## РАЗРАБОТКА ПОДСИСТЕМЫ КОНТРОЛЯ В РАМКАХ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

Еще Анри Файоль и его последователи (классическая школа управления) отмечали, что любой процесс управления состоит из четырех взаимосвязанных функций: планирования, организации, мотивации и контроля. Единый контур управленческого процесса подразумевает, что функции контроля и планирования взаимосвязаны: благодаря контролю пересматриваются цели организации и дальнейшие шаги осуществляются в такой же последовательности. При невыполнении любой из перечисленных функций система управления не работает и, соответственно, поставленные цели не достигаются.

В данной статье речь пойдет о разработке подсистемы контроля в рамках финансового менеджмента на примере среднего промышленного предприятия ОАО "Вега" (название изменено).

Любой процесс контроля состоит из следующих этапов.

- Установление стандартов, или конкретных количественных целей, прогресс в отношении которых поддается измерению.

- Измерение фактических результатов, или определение масштабов отклонений.

- Установление конкретных лимитов, или принятие решения о том, можно ли считать отклонения существенными/несущественными.

- Проведение корректировки, или выявление причины отклонений, устранение отклонений либо пересмотр стандартов.

Желательно, чтобы система финансового контроля содержала предварительный, текущий и заключительный контроль.

Инструментами предварительного финансового контроля, заключающегося в реализации установленных правил, процедур, могут служить правила финансового планирования, отраженные в Положении о финансовой службе или Положении о бюджетировании и финансовом анализе и т.д.

Инструментом текущего финансового контроля, который представляет собой периодическое измерение фактических результатов и отклонений от плановых показателей (как правило, текущий контроль оперирует с абсолютными показателями) в течение отчетного периода, может служить так называемый линейный индикатор, построенный для выбранных показателей финансово-хозяйственной деятельности предприятия. К примеру, одним из таких показателей является поступление денежных средств (см. рис.1).

На графике фиксируются суммы поступлений по периодам. Если все обстоит идеально (средства поступают в соответствии с планом), то движение осуществляется по прямой линии, в конце которой достигается целевая сумма. Если к третьей неделе реальное положение будет таким, как показано на рисунке, единственным способом добиться поставленной цели будет активизация работы по сбору дебиторской задолженности либо привлечение дополнительных средств в виде кредитов и т.д.

Таким образом, линейный индикатор подает сигнал тревоги на ранней стадии, обеспечивая резерв времени, чтобы предпринять действия по исправлению положения.

Правда, использование подобных инструментов полезно в стабильной обстановке. Когда же внешняя среда вносит существенные изменения в планы, применяется метод скользящего планирования, что подразумевает периодическую корректировку планов. В этом случае текущий контроль имеет некоторые особенности.

При выявлении отклонений надо иметь в виду, что в результате корректировки, как правило, изменяется уровень активности, к примеру вместо 6000 запланированных единиц продукции предприятие производит только 5000. Если финансовый директор сопоставляет плановые и фактические затраты без учета уровня активности, то такой анализ отклонений будет лишен всякого смысла, подобно сравнению апельсинов с яблоками. С помощью формулы "затраты/объем" (или формулы гибкого бюджета) любой бюджет преобразуется к виду, соответствующему необходимому уровню активности, а затем проводится анализ отклонений. Инструментом заключительного финансового контроля, включающего анализ и подведение итогов по вопросам, насколько предприятие приблизилось к достижению цели и/или насколько планы были реалистичны, может служить комплексное качественное оценивание (ККО).

В основе ККО лежит методика финансового анализа, однако в отличие от стандартного финансового анализа ККО позволяет:

- дать оценку финансового состояния с учетом специфики предприятия;

- интерпретировать результаты анализа для менеджеров, в т. ч. и нефинансовых, для принятия последними адекватных решений.

Субъективность, лежащая в основе ККО, дает возможность учесть особенности деятельности предприятия, его отношения с партнерами, сезонность и другие качественные факторы, которые влияют на финансовые результаты, но не учитываются стандартным финансовым анализом.

Пример использования комплексного качественного оценивания (ККО)

На момент разработки системы финансового контроля насущными финансовыми целями для ОАО "Вега" были следующие:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Цепь | Цель-минимум | Цель-максимум |
| 1 Повышение рентабельности | Безубыточность деятельности | 10% -ная рентабельность |
| 2. Повышение платежеспособности | 40% денежной оставляющей в выручке | 60% денежной оставляющей в выручке |

Для проведения процедуры ККО используется информация, представленная в финансовых бюджетах предприятия (см. табл.1), а именно в бюджете движения денежных средств (БДДС), бюджете доходов и расходов (БДР.) и бюджете по балансовому листу (ББЛ).

ККО предлагается проводить периодически, руководствуясь нижеуказанным алгоритмом.

I. ККО осуществляется по следующим аспектам финансового состояния (выбор аспектов определяется субъективными потребностями предприятия).

1. Платежеспособность: показатели демонстрируют возможность погасить обязательства перед кредиторами, с тем чтобы продолжать свою деятельность.

Таблица 1. Финансовые бюджеты ОАО "Вега" за 4-й квартал 2002 года

|  |  |
| --- | --- |
| Показатели | Значения (фактические)  |
| Октябрь | Ноябрь | Декабрь |
| Бюджет движения денежных средств (БДДС) в млн. руб.  |
| Поступления, всего | 6569 | 7122 | 6771,2 |
| Денежные средства | 1811 | 2286 | 1875 |
| Бартер | 4778 | 4836 | 4896,2 |
| Выплаты, всего | 6156 | 7118 | 6767,2 |
| Денежные средства | 1800 | 2282 | 1871 |
| Бартер | 4356 | 4836 | 4896,2 |
| Сальдо | 433 | 4 | 4 |
| Денежные средства | 11 | 4 | 4 |
| Бартер | 422 | 0 | 0 |
| Выручка | 5391 | 7007 | 5615 |
| Переменные расходы | 5450 | 5773 | 6138 |
| Маржинальная прибыль | -59 | 1234 | -523 |
| Постоянные расходы | 658 | 1311 | 868 |
| Прибыль от реализации | -717 | -77 | -1391 |
| Бюджет по балансовому листу (ББЛ)  |
| Внеоборотные активы | 33 613 | 33 556 | 33 501 |
| Запасы  | 11 211 | 11 053 | 10 691 |
| Дебиторская задолженность | 16 383 | 14 451 | 13 722 |
| Денежные средства | 11 | 4 | 4 |
| Активы, всего | 61 218 | 59 064 | 57 918 |
| Собственный капитал | 46 218 | 44 871 | 43 980 |
| Краткосрочные кредиты | 0 | 0 | 0 |
| Кредиторская задолженность | 15 000 | 14 193 | 13 938 |
| Пассивы, всего | 61 218 | 59 064 | 57 918 |

2. Рентабельность: показатели отражают эффективность использования имеющихся ресурсов (большое значение имеют затраты, их динамика и влияние на финансовые результаты).

