

10.5. ФОРМИРОВАНИЕ ФИНАНСОВОЙ СТРАТЕГИИ КАК МЕТОДА ПОВЫШЕНИЯ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ ПРОИЗВОДСТВЕННОГО СЕКТОРА

Буланова О.М., аспирант кафедры финансы и кредит

Всероссийская государственная налоговая академия Министерства финансов РФ

В статье рассматриваются реформы Правительства РФ в сфере производства и оборота этилового спирта, алкогольной и спиртосодержащей продукции, которые являются причиной дестабилизации предприятий производственного сектора. Хорошо продуманная финансовая стратегия позволяет предприятиям быстро адаптироваться, планировать и реализовывать политику стабилизации и тактику выживания, а при положительной тенденции осуществлять рост рыночной стоимости, что позволяет удерживать свою конкурентоспособность на рынке товаров и услуг.

Российский рынок алкогольной продукции за последние годы претерпевает значительные изменения, что связано с желанием Правительства РФ понизить уровень нелегальной алкогольной продукции и, вместе с тем, увеличить поступления в бюджет от данной сферы деятельности. За последнее десятилетие можно выделить следующие реформы государственного регулирования:

- 2000-2005 гг. характеризуется введением акцизных складов и сменой марок с очень ограниченным действием старых. Уже к 2002 г. каждый бывший дистрибьютор стал акцизным складом. А значительная их часть стала центрами легализации нелегальной водки для поставки продукции, аккредитованными организациями в систему розничной торговли только своего региона. Таким образом, коррупция не позволила системе акцизных складов реально бороться с нелегальной водкой;
- 2005-2008 гг. Стратегия государства в данный период направлена на укрупнение ликеро-водочных производств и повышение роли государства, ведь чем меньше предприятий, тем проще их контролировать. Предполагалось введение Единой государственной автоматизированной информационной системы (ЕГАИС) вместо акцизных складов и аккредитованных и уполномоченных организаций. Предприятиям необходимо было наклеивать новые специальные марки на произведенный товар, а продукцию со старыми марками следовало продать за очень короткий срок. В связи с неготовностью системы ЕГАИС, как инновационного ресурса, выполнять поставленные задачи, большинство водочных компаний вынуждены были приостановить отгрузку товара. Все компании алкогольного рынка понесли значительные финансовые потери. Особенно изменения сказались на деятельности среднего и малого бизнеса, так как они не имели достаточной материально-сырьевой базы для закупки нового оборудования и приобретения новых специальных марок, при условии, что старый товар не был распродан. Алкогольный кризис спровоцировал тенденцию укрупнения алкогольного бизнеса. Однако данные меры не привели к снижению уровня нелегальной продукции, официальные статистические показатели свидетельствуют о снижении объема производства водки и ЛВИ за 2005-2010 гг. Для регулирования алкогольного рынка создана федеральная служба Росалкогольрегулирование (рис. 1);
- 2009-настоящее время характеризуется принятием ряда действий, направленных на вытеснение с алкогольного

рынка нелегальной алкогольной продукции путем установления минимальной цены на водку, ликеро-водочные изделия (ЛВИ) и другую продукцию, позволяющая уравновесить шансы всех участников рынка, принятием распоряжений правительства РФ от 14 декабря 2009 г. №1940-р «Об утверждении комплекса мер по повышению эффективности регулирования рынка алкогольной продукции в РФ и производства этилового спирта», и от 30 декабря 2009 г. №2128-р «О Концепции реализации государственной политики по снижению масштабов злоупотребления алкогольной продукцией и профилактике алкоголизма среди населения РФ на период до 2020 г.», направленные на укрупнение алкогольного бизнеса. Для значительного увеличения доходов от данной сферы деятельности были увеличены ставки акциза см. табл. 1.

