периоде рентабельность активов держалась на высоком уровне за счет сильного влияния рентабельности продаж.

Вторая область (2006– 2007 гг.) характеризуется снижением рентабельности продаж , что вызвано усилением конкуренции на телекоммуникационном рынке и повышением оборачиваемости активов, что в свою очередь привело к росту рентабельности активов. При этом в 2007 году рентабельность продаж несколько увеличилась ( за счет сегмента передачи данных). Что подтверждает правильность выбранной стратегии развития холдинга и интерпретацию её в решениях оперативного характера.

Значение рентабельности продаж невелико (2%), однако оборачиваемость активов существенно возросла (при этом можно выделить влияние повышения фондоотдачи), и именно это позволило компании повысить рентабельность активов до 21%, что является одним из основных критериев характеризующих эффективность проведенных внутрикорпоративных мероприятий. Период стагнации между первой и второй областью демонстрирует снижение потенциала синергии, достигнутого от реорганизации компании. Вторая область иллюстрирует реакцию компании на комплекс управленческих решений и показывает внутрикорпоративную синергию.

Для оценки влияния на изменение финансово-экономических показателей непосредственно фактора внутрикорпоративных мероприятий, направленных на унификацию и оптимизацию бизнес-процессов могут быть использованы методы, позволившие оценить эффективность создания и функционирования.

Применение разработанных методов подтвердило их адекватность и возможность использования при оценке эффективности создания и функционирования холдинговых структур. Исследование показало, что основные финансово-экономические показатели холдинговой структуры возросли, что свидетельствует о получении положительного синергетического эффекта и повышении эффективности Холдинга.

Исследование эффективности создания и функционирования холдинговой структуры на основании метода, предусматривающего сравнение и анализ экономических показателей после создания группы взаимосвязанных организаций с прогнозируемыми показателями, продолжающими ряд данных холдинга до внедрения системы КПЭ и унификации бизнес-процессов, показало, что практически все выбранные качественные и количественные параметры по консолидированной отчетности дают лучший результат, чем прогнозируемые данные. Это позволяет сделать вывод о том, что даже в таком коротком интервале времени (2005 – 2007 гг.) комплекс мероприятий дал положительные результаты и эффективность функционирования группы взаимосвязанных организаций, в целом, повысилась. Доказательством этого служит то, что прогнозируемая динамика финансовых показателей холдинга до комплекса мероприятий оказывается значительно хуже данных консолидированной отчетности группы.

Расчет рейтинговой оценки функционирования холдинговой структуры позволил сделать вывод о том, что значение рейтинговой оценки имеет тенденцию к росту. Причем, впервые за рассматриваемый период превышение рейтинга над нормативным значением произошло в 2007 г., после появления кумулятивного эффекта от проведения внутрикорпоративных мероприятий.

В целом, результаты эмпирического исследования рейтинговой оценки функционирования Группы позволяют сделать вывод о положительном результате проведенных мероприятий, о стабилизации анализируемых критериальных показателей: текущей ликвидности баланса, оборачиваемости активов, рентабельности продаж, рентабельности собственного капитала, эффекта финансового и операционного рычага и о повышении эффективности функционирования холдинговой структуры. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами улучшился, но всё ещё демонстрирует отрицательное значение, что свойственно фондоемким отраслям и российской экономике в целом.

Таким образом, исследование, проведенное на основании предложенных методов и разработанных методик, позволяет сделать вывод о том, что унификация и оптимизация бизнес-процессов, внедрение новой системы финансового планирования в Холдинге, привело к повышению эффективности холдинга как Группы взаимосвязанных организаций.

При этом, очевидно, что Холдингу необходимо продолжать оптимизацию бизнес-процессов, централизацию казначейских функций и выбор новых направлений развития Холдинга. Все вышесказанное приводит к выводу о необходимости усиления управленческо-финансовых функций основной компании, что позволит сосредоточиться на решении вопросов поиска и привлечения дополнительных финансовых ресурсов, управления ими; повышения эффективности функционирования дочерних компаний и генерирования прибыли, необходимой и достаточной для осуществления инвестиционных задач и, возможно, проведения дальнейшей реорганизации в виде объединения на базе единой операционной компании.

***Кейс 2.***

***Задание: Методолгия реформирования существующей практики оперативного финансового планирования в холдинговой структуре***

Для традиционного Холдинга основной задачей является эффективное выстраивание системы прозрачного и эффективного управления дочерними и зависимыми компаниями. В организации представлена налаженная модель децентрализованного управления, которая, при условии внедрения в работу холдинга эффективной модели оперативного финансового планирования позволит бизнес-единицам и вспомогательным предприятиям организовать свою деятельность с целью реализации единой стратегии.