3. Оборачиваемость (деловая активность): рост (снижение) показателей данной группы будет свидетельствовать о конкурентоспособности продукции, ее качестве и правильности организации реализации (чем лучше продукция, тем больше ее приобретают).

4. Финансовая устойчивость: показатели отражают структуру источников средств (пассивов) и их размещение в активах, а по этому можно судить о финансовой независимости предприятия.

II. В каждом аспекте финансового состояния выделяются конкретные показатели (их выбор также определятся потребностями предприятия в информации).

1. Платежеспособность характеризуется тремя известными коэффициентами ликвидности (текущей, быстрой и абсолютной). Эти коэффициенты, безусловно, связаны друг с другом, однако каждый уточняет картину платежеспособности предприятия.

2. Рентабельность показывает, насколько эффективно предприятие использует свои средства в целях получения прибыли. В данном случае наиболее часто используется показатель доходности производственной деятельности, определяющий, сколько рублей выручки получает предприятие, затратив 1 рубль. Выбор этого показателя не случаен, поскольку с помощью нижеследующей факторной модели методом цепных подстановок можно выяснить, за счет чего сложился фактический уровень доходности. Как видно из формулы (см. рис.2), эта модель объединяет БДДС и БДР.

Выручка: Затраты = (Выплаты: Затраты) х (Поступления: Выплаты) х (Выручка: Поступления)

3. Оборачиваемость отражает скорость превращения вложенных средств в денежную форму, оказывает непосредственное влияние на платежеспособность; увеличение скорости оборота указывает на повышение производственно-технического потенциала предприятия и конкурентоспособности продукции. Коэффициент оборачиваемости активов характеризует эффективность использования предприятием всех имеющихся ресурсов, независимо от источников их образования, т.е. показывает, сколько раз за анализируемый период совершается полный цикл производства и обращения (этот показатель варьируется в зависимости от отрасли, отражая особенности производственного процесса). Следует, правда, иметь в виду способ оценки амортизации, потому что при прочих равных условиях этот показатель будет выше при ускоренном начислении износа на основные средства.

Оборачиваемость внеоборотных активов характеризует оборачиваемость иммобилизованных средств. Повышение фондоотдачи может быть достигнуто как за счет относительно невысокого удельного веса материальных внеоборотных активов, так и за счет высокого технического уровня. Разумеется, его величина зависит от отрасли и ее капиталоемкости. Однако общие закономерности таковы, что чем выше коэффициент, тем ниже издержки отчетного года.

Оборачиваемость материально-производственных запасов: чем выше показатель, тем меньше средств связано в этой наименее ликвидной статьей, тем более ликвидную структуру имеют оборотные средства и тем устойчивее финансовое положение фирмы. Особенно актуально повышение оборачиваемости и снижение запасов при наличии большой задолженности у предприятия. В этом случае давление кредиторов может ощутится прежде, чем можно что-либо предпринять с запасами, особенно при неблагоприятной конъюнктуре. Поскольку производственные запасы учитываются по стоимости их приобретения, то для расчета коэффициента используется не выручка, а себестоимость реализованной продукции.

Оборачиваемость кредиторской и дебиторской задолженности оценивает условия предоставления и получения коммерческого кредита. От того, насколько соответствуют сроки предоставленного предприятию кредита общим условиям его производственной и финансовой деятельности, зависит финансовое благополучие предприятия. Лучше, когда оборачиваемость кредиторской задолженности. Предприятие тогда имеет возможность использовать чужие "бесплатные" деньги, однако если предприятие вовремя не будет погашать свою задолженность, это грозит потерей репутации.

4. Финансовая устойчивость. Предприятие редко прибегает к заимствованию средств, поэтому коэффициент автономии здесь используется не для отражения зависимости от заемного капитала (по крайней мере, на момент анализа); его уменьшение будет свидетельствовать о "проедании" собственного капитала из-за убытков. Обеспеченность материальных запасов СОС имеет большое значение, т. к. демонстрирует способность предприятия обходиться исключительно собственными средствами для возобновления производственного процесса. Маневренность собственного капитала показывает, какая часть собственных средств предприятия находится в мобильной форме, позволяющей относительно свободно маневрировать этими средствами. Этот показатель необходимо отслеживать, т. к. в сложившейся ситуации, когда предприятие получает большие убытки, уровень СОС снижается, а это отрицательно сказывается на финансовой устойчивости.

Показатели платежеспособности и финансовой устойчивости взаимодополняют друг друга и в совокупности дают представление о благополучии финансового состояния предприятия: если у предприятия обнаруживаются плохие показатели платежеспособности, но финансовая устойчивость не утеряна, т. e. шансы выйти из затруднительного положения есть.

Формулы расчетов всех выбранных показателей приведены в таблице 2.

III. Далее требуется выбрать критерии (стандарты, нормы), с которыми будут сопоставляться как плановые, так и фактические значения вышеуказанных коэффициентов. Выбор этих стандартов субъективен и в основном зависит от характера деятельности предприятия, однако существуют и общепризнанные стандарты, широко используемые в финансовом анализе. В данном случае опираться будем на них.

Нормы платежеспособности: используются общепризнанные стандарты. Коэффициент абсолютной ликвидности - 0,1-0,2; быстрой - не ниже 1; текущей - 1,4-2.