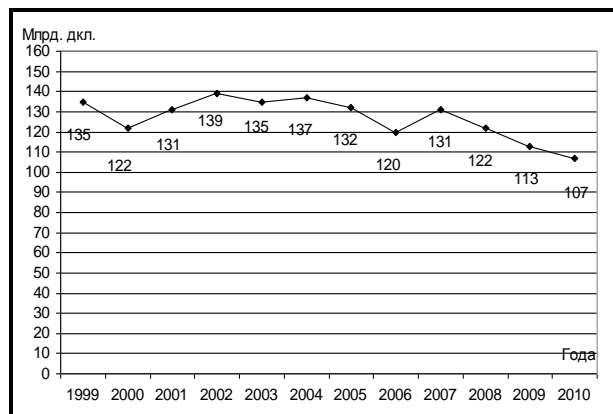


Рис. 1. Динамика объема производства водки и ЛВИ в РФ за период 1999-2010 гг.¹

Только за 2012 г. увеличение ставок составляет 18-19% на всю алкогольную продукцию. В 2013 г. на спирт этиловый из всех видов сырья и алкогольную продукцию с объемной долей этилового спирта свыше 9% (за исключением вин) рост ставок составит 34%, а для алкогольной продукции с объемной долей этилового спирта до 9% включительно (за исключением вин) рост составил 18,5%. Однако уже в 2014 г. для всех видов алкогольной продукции (за исключением вин, пива) увеличение акциза произойдет на 25%.

Таким образом, весь комплекс мер должен повысить поступления доходов в бюджет РФ и снизить употребление гражданами алкогольной и спиртосодержащей продукции.

Проводимые реформы сферы производства и оборота этилового спирта, алкогольной и спиртосодержащей продукции негативно отражаются на деятельности производителей и дистрибьюторов. Проводимые реформы и мировой финансово-экономический кризис, начавшийся в 2008 гг. спровоцировали тенденцию укрупнения алкогольного бизнеса.

На рынке работают сильные конкуренты:

- ГК «Русский алкоголь»;
- ООО «Омсквинпром»;
- ОАО «Татспиртпром»;
- ГУП «Башспирт»;
- «Парламент групп»;
- ОАО «Синергия»;
- ООО «Союз-Виктан» и др..

¹ Источник: составлено автором на материалах Федеральной службы государственной статистики [4].

Таблица 1

НАЛОГОВЫЕ СТАВКИ НА АЛКОГОЛЬНУЮ ПРОДУКЦИЮ²

Период	Спирт этиловый из всех видов сырья (в том числе спирт-сырец из всех видов сырья) ³	Алкогольная продукция с объемной долей этилового спирта свыше 9% (за исключением вин) ⁴	Алкогольная продукция с объемной долей этилового спирта до 9% включительно (за исключением вин) ³
С 01.01.2005 по 31.12.2005	19 руб.50 коп.	146 руб.00 коп. свыше 25%; 108 руб. 00 коп. от 9 до 25%	76 руб.00 коп.
С 01.01.2006 по 31.12.2006	21 руб.50 коп.	159 руб.00 коп. свыше 25%; 118 руб. 00 коп. от 9 до 25%	83 руб.00 коп.
С 01.01.2007 по 31.12.2007	23 руб.50 коп.	162 руб.00 коп.	162 руб.00 коп.
С 01.01.2008 по 31.12.2008	25 руб.15 коп.	173 руб.50 коп.	110 руб.00 коп.
С 01.01.2009 по 31.12.2009	27 руб.70 коп.	191 руб.00 коп.	121 руб.50 коп.
С 01.01.2010 по 31.12.2010	30 руб.50 коп.	210 руб.00 коп.	158 руб.00 коп.
С 01.01.2011 по 31.12.2011	34 руб.00 коп.	231 руб.00 коп.	190 руб.00 коп.
С 01.01.2012 по 30.06.2012	37 руб.00 коп.	254 руб.00 коп.	230 руб.00 коп.
С 01.07.2012 по 31.12.2012	44 руб.00 коп. +19%	300 руб.00 коп. + 18%	270 руб.00 коп. + 18%
С 01.01.2013 по 31.12.2013	59 руб.00 коп. +34%	400 руб.00 коп. + 34%	320 руб.00 коп. + 18,5%
С 01.01.2014 по 31.12.2014	74 руб.00 коп. +25,4%	500 руб.00 коп. + 25%	400 руб.00 коп. +25%