 ***Анализ существующей системы финансового планирования***

Целью настоящего параграфа является последовательный анализ существующей системы финансового планирования в Холдинге, определение основных задач, которые должны быть реализованы с её помощью и формирование наиболее эффективной, для данного типа компаний, модели планирования. При этом процессы финансового планирования в компании должны быть выстроены с учетом лучшей мировой практики корпоративного управления, это значит, в процесс планирования должны быть вовлечены все иерархические уровни компании.

С целью определения необходимости модифицирования существующей системы финансового планирования, в компаниях Группы проводится комплексное исследование процессов бюджетирования, их взаимосвязи с бизнес-процессами, долгосрочным планированием и системой мотивации.

Этапами осуществления исследования процессов оперативного финансового планирования являются:

 1. Сбор и анализ существующих концептуальных, регламентирующих и методологических документов (положения о формировании ежегодных бюджетов, квартальных, ежемесячных и еженедельных (подекадных) планов, положения о контроле над исполнением бюджетов, визирования счетов, концепция мотивации, и прочие регламентирующие документы на уровне дочерних и материнской компаний);

2. Диагностика существующих информационных систем и анализ массива информации (анализ информационных систем посредством которых поддерживается процесс бюджетирования, формирование, план-факт анализ и анализ отклонений, а также фактический объем информационных потоков, формирующийся в связи с данными процессами, их необходимость и достаточность);

3. Исследование существующих процедур взаимодействия Холдинга и Компаний Группы в рамках систем тактического и стратегического планирования и смежных вопросов. Анализ корпоративных процедур.

4. Проведение интервью с представителями дочерних компаний, участвующими в процессе бюджетирования на различных стадиях и уровнях.

По итогам исследования формируется ряд выводов и рекомендаций о дальнейшем развитии процесса финансового планирования в компании. Типичными недостатками существующей системы планирования могут быть следующие:

1. Излишнее количество документов, регламентирующих организацию бюджетирования в Группе. В результате наблюдается «оторванность» ежегодных бюджетов от долгосрочного планирования, излишние временные затраты на утверждение регламентов и ежеквартальных корректировок, низкая оперативность бизнес - процессов.
2. Высокие временные затраты на реализацию взаимоувязки плановых показателей оперативного планирования и стратегического в результате слабой и неэффективной связи бюджетного планирования со стратегическим.
3. Не определены ключевые параметры, через которые целесообразно реализовывать стратегию корпорации, реализуемая посредством ежегодного планирования.
4. Большое число корректировок бюджетов и излишняя бюрократия при их утверждении Советом директоров.
5. Не унифицированная и не взаимосвязанная с процессами планирования система управления рисками.
6. Отсутствие системы мотивации, увязанной с бюджетированием.
7. Отсутствие преемственности двух уровней планирования негативно влияло на восприятие компании инвесторами, рейтинговыми агентствами.
8. Недостаточно проработанная финансовая составляющая годовых бюджетов, отсутствие стратегический взгляд на показатели финансовой деятельности компании, характеризующие структуру и качество долгового портфеля.

***Решение: Практический пример выбора универсальной системы финансового планирования холдинга.***

Таким образом, были выявлены основные проблемы и недостатки существующей системы. Для принятия решения о выборе универсальной системы финансового планирования Холдингом, совместно с консультантами, был проанализирован как значительный объем теоретического материала, так и наилучшая практика финансового планирования сопоставимых зарубежных холдинговых. Здесь необходимо отметить, что в настоящее время практически любая отрасль, требующая современных и своевременных масштабных технологических решений, является фондоёмкой, инвестиционная программа в компаниях связи всегда велика и сложнодетерминируема на долгосрочную перспективу.

Именно поэтому одной из ключевых для анализа теорий - стала теория управления компанией с помощью системы ключевых показателей. Очевидно, что ни одна теория не может быть применима в серьёзной компании со сложившейся организационной системой без грамотной адаптации.

Следовательно, основной задачей при модернизации существующей в Холдинге системы финансового планирования стало выстраивание корпоративной процедуры и определение структуры плановых КПЭ для целей контроля, сохранения необходимых данных для аналитических целей и принятия управленческих решений.

Основной целью разработки и внедрения Системы финансового планирования Холдинга становиться формирование прозрачного и последовательного процесса планирования, обеспечивающего выполнение следующих процессов: выбор приоритетов развития и постановка ключевых (стратегических) целей, разработка плана необходимых мероприятий и обеспечение их технической и финансовой реализуемости.