Таблица 2. Расчет финансовых коэффициентов

|  |  |
| --- | --- |
| Коэффициент | Формула расчета |
|  | Числитель | Знаменатель |
| Платежеспособность |
| 1. Коэффициент абсолютнойликвидности | Абсолютно ликвидные активы, (денежные средства + КФВ)  | Краткосрочные пассивы |
| 2. Коэффициент быстрой ликвидности | Абсолютно ликвидные активы + дебиторская задолженность (до 12 мес)  | Краткосрочные пассивы |
| 3. Коэффициент текущей ликвидности | Текущие активы | Краткосрочные пассивы |
| Рентабельность |
| 1. Доходность | Выручка | Затраты (себестоимость)  |
| Оборачиваемость |
| 1. Оборачиваемость активов  | Выручка | Общая сумма активов |
| 2. Оборачиваемость внеоборотных средств | Выручка | Внеоборотные средства |
| 3. Оборачиваемость запасов | Себестоимость (затраты)  | Запасы |
| 4. Оборачиваемость дебиторской задолженности | Выручка | Дебиторская задолженность |
| 5. Оборачиваемость кредиторской задолженности  | Затраты | Кредиторская задолженность |
| Финансовая устойчивость  |
| 1. Коэффициент автономии | СК (собственный капитал)  | Общая сумма источников средств |
| 2. Доля СОС (собственных оборотных средств) в запасах | СОС=СК внеоборотные активы | Запасы |
| 3. Маневренность | СОС | СК |

Нормы рентабельности: нормы данного среза финансового состояния весьма субъективны, зависят от целей, преследуемых предприятием, от общей экономической обстановки. В данном случае будем ориентироваться на доходность, равную 1,1 (что эквивалентно рентабельности основной деятельности в 10% - цель-максимум).

Нормы оборачиваемости: нет общепринятых норм оборачиваемости, т. к. данные показатели во многом зависят от особенностей отрасли, размера предприятия, продукта, поэтому в данном случае требуется мнение эксперта, статистика и т.д. Нормы оборачиваемости будут выше у небольших предприятий, работающих на конечного потребителя; у предприятий же, производящих продукцию группы "А" (средства производства), - гораздо меньше из-за длительности производственного цикла. Можно считать нормальной оборачиваемость активов, равную единице у машиностроительного предприятия. ОАО "Вега" не относится к данной отрасли, но активы, принадлежащие этому предприятию, очень велики, следовательно, это значение и будет считаться нормой. Однако в связи с тем, что анализируемый период равен 1 месяцу, а не году, норма будет составлять 0,08. Оборачиваемость основных средств составит 1,6 за год и 0,13 за месяц, т. к. внеоборотные активы составляют приблизительно 60% от суммы всех активов. Оборачиваемость запасов, дебиторской и кредиторской задолженности зависит от производственного цикла и должна быть приблизительно равна. Производственный цикл составляет 2 месяца, следовательно, оборачиваемость запасов и дебиторской задолженности равна 6 за год и 0,5 за месяц. Норма оборачиваемости кредиторской задолженности может быть несколько ниже (равной 5,4 за год и 0,45 - за месяц).

Таблица 3. Правила оценивания финансовых коэффициентов

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Коэффициент | Оценка показателя | Вес  |
| Высокая (1)  | Норма (2)  | Низкая (3)  |  |
| Платежеспособность  | 100% |
| 1. Коэффициент абсолютной ликвидности | Более 0,1 | От 0,05 до 0,1 | Менее 0,005 | 60% |
| 2. Коэффициент быстрой ликвидности | Более 1,0 | От 0,7 до 1,0 | Менее 0,7 | 25% |
| 3. Коэффициент покрытия | Более 2,0 | От 1,4 до 2,0 | Менее 1,4 | 15% |
| Рентабельность | 100% |
| 1. Доход | Более 1,1 | От 1,07 до 1,1 | Менее 1,07 | 100% |
| Оборачиваемость | 100% |
| 1. Оборачиваемость активов | Более 0,08 | От 0,06 до 0,08 | Менее 0,06 | 10% |
| 2. Оборачиваемость основных фондов  | Более 0,13 | От 0,1 до 0,13 | Менее 0,1 | 10% |
| 3. Оборачиваемость запасов | Более 0.5 | От 0, 43 до 0,5 | Менее 0,43 | 30% |
| 4. Оборачиваемость дебиторской задолженности | Более 0,5 | От 0,43 до 0,5 | Менее 0,43 | 25% |
| 5. Оборачиваемость кредиторской задолженности  | Более 0,45 | От 0,4 до 0,45 | Менее 0,4 | 25% |
| Финансовая устойчивость | 100% |
| 1. Коэффициент автономии | Более 0,6 | От 0,5 до 0,6 | Менее 0,5 | 30% |
| 2. Доля СОС в запасах | Более 0,8 | От 0,6 до 0,8  | Менее 0,6 | 40% |
| 3. Коэффициент маневренности СК | Более 0,2 | От 0,1 до 0,2 | Менее 0,1 | 30% |

Нормы финансовой устойчивости: по этому аспекту существуют общепризнанные стандарты, которыми и воспользуемся. Коэффициент автономии должен превышать 0,5, что связано с "успокоением" кредиторов: в этом случае заемный капитал может быть компенсирован собственным. Коэффициент обеспеченности материальных запасов должен быть не менее 0,6-0,8. Этот коэффициент и его норма - своего рода "вершина" методики определения финансовой устойчивости предприятия путем сопоставления собственных оборотных средств и материально-производственных запасов. Однако надо учитывать, что уровень этого показателя оценивается прежде всего в зависимости от состояния материальных запасов. Если их величина значительно выше обоснованной потребности, то СОС могут покрыть лишь часть материальных запасов, т.е. показатель будет меньше нормы. Наоборот, при недостаточности у предприятия материальных запасов для бесперебойного осуществления деятельности показатель может быть выше нормы, но это не будет признаком хорошего финансового состояния. Значение коэффициента маневренности собственного капитала зависит от характера деятельности предприятия: на фондоемких производствах его нормальный уровень должен быть ниже, чем в материалоемких (т.к. в фондоемких значительная часть собственного капитала является источником покрытия основных производственных фондов). Норма составляет 0,1-0,2.