Все они проводят политику по слиянию и поглощению региональных заводов, а также покупки федеральных брендов с хорошей рыночной долей, которые рассматривают процесс по слиянию и поглощению как возможность консолидировать свои активы и повысить конкурентоспособность.

Анализ финансово-хозяйственной деятельности ряда предприятий алкогольного рынка свидетельствует о финансовых затруднениях. В данных условиях ведения бизнеса, формирование финансовой стратегии предприятия следует проводить на основе стратегии стабилизации и финансовой устойчивости. Основными ее идеями являются: минимизация расходов за счет оптимизации бизнес процессов, снижение рисков, пересмотр методов формирования стратегии предприятий и иные меры, направленные на стабилизацию финансовых потоков, позволяющих укрепить позиции на рынке алкогольной продукции.

На начальном этапе составляется стратегическая карта на стабилизационный период, сформированная на основе адаптированной модели сбалансированной системы показателей, полученная автором на основе [3] рис. 2. При составлении карты учитываются основные направления расходования средств во всех аспектах финансово-хозяйственной деятельности компании. В карте выделяются процессы, обеспечивающие конкурентные преимущества и направленные на удовлетворение требований акционеров, планируются мероприятия по обучению персонала и развитию предприятия, исследуются пожелания клиентов компании, а также предпринимаются меры по минимизации неблагоприятных событий. Разрабатываются мероприятия, способствующие перспективному развитию и повышению эффективности деятельности предприятия.

Благодаря формированию стратегической карты, используя адаптированную модель сбалансированной системы показателей, распределяются средства в необходимом направлении для нормального осуществления финансово-хозяйственной деятельности, ведется учет возможных рисков, уменьшающие вероятность возникновения внезапных расходов, что позволяет усилить контроль над финансовыми потоками.

Необходимыми инструментами, которыми предприятие должно воспользоваться для стабилизации финансового положения, являются такие общеизвестные меры, как сокращение издержек, оптимизация денежных потоков, работа с дебиторами и реформирование политики коммерческого кредитования, реструктуризация кредиторской задолженности, снижение налогового бремени, реорганизация предприятий и многие другие.



Рис. 2. Адаптированная модель сбалансированной системы показателей

Одной из мер снижения расходов и возможности получения гарантированной прибыли является пересмотр ассортимента производимой продукции. В зависимости от экономических условий ведения деятельности на предприятии проводятся исследования о влиянии изменения цены на объем выпускаемой продукции. В сложный финансовый период определяется наилучшая комбинация затрат с учетом всех факторов на основе анализа безубыточности по каждому наименованию, позволяющего

² Источник: [1].

³ За 1 л безводного этилового спирта.

⁴ За 1 л безводного этилового спирта, содержащегося в подакцизных товарах.

определить товар, приносящий наибольшую прибыль и рассмотреть вопрос о снятии нерентабельной продукции с производства. Чем ниже объем производства покрывающий расходы завода, тем выше вероятность получить большую прибыль.

Не секрет, что при росте инфляции производитель увеличивает цену превышающей уровень инфляции. Однако, рост цены может негативно отразиться на объеме реализации продукции. В данном случае следует проводить комплексный расчет влияния изменения цены реализации на объем продаж, на этапе формирования финансовой стратегии, что позволит найти оптимальный вариант показателя безубыточности и цену реализации продукции при формировании ценовой политики. Согласно проведенному расчету процента безубыточного определения объема продаж, рассмотренного в табл. 2, к росту объема продаж приклад вариант 1.