Основными элементами системы являются: Программа развития общества на пятилетний период (включающая в себя План развития и Прогноз финансово-хозяйственной деятельности Компании) и бюджет на соответствующий календарный год. Компанией была проанализирована на предмет внедрения и Система Сбалансированных Показателей. Однако ввиду необходимости перекраивания всей системы финансового планирования в Холдинге, и затягивания данного процесса в среднем на пару лет, было принято решение отказаться от неё в полном объеме. При обязательном сохранении основных принципов управления компанией по ключевым показателям деятельности.

По итогам анализа существующих вариантов формирования данных документов и реализации процесса было принято решение о следующем наполнении системы.

*Во-первых*, компания подтвердила, что максимальный горизонт планирования, который должен использоваться в компаниях Группы -5 лет. Это обусловлено и динамикой отрасли, и общемировыми тенденциями управления. С целью соответствия основной теоретической базе 5 летний горизонт планирования был определен как среднесрочный. При этом за ним был закреплен статус основного, стратегического документа для каждой компании.

*Во-вторых*, было принято решение о безусловной унификации данных процессов на уровне Холдинга и наполнении их единой методологией до уровня, соответствующего интересам головной компании. На уровне головной компании была создана единая методология Программы развития, определены основные её компоненты. Дочерние компании разрабатывали свои и индивидуальные Программы развития (стратегии) на основании унифицированной методологической базы.

В общем виде, процесс планирования состоит из следующих действий:

**Этап 1.** Разработка Программ развития Компаний Группы, а именно Планов развития и формирование на их основе Прогноза финансово-хозяйственной деятельности Компании на пятилетний период (далее - Прогноз развития). Разработка Программы должна сопровождаться формированием перечня ключевых показателей эффективности деятельности (далее - КПЭ);

На данном этапе головная компания Холдинга определяет основные направления развития Компаний Группы, формирует требования к структуре и содержанию Программы развития (в том числе основных отчетных форм Прогноза развития), обеспечивает общую методологическую поддержку.

Компании Группы разрабатывают Программу развития. При этом, План развития разрабатывается в соответствии с едиными «Требованиями к Плану развития на среднесрочную перспективу» - документом, формируемым головной компанией Холдинга и направляемом в дочерние Общества, на его основе формируется финансовая модель Прогноза финансово-хозяйственной деятельности на пятилетний период с расчетом КПЭ и других показателей деятельности Компании.

**Этап 2.** Утверждение Программы развития Компании на пятилетний период, включая целевые и ограничивающие значения КПЭ и других показателей деятельности Компании. На данном этапе головная компания Холдинга согласовывает Программу развития до вынесения на Совет директоров Компании.

Компании выносят на рассмотрение Советом директоров План и Прогноз развития в составе Программы развития.

**Этап 3.** На основании соответствующих целевых значений параметров утвержденной Программы развития осуществляется разработка Бюджета на предстоящий год. На данном этапе головная компания Холдинга задает основные макропараметры Годового бюджета с учетом утвержденных показателей Программы развития, контролирует соответствие основных показателей Годового бюджета основным показателям Программы развития.

Компании группы разрабатывают и выносят на рассмотрение Советом директоров, в соответствии с процедурами и сроками, обозначенными в Регламенте планирования, утверждения, исполнения и контроля бюджета, годовой бюджет соответствующий утвержденной Программе развития. Одновременно с этим, множество документов, определяющих бюджетный процесс, были заменены на Единый Регламент планирования, утверждения, контроля и исполнения бюджета. Принцип нормативного формирования бюджетных статей, по сути, был поглощен системой КПЭ и упразднен за ненадобностью за исключением обязательных для выполнения, законодательно закрепленных нормативов (например, тарифная политика или качество оказываемых услуг).

В целях обеспечения эффективной преемственности между уровнями бюджета необходимо четко определить требования к его верхней, стратегической части, чтобы затем, на его основе, сформировать соответствующие к годовому бюджету. Основной задачей Плана развития является Формализация и аргументированная постановка целей развития Обществ на 5-летний период, а также определение ключевых инициатив, обеспечивающих достижение поставленных целей. В процессе составления плана развития достигается единое понимание акционерами, менеджментом Обществ, а также другими заинтересованными сторонами основных тенденций развития российского и регионального телекоммуникационного рынка, основных доступных Обществам стратегических альтернатив, а также их приоритизация.