IV. Каждому коэффициенту (показателю) в зависимости от его значения присваивается класс. Кроме того, задаются веса коэффициентам исходя из целей предприятия - повышения платежеспособности и рентабельности. Веса выражены в процентах так, что каждый аспект финансового состояния "весит" 100%. Правила приведены в таблице 3.

Платежеспособность и рентабельность: о благоприятной ситуации можно говорить в том случае, если коэффициенты ликвидности и доходности имеют нормальные либо высокие значения (1-й или 2-й класс) и, наоборот, если значения данных показателей низкие, то необходимо активизировать работу по тщательному анализу финансовых ресурсов и по их рациональному использованию. Таким образом, вес коэффициента абсолютной ликвидности в 60% вполне обоснован. Коэффициентам быстрой и текущей ликвидности присваиваются веса в 25% и 15% соответственно, коэффициенту доходности - 100% (т. к. единственный показатель в аспекте финансового состояния).

Оборачиваемость: поскольку с ростом оборачиваемости запасов при прочих равных условиях увеличивается значение коэффициентов ликвидности, показателю оборачиваемости запасов задается самый большой вес в этом аспекте финансового состояния - 30%.

- Так как оборачиваемость дебиторской и оборачиваемость кредиторской задолженности влияет как на рентабельность, так и на платежеспособность, вес этих коэффициентов составит по 25%. - Оборачиваемость основных средств и оборачиваемость активов, скорее, влияют на перспективную платежеспособность предприятия, а потому этим показателям присваиваются небольшие веса - по 10%.

Финансовая устойчивость: теория и практика финансового менеджмента показывает, что с увеличением значения коэффициента обеспеченности запасов собственными источниками (СОС) при прочих равных условиях растет значение коэффициента ликвидности. Более того, недостаток собственных оборотных средств для формирования запасов и затрат приводит предприятие на грань банкротства, так как в данной ситуации даже увеличение коэффициентов автономии и маневренности позволяет повысить платежеспособность предприятия. В связи с этим коэффициенту, отражающему долю СОС в запасах, присваивается наибольший вес - 40%, остальным коэффициентам - по 30%.

Далее приведены результаты расчета (см. табл.4), где не только указаны конкретные значения, но и присвоен класс каждому коэффициенту в соответствии с вышеприведенными правилами.

Таблица 4. Результаты расчета финансовых коэффициентов

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Финансовые коэффициенты | Значение | Класс коэффициента  |
| Октябрь | Ноябрь | Декабрь | Октябрь | Ноябрь | Декабрь |
| Платежеспособность |
| Коэффициент абсолютной ликвидности | 0,0007 | 0,0003 | 0,0003 | 3 | 3 | 3 |
| Коэффициент быстрой ликвидности | 1,09 | 1,02 | 0,98 | 1 | 1 | 2 |
| Коэффициент текущей ликвидности | 1,84 | 1,80 | 1,75 | 2 | 2 | 2 |
| Рентабельность |
| Доходность | 0,88 | 0,99 | 0,80 | 3 | 3 | 3 |
| Оборачиваемость |
| Оборачиваемость доходов  | 0,09 | 0,12 | 0,10 | 1 | 1 | 1 |
| Оборачиваемость ОС | 0,16 | 0,21 | 0,17 | 1 | 1 | 1 |
| Оборачиваемость запасов | 0,54 | 0,64 | 0,66 | 1 | 1 | 1 |
| Оборачиваемость ДЗ | 0,33 | 0,48 | 0,41 | 3 | 2 | 2 |
| Оборачиваемость КЗ | 0,41 | 0,50 | 0,50 | 2 | 1 | 1 |
| Финансовая устойчивость |
| Коэффициент автономии | 0,75 | 0.76 | 0,76 | 1 | 1 | 1 |
| Доля СОС в запасах | 1,12 | 1,02 | 0,98 | 1 | 1 | 1 |
| Маневренность СК | 0,27 | 0,25 | 0,24 | 1 | 1 | 1 |

V. Далее оценивается рейтинг аспектов финансового состояния:

- вычисляется произведение класса коэффициента на его вес;

- полученные данные суммируются.

Рейтинг по одному аспекту не может быть ниже 100 - это самый лучший показатель, так как он означает, что все коэффициенты данного разреза вошли в первую группу; 200 - отражает нормальное состояние: коэффициенты принадлежат второй группе; 300 - худшее значение рейтинга (все коэффициенты конкретного аспекта имеют низкие оценки). Также существуют промежуточные значения, поскольку одному коэффициенту может быть присвоен один класс, а другому из той же группы (аспекта) - другой. Но общее правило таково: чем ниже рейтинг, тем лучше. В таблице 5 представлены результаты расчетов.

Таблица 5. Рейтинг аспектов финансового состояния

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели  | Класс показателя | Вес,% | Рейтинг  |
| Октябрь | Ноябрь | Декабрь |  | Октябрь | Ноябрь | Декабрь |
| Платежеспособность |
| Коэффициент абсолютной ликвидности | 3 | 3 | 3 | 60 | 180 | 180 | 180 |
| Коэффициент быстрой ликвидности | 1 | 1 | 2 | 25 | 25 | 25 | 50 |
| Коэффициент текущей ликвидности | 2 | 2 | 2 | 15 | 30 | 30 | 30 |
| Итого (рейтинг)  | 235 | 235 | 260 |
| Рентабельность |
| Доходность | 3 | 3 | 3 | 100 | 300 | 300 | 300 |
| Итого (рейтинг)  | 300 | 300 | 300 |
| Оборачиваемость |
| Оборачиваемость активов | 1 | 1 | 1 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| Оборачиваемость ОС | 1 | 1 | 1 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| Оборачиваемость запасов | 1 | 1 | 1 | 30 | 30 | 30 | 30 |
| Оборачиваемость ДЗ | 3 | 2 | 3 | 25 | 75 | 50 | 75 |
| Оборачиваемость КЗ | 2 | 1 | 1 | 25 | 50 | 25 | 25 |
| Итого (рейтинг)  | 175 | 125 | 150 |
| Финансовая устойчивость |
| Коэффициент автономии | 1 | 1 | 1 | 30 | 30 | 30 | 30 |
| Доля СОС в запасах | 1 | 1 | 1 | 40 | 40 | 40 | 40 |
| Маневренность СК | 1 | 1 | 1 | 30 | 30 | 30 | 30 |
| Итого (рейтинг)  | 100 | 100 | 100 |

VI. Теперь требуется сформулировать правила оценки финансового состояния в целом. Допустим, они будут такими, как представленные на рисунке 3.