Правильно проведенные расчеты и верный прогноз позволяет покрыть затраты и максимизировать прибыль предприятия. В дополнение эти варианты рассматриваются с точки зрения получения наибольшей прибыли, путем определения операционного рычага, который

свидетельствует об изменении прибыли завода при небольших отклонениях объема продаж (табл. 3).

Согласно проведенным расчетам вариант 1 (снижение цены на 5% и неизменных затратах) наиболее привлекателен для завода, когда операционный рычаг составил 0,33, в то время, как в варианте 2 (увеличение цены на 10% и повышении переменных затрат на 30%) он имел отрицательный характер. Исследования, проведенные отдельно для каждой категории товаров и сопоставленные с данными об объемах продаж за несколько предыдущих периодов, позволяют пересмотреть ассортиментную политику и цену производимого товара, а также проанализировать возможность снятия товара с производства.

Реформирование маркетинговой политики следует производить за счет стимулирования продаж по трем направлениям: горизонтальная, вертикальная интеграция, и ограниченное маркетинговое исследование, позволяющие выделить группы товаров, приносящих компании наибольшую прибыль.

Минимизация затрат в производственном процессе следует осуществлять за счет оптимизации технологических процессов, передачи дорогостоящих процессов и обязательном установлении контроля над сырьем.

Таблица 2

ВЛИЯНИЕ ИЗМЕНЕНИЯ ЦЕНЫ РЕАЛИЗАЦИИ НА ОБЪЕМ ПРОДАЖ

Параметры	2010 г. (факт)	Вариант 1		Вариант 2	
Цена за 1 дкл.	1 592 руб.	-5%	1 512	+10%	1 751
Затраты переменные на ед. продукции	480 руб.	Const	480	+30%	0,3 * 480 = 144
Затраты постоянные на ед. продукции	62 руб.	Const	62	Const	62
Удельная прибыль	1 592 – 480 = =1 112 руб.	-	1 512 – 480 = 1 032	-	1 751 – 624 = 1 127
Процент безубыточного изменения объема продаж	-	-	$-(-80) / (1 032 + (-80)) =$ $= 0,084 (8,4\%)$	-	$-(159 - 144) / (1127 - 159 - 144) =$ $= - 0,0182 (-1,82\%)$
Объем продаж, дкл.	9 680 900	% * Vпр.	$-0,084 * 9 680 900 =$ $= 813 196$	% * Vпр.	$-0,0182 * 9 680 900 = -176 230$
Вывод: точка безубыточности	537 353	Снижение цены на 5% приведет к увеличению объема продаж на 813 196 дкл.		Рост цены на 10% и увеличение переменных затрат на 30% приведет к снижению объема продаж на 176 230 дкл.	

Таблица 3

РАСЧЕТ ОПЕРАЦИОННОГО РЫЧАГА

Параметры	2010 г. (факт)	Вариант 1		Вариант 2	
Объем продаж дкл.	9 680 900	+813 196	10 494 096	-176 230	9 504 670
Цена за 1 дкл.	1 592 руб.	-5%	1 512	+10%	1 751
Объем продаж, руб.	$9 680 900 * 1 592 =$ $= 15 416 584 000$	-	$10 494 096 * 1 512 =$ $= 15 867 073 152$	-	$9 504 670 * 1 751 = 16 642 677 170$
Изменение объема продаж, руб.	-	-	$15 867 073 152 -$ $- 15 416 584 000 = 450 489 152$	-	$16 642 677 170 - 15 416 584 000 =$ $= 1 226 093 170$
Выручка, руб.	5 123 366 000	-	5 273 076 260	-	5 530 831 367
Затраты переменные, руб.	4 651 544 000	const	4 651 544 000	+30%	6 047 007 200
Затраты постоянные, руб.	597 537 000	const	597 537 000	const	597 537 000
Прибыль до налогообложения	$5 123 366 000 - 4 651 544 000 -$ $- 597 537 000 = -125 715 000$	-	$5 273 076 260 - 4 651 544 000 -$ $- 597 537 000 = 23 995 260$	-	$5 530 831 367 - 6 047 007 200 -$ $- 597 537 000 = - 1 113 712 833$
Изменение прибыли, руб.	-	-	149 710 260	-	-987 997 833
Операционный рычаг	Изменение прибыли / Изменение объема продаж	-	$149 710 260 / 450 489 152 = 0,33$	-	$-987 997 833 / 1 226 093 170 = -0,81$