План развития должен:

- оценивать существующую ситуацию на рынке телекоммуникаций и положение компаний группы;

- определять основные тенденции развития рынка и оценивать их влияние на деятельность Обществ;

- ставить цели развития Обществ, максимально учитывающие требования акционеров;

- определять необходимые ключевые (стратегические) инициативы, которые должны быть осуществлены Обществами для реализации намеченных целей;

- определять набор мероприятий и сроки их реализации для достижения основных стратегических инициатив.

Для обеспечения технической реализуемости запланированных мероприятий и достижения заявленных целей в плане развития необходимо определить основные направления технической политики общества на среднесрочную перспективу. Оценка влияния на основные показатели финансово-хозяйственной деятельности Обществ реализации ключевых инициатив производится в рамках формирования Прогноза развития. План развития должен концентрировать внимание на основных факторах развития и ключевых инициативах и не должен быть излишне детализированным. В то же время ключевые (стратегические) инициативы, а также комплекс мер по их достижению должны быть достаточно четко определены и проработаны, для того чтобы можно было аргументировано доказать их техническую реализуемость и экономическую эффективность.

План развития состоит из нескольких разделов, основными из которых являются следующие:

Краткое описание 5-летнего плана развития;

Перечень ключевых (стратегических) инициатив.

Анализ конкурентов;

Анализ динамики рынка телекоммуникаций и прогноз развития рынка на 5 лет;

Анализ сильных и слабых сторон Общества;

Анализ операционной эффективности Общества;

Описание режима наибольшего благоприятствования (регуляторного).

Особое место в плане развития холдинговой группы должно быть уделено выбору и обоснованию ключевых инициатив. В качестве ключевых инициатив должен быть определен ограниченный набор мероприятий, от успеха которых в максимальной степени зависит достижение стратегических целей Общества. Перечень ключевых инициатив не должен превышать 10-15 мероприятий. По каждой из инициатив должен быть проведен расчет экономического эффекта, позволяющий принять обоснованное решение о целесообразности осуществления данной инициативы. По каждой из инициатив должен быть определен перечень ключевых показателей эффективности (КПЭ), позволяющих оценить успех внедрения инициативы. КПЭ могут быть как финансовыми (дополнительная выручка, прибыльность и т.д.), так и нефинансовыми (доля рынка по определенной услуге, количество сотрудников на линию и т.д.).

На основе прогноза динамики рынка, поведения его основных игроков, регуляторной политики государства, а также реализации всего комплекса запланированных ключевых инициатив приводится прогноз и динамика показателей финансово-хозяйственной деятельности сформированный в финансовой модели прогноза развития на среднесрочный период.

 Таким образом, система ключевых показателей стала основой системы финансового планирования в компании. Структура показателей Прогноза развития предполагает осуществление планирования и контроля деятельности Компаний по трем основным уровням показателей эффективности, в частности:

**I уровень.** Содержит КПЭ деятельности, характеризующие достижение стратегических целей Компаний Группы;

**II уровень.** Содержит показатели, характеризующие эффективность Компаний по направлениям деятельности;

**III уровень.** Содержит параметры, характеризующие результаты деятельности Компаний в рамках оптимизации качества и структуры долгового портфеля.

Прогнозирование финансово-хозяйственной деятельности в рамках среднесрочного планирования предполагается осуществлять с использованием специально разработанной для этих целей финансовой модели. В основе финансовой модели лежат формы прогноза 3 основных форм финансовой отчетности – Отчета о прибылях и убытках, балансового отчета и отчета о движении денежных средств. Также, помимо этого, модель содержит следующие вспомогательные формы:

* Форма прогноза доходов
* Форма прогноза натуральных и прочих показателей деятельности
* Инвестиционная форма, содержащая прогнозные параметры инвестиционной деятельности
* Финансовая форма, содержащая прогнозные параметры объема и структуры долга
* Форма для расчета коэффициента VAR (Value at Risk)
* Вспомогательные формы консолидации бюджетной отчетности группы и отчетности, используемой в рамках пятилетнего прогнозирования

Основным блоком модели является лист, содержащий форму прогноза показателей эффективности (ПЭ) пятилетнего прогноза.

Расчет прогноза всех показателей эффективности осуществляется автоматически на основе описанных принципов расчета каждого показателя после заполнения всех прогнозных форм модели.

Показатели модели рассчитываются на основе единых для всего холдинга принципов, что в дальнейшем обеспечит возможность консолидации бюджета. Ключевые показатели регулярно подвергаются анализу на предмет их объективности и эффективности, а также инвентаризации обязательных к расчету и выполнению на соответствующих управленческих уровнях. Представим методику расчета KPI и список утвержденных ключевых показателей в исследуемой организации.