Дополнить "логические" правила можно с помощью того же балльного метода с весами, которые будут присваиваться каждому аспекту финансового состояния. В данном случае руководство более всего интересуется показателями платежеспособности и рентабельности. Соответственно, вес этих аспектов будут составлять по 30%. Оборачиваемость (деловая активность) чуть меньше - 25%, разница в весах невелика, т. к. оборачиваемость оказывает большое влияние на платежеспособность. Финансовая активность "получает" 15%.

Рейтинг финансового состояния (см. табл.6) получается аналогично рейтингу аспекта финансового состояния:

- находятся произведения значений рейтингов аспектов финансового состояния и их весов;

результаты суммируются.

Таблица 6. Рейтинг финансового состояния

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Аспекты финансового состояния  | Рейтинг аспектов финансового состояния | Вес аспекта,% | Рейтинг аспектов финансового состояния |
|  | Октябрь | Ноябрь | Декабрь |  | Октябрь | Ноябрь | Декабрь |
| Платежеспособность | 235 | 235 | 260 | 30 | 7050 | 7050 | 7800 |
| Рентабельность | 300 | 300 | 300 | 30 | 9000 | 9000 | 9000 |
| Оборачиваемость | 175 | 125 | 150 | 25 | 4375 | 3125 | 3750 |
| Финансовая устойчивость | 100 | 100 | 100 | 15 | 1500 | 1500 | 1500 |
| Итого (рейтинг)  | 21 925 | 20 675 | 22 050 |

Расчетный рейтинг позволяет отслеживать динамику и, следовательно, делает "логические" правила более гибкими. К примеру, из таблицы 6 видно, что в четвертом квартале 2002 года самым удачным месяцем был ноябрь, а самым неудачным - декабрь, т. к. рейтинг, полученный в ноябре, - самый низкий, а в декабре - высокий. Если же мы воспользуемся только "логическими" правилами, то вывод во всех трех случаях будет одинаков - на предприятии в октябре, ноябре и декабре сложилось критическое финансовое состояние.

VII. По результатам исследований составляется аналитическая записка, в которой фиксируются расчеты, анализируются полученные результаты и выявляются тенденции, закономерности и зависимости,

Платежеспособность имеет оценку "плохо" из-за очень низких значений коэффициента абсолютной ликвидности. Положение можно постепенно изменить, периодически проводя процедуры текущего контроля.

Показатели рентабельности имеют оценку "плохо", и ситуация не меняется: предприятие реализует продукцию по иенам ниже себестоимости. Возможно, к таким результатам приводит действующая политика ценообразования и игнорирование выводов маркетинговых исследований. Более грамотная работа и этих областях дала бы большую отдачу (выручку). Кроме того, если руководство заинтересовано в положительных финансовых результатах, нужна тщательная работа с себестоимостью. Специалисты считают, что резервы снижения себестоимости распределяются примерно так: снабжение - 50%, производство - 40%, сбыт - 10%.

Показатели оборачиваемости достаточно высокие, и в целом этот аспект финансового состояния имеет оценку "отлично" либо "хорошо", однако обращает на себя внимание то, что оборачиваемость дебиторской задолженности "не дотягивает" до положительной оценки (исключение - месяц ноябрь). Это требует еще более ужесточить контроль за выполнением договоров на оплату продукции, несмотря на то что сама материнская компания требует от "дочек" прекратить поставку продукции покупателям, имеющим на момент поставки непогашенную дебиторскую задолженность. Оборачиваемость запасов стабильна, однако работа по оптимизации остатков запасов должна проводиться, к примеру, путем снижения остатков незавершенного производства, снятия с производства неликвидной продукции, изменения ассортимента, контроля за движением запасов.

Показатели финансовой устойчивости довольно устойчивы, хотя наблюдается тенденция к их снижению: собственный капитал уменьшается за счет убытков.

В целом финансовое состояние оценивается как критическое из-за плохих оценок платежеспособности и рентабельности.

Итак, процедура контроля необходима для того, чтобы на каждом уровне управления знали результаты деятельности компании и вовремя принимали адекватные решения:

- качественная характеристика финансового состояния, выраженная подчас одним словом, например "отлично", может быть достаточной для директора, вице-президента по финансам (топ-менеджмент);

- оценивать аспекты финансового состояния и отслеживать показатели конкретного разреза, их динамику и так далее - это удел менеджера среднего звена (к примеру, руководителя по вопросам финансирования и инвестиции капитала, руководителя по вопросам наличных средств, руководителя по вопросам кредитов и т.д.).

Если осуществлять эту процедуру в режиме реального времени (для этого требуются грамотная автоматизация, система бюджетов и заинтересованность в результате) - получать конечные показатели с нужной периодичностью (еженедельно, например), в случае ухудшения или улучшения осуществлять обратное движение по дереву финансовых показателей, выявлять причины отклонений, то принять адекватное решение будет проще, да и само решение будет обоснованно.

Таким образом, использование на практике системы контроля, в том числе и ККО, позволяет сфокусировать внимание руководителя компании на проблемных ситуациях.

Кроме того, можно не только следить за финансовым состоянием компании в целом и количественными показателями нижнего уровня, но и выявлять зависимость между ними, на основе выводов прогнозировать развитие ситуации.

"Плодами" дерева показателей может воспользоваться не только высшее руководство компании и финансовая служба. К примеру, для коммерческой службы важны показатели, характеризующие деловую активность.

Данная методика может быть внедрена на предприятии при условии ее предварительного изучения, пробного использования, выявления ее сильных и слабых сторон и устранения последних.