При построении дивидендной политике следует учитывать оптимальное соотношение доли чистой прибыли, направленной на развитие организации и на выплату дивидендов. На основе исследованных методи-

ческих подходов к оценке и планированию распределения прибыли для определения дополнительных источников доходов следует пересмотреть объемы выплаты дивидендов и реинвестировать данную сум-

му (часть суммы) чистой прибыли в развитие организации. В табл. 4 рассмотрены объемы выплаты дивидендов по направлениям: реинвестирование 1) 80%; 2) 90%; 3) 91%; 4) 95% на основе исходных данных ОАО «Московский завод «Кристалл» [2].

Важным фактором при расчетах является темп роста прибыли и дивидендов. Авторские расчеты свидетельствуют о том, что темп роста прибыли и дивидендов не должен превышать уровень капитализации предыдущих периодов. Оценка проектов осуществляется показателем уровня суммарного капитала акционеров. Вариант 3, по которому 91% направляется на развитие организации и 9% на выплату дивидендов, является наиболее прибыльным для акционеров.

Помимо вышеизложенных мер, направленных на стабилизацию финансового положения, в качестве дополнительного источника финансирования предлагается рассмотреть акционерное финансирование, т.е. привлечение собственного капитала из внешних источников путем дополнительной эмиссии акций. Необходимым условием финансирования за счет новой эмиссии является то, что реализация инвестиционного проекта не должна снизить стоимость существующих акций предприятия. Рассматриваемые проекты оцениваются показателем NPV – чистой дисконтированной стоимостью проекта. Проект принимается в том случае, если он обеспечивает рост стоимости существующих акций и имеет положительную чистую дисконтированную стоимость.

На примере расчеты представлены следующим образом: предприятие финансируется за счет 138 981 шт. акций, рыночная стоимость которых оценивается по 400 руб. Уставной капитал его составляет 55 592 400 руб. Дивиденды выплачиваются разными суммами. Так в 2005-2006 гг. дивиденды составляли 103 руб. на акцию, в 2007-2008 гг. – 300 руб. на акцию, в 2009 году – 80 руб., а в 2010 году – 10 руб. на акцию. Норма рыночной капитализации, рассчитывая по данным 2009 года, составляет $11\ 118\ 480 / (138\ 981 * 400) = 0,2$ или 20%. Означает, что рынок готов был заплатить 20 руб. за получение 1 руб. годовых дивидендов предприятия. Однако, уже в 2010 г. норма капитализации составила $1\ 389\ 810 / (138\ 981 * 400) = 0,025$, или 2,5%

Предположим, что для реализации инвестиционного проекта по установке новой производственной линии по розливу слабоалкогольной продукции необходимо 50 000 000 руб.

Воплощение данного проекта осуществим за счет новой эмиссии акций, который должен приносить ежегодно 10 000 000 руб. дивидендов с той же степенью риска (табл. 4). Чтобы нынешние акционеры не потерпели убытка, стоимость фирмы должна увеличиться до 105 592 400 руб. (55 592 400 + 50 000 000), а дивиденды должны составить не менее 21 118 428 руб. (105 592 400 * 20%). Любой проект, приносящий более 10 000 000 руб. в год, может быть принят, а меньше – отклонен. Описание произведем на основе данных 2009 г. Расчет по 2009-м и 2010 г. представлен в табл. 5.