1. ***Выбор ключевых показателей и методика их расчета***

В системе показателей Холдинга выделены три группы:

1) Ключевые (стратегические) показатели,

2) Показатели, характеризующие эффективность Компаний по основным направлениям деятельности,

3) Оптимизация качества и структуры долгового портфеля.

Очевидно, что на первом уровне не может быть большого числа показателей, они отражают стратегические цели компании, должны выполняться неукоснительно, а угрозы их неисполнения должны подвергаться регулярному мониторингу. Именно они включены в систему мотивации руководства региональных компаний и менеджмента головной компании.

Показатели второго уровня отражают эффективность выполнения целей отдельных функциональных направлений, фактически означая декомпозицию стратегических целей. Их выполнение отслеживается на соответствующих уровнях внутри компаний, а также на этапе формирования и исполнения бюджетов. На основе их выполнения/невыполнения происходит премирование менеджмента региональных компаний.

В отдельный блок выделены показатели, характеризующие качество долгового портфеля. К моменту начала модернизации системы финансового планирования вопрос о долговом портфеле стоял достаточно остро. Объем долгов был велик, стоимость высока, структура не оптимизирована, не были выделены критерии оценки качества портфеля. Головной компанией Холдинга был инициирован отдельный проект, ставящий своей целью глубокую проработку стратегии финансовой деятельности Холдинга, затем его результаты были интегрированы в требования к формированию Программы развития, описываемой в настоящем разделе. Безусловно, существенные отклонения по показателям третьего уровня допустимы, но лишь в том случае, если они обеспечивают выполнение стратегических целей. Допустимым в рамках анализа исполнения отклонением всех показателей признаётся 5-ти процентный уровень. Именно этот набор ключевых показателей эффективности станет основой для формирования ежегодных бюджетов. (см. приложение 1.)

Помимо методики исчисления KPI и обоснования их значений, необходимым моментом при разработке бюджета становиться решение о сроках формирования бюджетов. На основании анализа международных компаний автором были сделаны следующие выводы:

1. Временные отрезки для основных этапов процесса бюджетного и финансового планирования соответствуют лучшей международной практике.
2. Сочетание среднесрочной программы развития и краткосрочного (годового) бюджета – оптимально.

В данном случае количество корректировок однозначно становиться излишним. Учитывая, что телекоммуникации - динамично развивающаяся отрасль, то, что бюджет компании, разработанный на основании стратегических планов, теряет свою абсолютную актуальность во втором полугодии – нормальное явление. Таким образом, с одной стороны бюджет необходимо корректировать в случае серьезного изменения макропоказателей и конкурентной среды, а с другой стремится к исполнению и максимальной точности таких корректировок. На наш взгляд целесообразно ограничить максимальное число корректировок до 1 раза в год. В результате появляется возможность реализации всех стратегических инициатив в условиях конкуренции. В критических, кризисных ситуациях, влияющих на ситуацию в отрасли или в стране в целом возможно проведение дополнительной, второй корректировки. Зачастую в компаниях долгосрочное и краткосрочное планирование объединяются в единый процесс. В этом случае краткосрочный бюджет составляется в рамках разработанного долгосрочного и поддерживает его, а долгосрочный уточняется по прошествии каждого периода краткосрочного планирования и продлевается вперед еще на один период. Причем краткосрочный бюджет, как правило, несет гораздо больше контрольных функций, нежели долгосрочный, который в основном является средством планирования. Элементы данного подхода планируется использовать и в рамках Холдинга. Полезным дополнением к системе ключевых показателей является скользящее прогнозирование.

***4. Реформирование управленческих процессов в соответствии с обновленной системой планирования***

На наш взгляд основным залогом успеха внедрения тех или иных управленческих процессов в компаниях является комплексность подхода, т.е взаимосвязь и отсутствие дублирования процессов. Автор предлагает доработать и привести в соответствие с обновленной системой финансового планирования следующие процессы:

* 1. Корпоративные процедуры. С целью выполнения всех задач обновленной системы финансового планирования необходимо было в том числе и сформировать корпоративные решения по данной концепции. Так, в уставах компаний было закреплено, что утверждение Программ развития, также как и бюджетов относится к компетенции Совета директоров. Перед представлением на рассмотрение Совету Программа подлежит утверждению Правлением Общества и рассмотрению Комитетом совета директоров по стратегическому развитию. Во внутренних документах компаний был закреплен порядок рассмотрения и утверждениях этих документов на Совете: Утверждение Программы на 5-летний период в срок до 30 сентября, затем формирование Бюджета на следующий год на основании закрепленных Программой КПЭ и утверждение его в срок до 25 декабря года, предшествующего планируемому. Программа развития и КПЭ в её составе подлежит регулярному ежегодному пересмотру. Исполнение бюджета рассматривается Советом директоров Общества на ежеквартальной основе.
	2. Система мотивации персонала. Соответствующие дополнения были проведены и в системе мотивации персонала. Так, в основу годового вознаграждения Генерального директора и менеджмента Обществ были заложены стратегические и функциональные показатели. Премирование сотрудников Холдинга также осуществляется на их основе.
	+ Система управления рисками. Ещё одним важным элементом управления Холдингом, инструментом повышающим его прозрачность и эффективность управления рисками является интегрированная система управления рисками, внедренная в Холдинге в 2007 году. Интегрированная система управления рисками Компании – это набор взаимосвязанных элементов, объединенных в единый процесс, в рамках которого Совет директоров, руководство и работники, каждый на своем уровне, участвуют в выявлении потенциальных событий, которые могут повлиять на деятельность Компании, а также в управлении этими событиями в рамках приемлемого для акционеров уровня риска. Изучение международного опыта, свидетельствующего об использовании современными компаниями системы управления рисками в качестве эффективного способа оптимизации бизнес-процессов, сокращения потерь, связанных с наступлением рисковых событий, а также повышения инвестиционной привлекательности, легло в основу принятого решения о внедрении СУР в компаниях Группы. Сама по себе СУР заслуживает отдельного исследования, в рамках настоящей работы ограничимся описанием основных её элементов и описанием взаимосвязи с процессами планирования.

*Система управления рисками, взаимосвязь со стратегическим планирование и бюджетированием.*

Риск-менеджмент, как управленческая технология появился не так давно. Изначально управлению рисками отдавали должное лишь компании финансового сектора и само понятие риск относилось в финансовым угрозам. С появлением теории управления по бизнес-процессам предпочтение стало отдаваться так называемым «бизнес-рискам», т.е. рискам угрожающим конкретным бизнес-процессам и спектр этих рисков уже не ограничивался финансовым сектором. С наступлением позиционирования стратегии, как основного вектора развития компании, возникла необходимость в управлении рисками на более высоком (стратегическом) уровне. Всё большее число организаций обращаются к Интегрированной системе управления рисками – стратегической взаимосвязи рисков и возможностей.

Интегрированная система рисков Телекоммуникационного холдинга базируется на одной из наиболее известных мировых моделей, предложенной Комитетом Спонсорских организаций Комиссии Тредвея (The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission –COSO), модели COSO-2 ERM (см. рис.4.7.), созданной специально для управления рисками на предприятии. Она включает в себя следующие основные компоненты:

-постановка целей;

-идентификация риска;

-оценка риска;

-реагирование на риск;

-применение процедур контроля;

-мониторинг.



Внутренняя среда

***Рис.4.7. Модель COSO-2 ERM***

Важными элементами в данной модели являются также информация и коммуникация во внутренней среде организации.

Для головной компании Холдинга одной из приоритетных задач является централизация управления бизнес-процессами для обеспечения оптимальности и прозрачности функционирования всего Холдинга с учетом специфики каждой отдельно входящей в Холдинг компании.

Основной целью разработки проекта по внедрению «Системы по управлению рисками» стало повышение конкурентоспособности и капитализации Компании.

В соответствии со структурой Холдинга и управленческими целями было принято решение о выборе следующего подхода к управлению рисками Холдинга на основе двухуровневой системы: 1-ым уровнем СУР является Концепция управления рисками, носящая рекомендательный характер и разрабатываемая на уровне Холдинга. Концепция – высокоуровневый документ, который устанавливает основные принципы и процедуры функционирования Системы, рекомендует организационную структуру и формы отчетности. Приложениями к Концепции является Классификатор типичных телекоммуникационных рисков, содержащий подробные инструкции по выявлению, оценке и управлению рисками, а также отдельный документ - Методики расчета, применяемые в Концепции.

2-ым уровнем данной системы, являются программы по управлению рисками, которые дочерние компании холдинга разрабатывают самостоятельно с учетом своей специфики функционирования. На данном уровне ими разрабатываются карты рисков, мероприятий и процедур по выявлению, оценке и управлению рисками.