Управление стоимостью компании (УСК) - новая философия менеджмента. О ней много пишут специалисты и спорят практики. Причины, по которым в бизнес-среде Беларуси особое внимание привлекает УСК, заключаются в следующем.

Во-первых, процессы, возникающие в белорусском бизнесе, с каждым годом становятся более динамичными, резко возрастает роль интеллектуальных ресурсов как фактора успеха в конкурентной борьбе. Во-вторых, усиление самой конкуренции ведет к необходимости удовлетворения интересов всех "заинтересованных лиц" компании (потребителей, поставщиков, госорганов и персонала). Третья группа причин углубляется в проблемы взаимоотношений собственников и управленческих команд, вызванные их несовпадающими интересами, в смещение фактического контроля над компанией от собственника к наемным менеджерам. Интерес к УСК тем и вызван, что этот метод позволяет анализировать и оценивать результаты деятельности компании с учетом всех изменений, которые происходят в деловой среде.

## УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ - НОВОЕ ИЗМЕРЕНИЕ В ФИНАНСАХ

Чтобы вложение средств в компанию было максимально выгодным, финансовому директору необходимо объективно оценить стоимость вверенного ему бизнеса и научиться ею управлять. Это обеспечит непрерывный рост компании.

Правильная ориентация.

Свободный денежный поток. На вопрос, что является основной финансово-экономической целью компании, подавляющее большинство менеджеров ответит - увеличение прибыли. Как известно, прибыль - это разница между выручкой и затратами, которые отражаются в системе учета в соответствии с принципами учетной политики компании.

Одним из базовых принципов Международных стандартов учета (International Accounting Standards, IAS) является принцип начислений (accrual basis), в соответствии с которым хозяйственные операции отражаются в системе учета в момент их совершения, а не по мере получения или выплаты денежных средств. Другими словами, выручку следует учитывать по факту отгрузки, а затраты - по мере фактического потребления ресурсов в процессе создания продукта. Допустим, компания закупила полугодовой запас сырья и материалов, оплатив при этом поставщикам всю сумму сразу. В то же время у нее есть возможность отгрузить клиентам произведенную продукцию, предоставив им два месяца отсрочки платежа. В принципе, в системе учета компании может быть учтена неплохая прибыль. Однако, как при этом обстоят дела с денежными средствами на расчетном счете и в кассе компании? Скорее всего, денег окажется крайне мало. В этом и состоит проблема ориентации на максимизацию прибыли. Лучше всего данный момент характеризуют слова американского финансиста Альфреда Раппопорта: "Profit is opinion, cash is fact" ("Прибыль - это мнение, деньги - это факт").

Другими словами, отслеживание движения денежных средств для компании так же актуально, как и получение прибыли. Таким образом, финансовый директор должен хорошо ориентироваться в двух измерениях - прибыли и денежного потока.

Для справки. Денежный поток (Cash Flow) представляет собой разницу между поступлениями (Cash Inflow) и выплатами (Cash Outflow).

Поэтому основным объектом внимания в управлении денежными средствами предприятия является так называемый свободный денежный поток (Free Cash Flow). Расчет этой величины представлен на рисунке 1. Из этой суммы компания рассчитывается с долгами по кредитам, выплачивает проценты по кредитам и дивиденды.

Экономическая прибыль. Далее необходимо четко уяснить, на максимизацию какой именно прибыли компания ориентируется. Различают понятия бухгалтерской и экономической прибыли. К сожалению, практика принятия управленческих решений в белорусских компаниях все еще пронизана инерцией бухгалтерского видения осуществляемых в процессе деятельности операций. Из бухгалтерской трактовки издержек и прибыли следует, что положительный результат деятельности компании достигается тогда, когда доходы покрывают фактические расходы. К такому огрублению видения результата нужно относиться осторожно. Этот взгляд не учитывает в полной мере инвестиционный риск. Из данных бухгалтерского учета и отчетности невозможно напрямую получить барьерную ставку доходности капитала, а показатели бухгалтерской рентабельности не могут ответить на вопрос, компенсирует ли достигнутая фактическая прибыль риск инвестиций. Для того чтобы реально оценить степень финансового риска (риска неплатежа), показателей начисленных прибылей недостаточно. Нужна ясная картина действительных ликвидных потоков.

Поэтому особое значение здесь должно придаваться прибыли экономической, которая основана на оценке результата компании с позиций ее альтернативных издержек - упущенной выгоды или прибылей, утраченных в альтернативных вариантах вложения капитала компании из-за ограниченности ее ресурсов.

Пример. Допустим, инвестор вложил в 1998 г. в белорусскую компанию 300 000 у. е. В 2002 г. эта компания отработала с прибылью (бухгалтерской) 27 000 у. е.

В 1998 г. у инвестора была возможность разместить эту сумму в банке под безрисковую процентную ставку, равную 8% годовых. В 2002 г. инвестор получил бы 24 000 у. е. (простые проценты). Соответственно, экономическая прибыль компании составит 3 000 у. е. (27 000 - 24 000).

Таким образом, экономическая прибыль возникает тогда, когда заработанная компанией величина свободного денежного потока (Free Cash Flow) превышает величину затрат на собственный и заемный капитал.

Стоимость компании. "Третье измерение" - ориентация на максимизацию стоимости компании (Value). И чтобы бизнес действительно стоил того, чтобы им заниматься, собственнику и финансовому директору необходимо научиться управлять этой стоимостью.

Для справки. Концепция "Управление стоимостью компаний" (Value based management/VBM) (УСК) появилась в середине 80-х гг. в США. Суть ее заключается в том, что все решения менеджмента компании должны оцениваться с точки зрения их влияния на ее рыночную стоимость. В первую очередь это делается в угоду инвесторам.

В 90-х гг. этот метод пришел в Европу и Азию, а несколько лет назад новую философию управления стали использовать и крупные российские компании, которые хотели соответствовать требованиям западного инвестора. Так, компании "Вимм-Билль-Данн. Продукты питания" это помогло удачно разместить свои акции на Нью-Йоркской фондовой бирже. В страховой компании "РОСНО" принципы УСК стали применяться, когда она перешла под контроль немецкой группы Alianz. К использованию УСК приковано внимание компаний "ЮКОС" и "ЛУКОЙЛ".