Таблица 4

ВАРИАНТЫ ВЫПЛАТЫ ДИВИДЕНДОВ

Вариант 1	Вариант 1	Вариант 2	Вариант 3	Вариант 4
Ожидаемая сумма чистой прибыли	140 млн.	140 млн.	140 млн.	140 млн.
Доля чистой прибыли, направленной на:				
• развитие организации	112 млн. (80%)	126 млн. (90%)	128 млн. (91%)	133 млн. (95%)
• выплату дивидендов, d	28 млн. (20%)	14 млн. (10%)	12 млн. (9%)	7 млн. (5%)
Количество акций в обращении	138 981 шт.	138 981 шт.	138 981 шт.	138 981 шт.
Стоимость 1 акции	400 руб.	400 руб.	400 руб.	400 руб.
Размер дивидендов на 1 акцию 2009 г.	80 руб.	80 руб.	80 руб.	80 руб.
Приемлемый уровень доходности по акциям $r = 11\ 118\ 480 / (138\ 981 * 400) = 0,2$	20%	20%	20%	20%
Темп роста прибыли и дивидендов (g): 1) 28 млн. / 138 891 = 201,5 руб. (на 1 акцию) $g = (201,5 - 80) * 100 / 80 = 152\%$; 2) 14 млн. / 138 891 = 100,8 руб. $g = (100,8 - 80) * 100 / 80 = 26\%$; 3) 12 млн. / 138 891 = 86,4 руб. $g = (86,4 - 80) * 100 / 80 = 8\%$; 4) 7 млн. / 138 891 = 50,4 руб. $g = (50,4 - 80) * 100 / 80 = -37,5\%$	152 %	26%	8%	-37,5%
Рыночная стоимость предприятия V_0 : $V_0 = d(1 + g) / (r - g)$. 1) $V_0 = 28\ \text{млн.} (1 + 1,52) / (0,2 - 1,52) = -53,5$; 2) $V_0 = 14\ \text{млн.} (1 + 0,26) / (0,2 - 0,26) = -294$; 3) $V_0 = 12\ \text{млн.} (1 + 0,08) / (0,2 - 0,08) = 108$; 4) $V_0 = 7\ \text{млн.} (1 - 0,375) / (0,2 + 0,375) = 7,7$	- 53,5 млн.	-294 млн.	108 млн.	7,7 млн.
Суммарный капитал акционеров: 1) 112 млн. – 53,5 млн. = 58,5 млн. руб. 2) 126 млн. – 294 млн. = - 168 млн. руб. 3) 128 млн. + 108 млн. = 236 млн.руб. 4) 133 млн. + 7,7 млн. = 140,7 млн. руб.	58,5 млн.	-168 млн.	236 млн.	140,7 млн.
Резюме	Отклонить	Отклонить	Принять	Принять

Предположим, что предприятие может осуществить проект **B** стоимостью 50 000 000 руб., приносящий доход 12 000 000 руб. Его чистая дисконтированная стоимость будет равна:

$$(11\ 118\ 480 + 12\ 000\ 000) / 20\% - 105\ 592\ 400 = 10\ 000\ 000\ \text{руб.}$$

Следовательно, такой проект может быть принят, так как стоимость существующих акций возрастет на 10 000 000

руб. в год. Для того чтобы ситуация была наилучшей для акционеров, предприятие должно выпустить новые акции по цене, учитывающей 20% доход:

$$(115\ 592\ 400 - 50\ 000\ 000) / 138\ 981 = 472 \text{ руб.,}$$

а количество акций должно быть равно:

$$50\ 000\ 000 / 472 = 105\ 932 \text{ шт.}$$

Таким образом, проводя стратегию стабилизации предприятий сферы производства алкогольной продукции, предложенные методы позволяют повысить эффективность функционирования финансовой деятельности, улучшить качество управления и повысить конкурентоспособность предприятия на рынке.