В ходе проведения работ по управлению рисками также предусматривается непрерывный обмен информацией между двумя уровнями управления. Для Обществ от Холдинга даются рекомендации по управлению рисками, обратной связью являются отчеты о реализации управления рисками и эффективности проведения данного процесса, которые Общество представляет на Совет Директоров в рамках Программы по управлению рисками.

При таком подходе к управлению рисками стратегическое управление рисками Холдинга централизовано. Оперативное управление рисками осуществляется по месту их возникновения, то есть непосредственно в Обществах.

При выявлении рисков Общества прежде всего руководствуются стратегическими интересами компаниями и тем, как реализовать их на тактическом уровне. Так, при формировании Программы по управлению рисками на следующий год основываются на недопущении критических отклонений от утвержденной на предстоящие 5 лет Программы развития. Поскольку Программа развития посредством КПЭ задает основные ориентиры деятельности как на стратегическом, так и, посредством декомпозиции, на уровне функциональных подразделений, то и выявление рисков проходит в функциональных подразделениях. Затем выявленные риски оценивают по трем критериям: стоимостному, репутационному и критерию выполнения социальных проектов, поскольку компании Группы несут на себе существенную социальную нагрузку. Риски оцениваются, те из них, уровень существенности которых превышает порог существенности, установленный для себя компанией передаются на уровень управления Советом директоров.

Благодаря грамотной композиции рисков на базе рекомендованного классификатора на уровень Совета директоров попадают стратегические риски, являющиеся угрозами или возможностями для развития целей компании, отслеживаемых через I уровня.

Затем, планы действий и мероприятия по управлению рисками (а также, при необходимости, их отдельные этапы) включаются в соответствующие операционные планы Компании. Владелец риска должен объективно оценивать временные и административные ресурсы, необходимые для реализации предлагаемого им Плана действий по управлению рисками, и отражать полученную оценку в соответствующем документе.

Потребность в ресурсах, необходимых для управления риском, должна быть отражена в бюджете на год, соответствующий разработке Программы. В случае, если бюджет по управлению риском превышает возможные последствия его реализации, выделение денежных средств не согласовывается.

Также обязанности участников СУР по выполнению всех процедур, предусмотренных для них системой, должны быть формально закреплены, и факты выполнения или невыполнение соответствующих обязанностей в течение отчетного периода должны быть увязаны с размером премиального вознаграждения соответствующих участников за указанный период.

Необходимо добавить, что система также создаёт некую базу знаний, набор решений потенциальных проблем, что снижает риск потери эффективности из-за смены ключевых сотрудников или переманивая целых команд конкурентами.

Таким образом, модифицированная система финансового планирования в компании выглядит следующим образом (рис. 3.5):

Стратегия

(Программа развития на 5 лет)

Годовой бюджет

 Ключевые показатели эффективности

Система

Управления Рисками

***Модифицированная система финансового планирования Холдинга***

Таким образом, стратегическое планирование в компании представлено 5-летней Программой развития. Краткосрочное — годовыми бюджетами. Взаимосвязи между двумя уровнями планирования обеспечивается тремя уровнями ключевых показателей и подкреплена системой по управлению рисками, позволяющей сфокусироваться на приоритетных направлениях деятельности и декомпозировать их в операционную плоскость. Бюджеты компаний Группы являются центральным, рабочим органом данной системы, и, благодаря грамотной настройке всех инструментов планирования в компании, поддерживают текущую деятельность и позволяют реализовывать стратегические задачи Холдинга.

В результате модификации существующей системы финансового планирования Холдингу удастся добиться следующих результатов:

1. Обеспечить взаимосвязь стратегического и операционного уровней планирования, что является обязательным для компаний ставящих для себя амбициозные и долгосрочные задачи;
2. Подтвердить необходимость бюджетирования. Для Холдинга наличие грамотно выстроенной системы бюджетирования по единой методологии обеспечивает поддержку текущей платежеспособности, рациональность распределения ресурсов, оперативный контроль за выручкой по всем направлениям деятельности и стабильной финансовое состояние через оптимизацию структуры баланса.
3. Повысить качество и оперативность планирования. Благодаря сокращению числа корректировок, персонализации ответственности и взаимосвязи бюджетирования с стратегией и системой по управлению рисками в компаниях резко повысилось качество планирования. Все сотрудники компании осознают, что работают на реализацию общей стратегической цели. Угрозы и возможности их не достижения четко определены и формализованы. Новая система планирования объединила сотрудников, помогла им почувствовать себя необходимыми элементами одного могучего механизма.
4. Разработать новую систему планирования в соответствии с принципами прозрачности и на уровне лучших мировых практик. Процессы, выстроенные в компании логичны и понятны сторонним аналитикам. и инвесторам. Что подтверждается постоянным интересом к Холдингу на российском и западных финансовых рынках.