Считается, что стоимость компании определяется дисконтированной величиной свободного денежного потока, заработанного компанией в течение определенного периода времени. При этом стоимость компании увеличивается, если свободный денежный поток превышает величину затрат на капитал, и уменьшается, если затраты на капитал превышают величину свободного денежного потока (см. рис.2).

Ориентация на максимизацию стоимости имеет для компании долгосрочное, стратегическое значение. Именно поэтому о новом измерении все больше говорят не только крупные акционерные общества, но и скромные общества с ограниченной ответственностью. С нашей точки зрения, для белорусских ООО аспект стоимости компании в условиях надвигающейся экспансии российского капитала приобретает особое значение.

Самым распространенным подходом к оценке стоимости компаний является доходный подход, согласно которому стоимость компании определяется дисконтированной величиной свободного денежного потока, заработанного компанией в течение определенного периода времени. Стоимость денег во времени и расчет дисконтированного денежного потока по формуле

где r - ставка дисконта, а n - число лет, относятся к классике финансового менеджмента.

Соответственно, для оценки стоимости компании финансовому директору необходимо определить три принципиальных позиции:

1) число лет, в течение которых компания будет генерировать свободные денежные потоки;

2) величину свободных денежных потоков в течение каждого года;

3) величину ставки дисконта.

При оценке стоимости компаний методом дисконтированного денежного потока в качестве ставки r принято использовать величину средневзвешенных затрат на капитал (Weighted Average Cost of Capital, WACC).

Пример. Структура пассива баланса (структура капитала) компании "Альфа" следующая:

40% - собственный капитал;

30% - краткосрочные кредиты банков;

30% - кредиторская задолженность перед поставщиками.

Стоимость кредиторской задолженности оценена финансовым директором в 24% годовых (на основе разницы между ценой оплаты за ресурсы по факту и ценой оплаты через месяц, составляющей около 2%).

Стоимость краткосрочного банковского кредита - 15% годовых.

Стоимость собственного капитала, сформированного учредителями компании, оценивается в 17% годовых (минимальная величина привязывается к ставке процента по безрисковым вкладам и корректируется на коэффициент рискованности вложений в данный конкретный бизнес).

В упрощенной форме средневзвешенные затраты на использование капитала можно рассчитать умножением доли той или иной части капитала компании (собственный капитал, краткосрочные кредиты, кредиторская задолженность) на ее стоимость в процентах годовых и сложением полученных величин. В данном случае имеем: 0,4 х 17% + + 0,3 х 15% + 0,3 х 24% = 18,5%.

Рассчитаная ставка средневзвешенных затрат на капитал используется для дисконтирования величины свободного денежного потока, полученного компанией в тот или иной период (см. рис.3). В международной практике для расчета величины затрат на собственный капитал используется модель стоимости капитальных активов (Capital Assets Pricing Model, CAPM). Она основывается на связи доходности и риска и позволяет инвестору рассчитать необходимую норму доходности в тот или иной бизнес (см. рис.4). Вначале определяется средняя рыночная рентабельность (прибыль по отношению к вложенному капиталу), которую инвестор будет иметь, вложив деньги в тот или иной бизнес. Допустим, она составляет 12% годовых. Из этой величины вычитается ставка процента по безрисковым вкладам (7%), что позволяет рассчитать так называемую рыночную рисковую премию (5%), т.е. премию инвестору за то, что он не понес свои деньги в банк, а вложил их в какое-то предприятие. Рыночная рисковая премия умножается на фактор риска b (1,2), оценивающий риск вложений в тот или иной бизнес. Считается, что среднерыночный риск равен 1,0. Чем более рискованным является тот или иной бизнес, тем больше его фактор b (1,2; 1,5; 1,8 и т.д.). Чем менее рискованным является бизнес, тем меньше его фактор b (0,7; 0,5; 0,2 и т.д.). В странах с развитым фондовым рынком коэффициенты b отдельных компаний публикуют биржевые институты, в России такими расчетами занимается, в частности, агентство АК&M (www. akm. ru). Умножение рыночной рисковой премии на фактор риска b позволяет рассчитать рисковую премию предприятия (6%) - премию инвестору за то, что он вложит деньги именно в этот бизнес. Добавляя к рисковой премии предприятия (6%) ставку процента по безрисковым вкладам (7%), мы получаем требуемую инвестором норму доходности на капитал, или ставку процента на собственный капитал (13%).

Модель расчета средневзвешенных затрат на капитал основана на допущении бесплатности такого вида заемного капитала, как кредиторская задолженность, и расчете величины чистых активов (суммарных активов за минусом "бесплатных" обязательств). В рамках этой модели затраты на собственный капитал рассчитываются в соответствии с рассмотренной методологией CAPM. Расчет затрат на заемный капитал основывается на понятии "налогового щита" (tax shield). Для понимания этого эффекта уместным будет напомнить процедуру расчета налогооблагаемой прибыли в соответствии с Международными стандартами учета (International Accounting Standards, IAS):

Выручка (Sales Income)

- Себестоимость реализованной продукции (Cost of Goods sold)

= Валовая прибыль (Gross Profit)

- Коммерческие и административные расходы (Sales and Administrative Expenses)

= Операционная прибыль (Operation Profit)

+ Прочие доходы (Other Income)

- Прочие расходы (Other Expenses)

= Прибыль до выплаты процентов и налогов (Earning before Interests and Taxes)

- Проценты

= Прибыль до выплаты налогов (Earning before Taxes)

- Налоги из прибыли

= Прибыль после выплаты налогов / Чистая прибыль (Earning after Taxes / Net Income)

- Дивиденды

- Прочее использование прибыли

= Нераспределенная прибыль (Retained Earning)

Если компания привлекает банковские кредиты и, соответственно, платит по ним проценты, то налогооблагаемая база прибыли уменьшается. Поэтому, при расчете затрат на заемный капитал ставка про цента умножается на "налоговый щит", рассчитываемый как (1 - доля налогов в прибыли). Если ставка процента по кредитам составляет 8% годовых, а доля налогов в прибыли - 50%, то затраты на заемный капитал составят 4% (см. рис.5).