Таблица 5

**ПРОЕКТЫ А, В, РЕАЛИЗУЕМЫЕ ЗА СЧЕТ
НОВОЙ ЭМИССИИ АКЦИЙ**

Показатель	Оценка по 2009г	Оценка по 2010г
Положение завода до принятия проектов	-	-
Рыночная стоимость акции до новой эмиссии	400	400
Общее число акций до новой эмиссии	138 981	138 981
Рыночная стоимость предприятия	55 592 400	55 592 400
Ожидаемые ежегодные дивиденды до новой эмиссии	11 118 480	1 389 810
Стоимость капитала и норма капитализации 1) $11\ 118\ 480 / 55\ 592\ 400 * 100\% = 20\%$; 2) $1\ 389\ 810 / 55\ 592\ 400 * 100\% = 2,5\%$	20%	2,5%
Проект А		
Стоимость проекта	50 000 000	50 000 000
Необходимая минимальная рыночная стоимость предприятия после эмиссии и принятия проекта $55\ 592\ 400 + 50\ 000\ 000$	105 592 400	105 592 400
Общие будущие доходы, необходимые для обеспечения этой стоимости 1) при норме капитализации $20\% = 105\ 592\ 400 * 20\%$; 2) при норме капитализации $2,5\% = 105\ 592\ 400 * 2,5\%$	21 118 480	2 639 810
Дивиденды от проекта, необходимые для исключения падения стоимости существующих акций $21\ 118\ 480 - 11\ 118\ 480 = 10\ 000\ 000$ $2\ 639\ 810 - 1\ 389\ 810 = 1\ 250\ 000$	10 000 000	1 250 000
Показатель NPV (чистая дисконтированная стоимость проекта при использовании нормы капитализации в качестве ставки дисконтирования) 1) $21\ 118\ 480 / 20\% - 105\ 592\ 400 = 0$; 2) $2\ 639\ 810 / 2,5\% - 105\ 592\ 400 = 0$	0	0
Резолюция по проекту: При стоимости проекта 50 000 000, ожидаемый прирост дивидендов должен быть выше: 1) 10 000 000 (норма капитализации 20%); 2) 1 250 000 (норма капитализации 2,5%). Если ожидаемый прирост дивидендов ниже данных сумм – показатель NPV имеет отрицательный характер, следовательно, проект отклоняется.	Нет смысла	Нет смысла
Проект В		
Стоимость проекта	50 000 000	50 000 000
Ожидаемый ежегодный прирост дивидендов	12 000 000	2 000 000
Необходимая минимальная рыночная стоимость предприятия после эмиссии и принятия проекта $55\ 592\ 400 + 50\ 000\ 000$	105 592 400	105 592 400
Общие будущие доходы после принятия проекта $11\ 118\ 480 + 12\ 000\ 000 = 23\ 118\ 480$; $1\ 389\ 810 + 2\ 000\ 000 = 3\ 389\ 810$	23 118 480	3 389 810
Рыночная стоимость предприятия после новой эмиссии и принятия проекта 1) $(11\ 118\ 480 + 12\ 000\ 000) / 20\% = 115\ 592\ 400$; 2) $(1\ 389\ 810 + 2\ 000\ 000) / 2,5\% = 135\ 592\ 400$	115 592 400	135 592 400
Показатель NPV (чистая дисконтированная стоимость проекта при использовании нормы капитализации в качестве ставки дисконтирования) 1) $23\ 118\ 480 / 20\% - 105\ 592\ 400 = 10\ 000\ 000$; 2) $3\ 389\ 810 / 2,5\% - 105\ 592\ 400 = 30\ 000\ 000$	10 000 000	30 000 000
Стоимость акций новой эмиссии 1) $(115\ 592\ 400 - 50\ 000\ 000) / 138\ 981 = 472$; 2) $(135\ 592\ 400 - 50\ 000\ 000) / 138\ 981 = 616$	472	616
Количество акций новой эмиссии 1) $50\ 000\ 000 / 472 = 105\ 932$; 2) $50\ 000\ 000 / 616 = 81\ 169$	105 932	81 169
Резолюция по проекту: Чем выше ожидаемый прирост дивидендов, тем выше показатель NPV , при данной стоимости проекта	Принять	Принять