Несомненно, как и любой другой системы у неё существуют пути развития, совершенствования. Одним из наиболее важных элементов является гибкость системы, что особенно актуально в кризисные периоды. Очевидно, что как стратегическое планирование, так и бюджетирование - части неразрывного целого, и только совокупность и грамотное построение данных процессов обеспечивает компании устойчивое развитие.

***Порядок формирования оценок по дисциплине***

По данному курсу м предусмотрены 4 точки контроля: решение практического кейса, контрольная, самостоятельная (внеаудиторная) и аудиторная работы. Степень выполнения этих работ влияет на итоговый контроль. Поскольку курс проводится на протяжении двух модулей, по курсу предусмотрен промежуточный контроль. Ответственным за проведение промежуточного и/или итогового контроля является лектор (Положение об организации контроля знаний в Государственном университете – Высшей школе экономики, п.п. 17).

Преподаватель оценивает работу студентов на семинарских (практических) занятиях через их активность: посещаемость занятий, правильность и быстроту решения задач на семинаре. Оценки за работу на семинарских занятиях преподаватель выставляет в рабочую ведомость. Результирующая оценка по 10-ти балльной шкале за работу на семинарских занятиях определяется перед итоговым контролем - Оаудиторная.

Преподаватель оценивает самостоятельную работу студентов через выполнение домашних заданий. Домашние задания включают в себя: подготовку докладов по заданной преподавателем тематике, решение заданных на дом задач и степень участия в семинарах по проблемам финансового управления.

Доклады не должны быть больше 1-2 страниц; наличие презентации не является обязательным, но желательно. Темы докладов, в основном, будут связаны с видовыми особенностями страхования. При подготовке студенты пользуются любой, в том числе и на иностранном языке, литературой..

Оценки за самостоятельную работу студента преподаватель выставляет в рабочую ведомость. Результирующая оценка по 10-ти балльной шкале за самостоятельную работу определяется перед итоговым контролем – Осам. работа.

В процессе проведения теоретических и практических занятий, преподаватель и лектор могут проводить краткие проверочные работы с целью повышения усваемости материала и качества обучения, а также синхронизации практических и лекционных занятий. Проверочные работы представляют собой краткий письменный ответ на 2 теоретических вопроса про пройденному материалу. Проводятся не чаще чем один раз в шесть часов аудиторных занятий.

Помимо этого, результаты студента по текущему контролю определяются по оценке за контрольную работу, которая пишется в группе и по результату проверочных работ. Она представляет собой тестовые и практические задания по изучаемому курсу.

Результирующая оценка по текущему контролю рассчитывается по следующей формуле, где

Отек = 0,8 контр\_р+ 0,2 провер.р.

Итоговая аттестация рассчитывается по следующей формуле,

Оитоговый = 0.40·Окейс + 0.35·Оконтр.р. + 0.15·Осам. работа + 0.10·Оаудиторная

За счет активности на занятиях и при самостоятельной подготовке, а также теоретических знаний по накопительной системе студент может максимально получить 6 баллов.

Предусмотрено, что если студент по результатам текущего контроля имеет 9 или 10 баллов; сделал не менее 1 доклада с презентацией по теме, согласованной с преподавателем, выполнил самостоятельную работу и посещал занятия более 80%; то по представлению преподавателя, ведущего семинарские и практические занятия в группе, ответственный от кафедры за проведение промежуточного или итогового контроля может освобождать от сдачи итогового контроля особо отличившихся студентов по результатам промежуточного или текущего контроля, зафиксированным в письменном виде (в рабочей ведомости преподавателя) с выставлением оценки «отлично (10)» или «зачет (10)». В этом случае оценка выставляется в обе колонки экзаменационной (зачетной) ведомости и зачетную книжку студента.

 Если итоговая оценка получается не целым числом, то округление идет в сторону увеличения при 6, 7, 8, 9 после запятой.

Если студент получает неудовлетворительную оценку на итоговом контроле, то ему не может быть выставлена положительная результирующая оценка по данной дисциплине, несмотря на положительные результаты текущего контроля. В этом случае в обе колонки экзаменационной (зачетной) ведомости выставляется неудовлетворительная оценка (по 10-балльной шкале), на которую преподаватель оценил студента в ходе проведения итогового контроля.

В диплом ставится оценка за итоговый контроль, которая является результирующей оценкой по учебной дисциплине.