В рамках модели, основанной на допущении бесплатности кредиторской задолженности и расчете величины чистых активов, средневзвешенные затраты на капитал рассчитываются как:

{Доля СК х Затраты на СК+Доля ЗК x x Затраты на ЗК = Средневзвешенные затраты на капитал} (см. Рис.6).

Соответственно, при оценке стоимости компании методом дисконтированного свободного денежного потока в качестве ставки дисконта r используется рассчитанная ставка средневзвешенных затрат на капитал (в рассматриваемом примере - 9,4%). Допустим, инвестор, рассчитывающий стоимость компании, предполагает, что в течение первого года величина свободного денежного потока составит 80 000 у. е., в течение второго и третьего года - по 100 000 у. е., в течение четвертого и пятого - по 80 000 у. е. Эти величины дисконтируются по ставке дисконта, равной 9,4% годовых, а затем суммируются. Стоимость компании, рассчитанная таким методом при использовании ставки r, равной 9,4%, составит 339 955 у. е. (см. рис.7).

Такой метод используется в том случае, если инвестор (продавец, покупатель) способен достаточно точно спрогнозировать величины свободного денежного потока в течение нескольких ближайших лет. Если этого сделать не удается, то весь период, в течение которого компания будет генерировать свободные денежные потоки, разбивается на два интервала - прогнозируемый и непрогнозируемый. Расчеты по прогнозируемому периоду проводятся в соответствии со схемой, изложенной на рисунке 7.

При расчете дисконтированной величины свободного денежного потока, которую предполагается получить в течение непрогнозируемого периода, используется понятие "вечной ренты". В соответствии с этой методологией среднегодовая величина свободного денежного потока, полученная компанией в течение прогнозируемого периода (в рассматриваемом примере - 88 000 у. е), делится на ставку дисконта r, выраженную в долях единицы (0,094). В рассматриваемом примере эта величина составит 936 170 у. е. Дисконтируя эту величину по ставке r, равной 9,4%, и используя тот же множитель дисконтирования, который находится в последнем году прогнозируемого периода (в примере - 1,5671), получаем величину, равную 597 404 у. е. Соответственно, стоимость компании, рассчитанная таким методом, составляет 937 359 у. е. (339 955 у. е. ++ 597 404 у. е) .

Итак, стоимость компании определяется дисконтированной величиной свободных денежных потоков, которые эта компания способна генерировать в будущем. В дополнение к этим размышлениям в американской консалтинговой компании Stern Stewart была разработана модель, позволяющая финансисту оценить, растет стоимость его компании или уменьшается. Модель, использующая термин "экономическая добавленная стоимость" (Economic Value Added, EVA), основана на том, что добавленная стоимость (Value Added) возникает в том случае, если рентабельность активов (Return on Assets, ROA) компании превышает средневзвешенные затраты на капитал (Weighted Average Cost of Capital, WACC). Разница между рентабельностью активов и средневзвешенными затратами на капитал именуется термином spread. Другими словами, стоимость компании увеличивается, если ROA > WACC, и уменьшается, если ROA < WACC.

В рамках модели, основанной на допущении бесплатности кредиторской задолженности и расчете величины чистых активов (суммарных активов за минусом "бесплатных" обязательств), расчет экономической добавленной стоимости, кроме расчета средневзвешенных затрат на капитал, предполагает расчет чистых активов и рентабельности чистых активов. Чистые активы рассчитываются вычитанием "беспроцентных" обязательств (как правило, обязательств перед поставщиками, обязательств по налогам и авансов полученных) из величины суммарных активов компании. Рентабельность чистых активов рассчитывается делением операционной прибыли (плюс проценты) на среднюю величину чистых активов за период (рис.10).

Можно с уверенностью утверждать, что "стоимость" - ориентированная модель управления компанией - принципиально не зависит от организационно-правовой формы компании (АО или ООО) и от того, собираются ли собственники продавать компанию или нет. Ориентированное управление стоимостью по сути своей основывается на озвученном А. Раппортом стратегическом принципе "Прибыль - это мнение, деньги - это факт", задает при этом минимальный уровень рентабельности вложенного в компанию капитала (равен средневзвешенным затратам на капитал!) и ориентирует все действия компании на максимизацию величины свободного денежного потока в долгосрочной перспективе.

# СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Ашмарина Е.М. Некоторые аспекты расширения предмета финансового права в Российской Федерации. - М., 2004.
2. Агарков М.М. Предмет и система советского гражданского права // Советское государство и право. - 1940. - № 8-9.
3. Байтин М.И., Петров Д.Е. Метод регулирования в системе права: виды и структуры // Журнал российского права - 2006. - № 2.
4. Горбунова О.Н. Понятие предмета и метода финансового права и его место в системе российского права // Финансовое право: Учебник / Отв. ред. О.Н. Горбунова. - 3-е изд. - М., 2005.
5. Головин А.Ю., Логвинова И.В. Понятие финансового права, его особенности и связи с другими отраслями права // Финансовое право: Учеб. пособие / Под ред. А.Ю. Головина, Е.А. Федоровой. - М., 2005.
6. Горбунова О.Н., Грачева Е.Ю. Система финансового права // Финансовое право: Учебник / Отв. ред. Е.Ю. Грачевой, Г.П. Толстопятенко. - М. - 2006.
7. Карасева М.В. Финансовое право России: новые проблемы и новые подходы // Государство и право. - 2003. - № 12.
8. Конституция Республики Беларусь. Принята на республиканском референдуме 24 ноября 1996г. Минск " Беларусь " 1997.
9. Рукавишникова И.В. Финансово-правовое регулирование рынка ценных бумаг // Финансовое право. - 2005. - № 7.
10. Л.А. Ханкевич "Финансовое право Республики Беларусь". Учебное пособие / Мн. Издательство "Амалфея" 2002г.
11. Финансовое право. Учебник / Под ред. проф. О.Н. Горбуновой Издательство "Юристъ" М., 2003.
12. Финансовое право. Серия "Учебники, учебные пособия" / Под ред. проф. В.М. Мандрина, Ростов-на-Дону Издательство "Феникс", 2002.