Литература

1. Налоговый кодекс РФ [Электронный ресурс]: в ред. федер. законов от 28 июля 2004 г. №86-ФЗ; 21 июля 2005 г. №107-ФЗ; от 26 июля 2006 г. №134-ФЗ; от 16 мая 2007 г. №75-ФЗ; от 22 июля 2008 г. №142-ФЗ; от 28 ноября 2009 г. №282-ФЗ; от 27 ноября 2010 г. №306-ФЗ; от 28 но-

2. Бухгалтерский баланс ОАО «Московский завод «Кристалл» за 2009-2010гг. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.kristall.ru>

3. Рогова Е.М. Основы управления финансами и финансовое планирование [Текст] / Е.М. Рогова, Е.А. Ткаченко. – СПб. : Изд-во Вернера Регена, 2006. – 256 с.
4. Федеральная служба государственной статистики [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.gks.ru/>

Ключевые слова

Реформа в сфере производства и оборота этилового спирта; алкогольной и спиртосодержащей продукции; стратегия стабилизации; политика минимизации расходов; укрепление позиций на рынке; конкурентоспособность предприятия.

Буланова Оксана Михайловна

РЕЦЕНЗИЯ

В статье Булановой О.М., аспиранта Всероссийской государственной налоговой академии Министерства финансов РФ, представленной на тему: «Формирование финансовой стратегии как метода повышения конкурентоспособности предприятия производственного сектора» рассматриваются сложные условия функционирования предприятий сферы производства и оборота этилового спирта, алкогольной и спиртосодержащей продукции, вызванные реформами Правительства РФ и влиянием мирового финансово-экономического кризиса.

Благодаря использованию официальных статистических данных автору удалось сформировать полную достоверную картину данной сферы, а за счет представленных таблиц и графиков наглядно показать динамику объема производства водки и ликеро-водочных изделий за период 1999-2010 гг., выявить ожидаемое увеличение стоимости продукции вследствие повышения ставок акциза. Кроме того, на основе анализа финансово-хозяйственной деятельности ряда предприятий сферы производства и оборота этилового спирта, алкогольной и спиртосодержащей продукции были выявлены низкие финансовые показатели и проблемы с платежеспособностью. Исследуя мощные факторы, влияющие на деятельность предприятий производственной сферы, приводящие к процессу консолидации (укрупнения) рынка, автором обоснованно делается вывод о необходимости формирования финансовой стратегии предприятий, направленной на стабилизацию финансового положения и повышение конкурентоспособности.

Отдельное внимание заслуживает авторская адаптированная модель сбалансированной системы показателей, позволяющая учитывать риски, возникающие при воздействии всех аспектов деятельности предприятия. Автором произведены расчеты по влиянию изменения цены на объем продаж, расчет операционного рычага, позволяющие внести изменения в ассортиментную и ценовую политику. Наглядно представлен процесс нахождения оптимального соотношения распределения чистой прибыли на выплату дивидендов и реинвестирования в производство. Особенно следует обратить внимание на проекты привлечения средств за счет эмиссии акций, благодаря которым у предприятия появляется возможность пополнить оборотные средства, осуществить финансирование инвестиционного проекта и направить на прочие нужды. Все вышеуказанные меры являются действенным инструментом повышения платежеспособности и могут стабилизировать финансовую ситуацию.

Статья соответствует требованиям, предъявляемым к данному виду научных работ, и может быть опубликована в открытой печати.

Гретченко А.И., д.э.н., профессор кафедры управления персоналом Всероссийской государственной академии Министерства финансов РФ