5.9. ФОРМИРОВАНИЕ СИСТЕМЫ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ НА ПРЕДПРИЯТИЯХ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ

Муравьева Н.Н., к.э.н., доцент,
кафедра финансов и кредита;
Талалаева Н.С., к.э.н., доцент,
кафедра финансов и кредита

Волжский гуманитарный институт (филиал) Волгоградского государственного университета, г. Волжский

В данной статье на основе рассмотрения управления финансами предприятий как сложной структуры обоснована целесообразность формирования показателей оценки его эффективности в разрезе укрупненных сегментов – формирование капитала (управление собственным и заемным капиталом) и использование капитала (управление внеоборотными и оборотными активами) по уровням управления – стратегический, тактический и оперативный. Систематизация показателей эффективности проводилась в координатах доходность – риск – интенсивность использования капитала (активов) с указанием их целевых ориентиров.

Эффективное управление финансами является главной задачей любой коммерческой организации, основной целью деятельности, которой выступает максимизация прибыли либо достижение иных положительных финансовых результатов. Повышение эффективности управления финансами приобретает особую значимость в современных условиях экономической нестабильности, когда под воздействием негативного изменения совокупности факторов внешней среды результаты деятельности многих предприятий реального сектора экономики могут ухудшаться. Это свидетельствует о том, что методы управления, применяемые в стабильной финансово-экономической среде, не работают в современной экономической ситуации, требуется переосмысление подходов к организации управления, поиск новых возможностей, выявление возможных резервов и путей улучшения. В связи с этим крайне важной и актуальной является проблема объективной оценки эффективности финансового менеджмента. Для предприятий реального сектора экономики становится жизненно необходимым обоснованно ответить на вопросы, какое управление следует признать эффективным, какие показатели могут быть использованы для этой цели, каких конкретно значений (целевых ориентиров) они должны достигать.

Прежде всего следует отметить, что управление финансами на предприятиях – комплексная и многогранная сфера менеджмента, она охватывает совокупность финансово-экономических отношений, в которые вступает хозяйствующий субъект с различными контрагентами: другими предприятиями, коммерческими банками, государственными, в том числе налоговыми, органами, страховыми компаниями и пр. Поэтому управление финансами на предприятии следует рассматривать как сложную структуру, состоящую из совокупности относительно обособленных, но взаимодополняющих друг друга и взаимодействующих между собой элементов, сгруппированных, во-первых, в рамках укрупненных сегментов – формирование капитала (управление собственным и заемным капиталом) и использование капитала (управление внеоборотными и оборотными активами) [8, с. 102]. Во-вторых, по соответствующим уровням, для каждого из которых предусмотрен определенный временной отрезок управленческого воздействия и, соответственно, предусматривается соответствующая градация целей управления от общего к частному – стратегический, тактический и оперативный уровни управления [10, с. 43].

Понятие эффективности управления в целом и управления финансами в частности неоднозначно. Необходимо выделить как минимум четыре основных подхода к его определению:

- целевой;
- ресурсный;
- эталонный;
- системный [7, с. 134].

В рамках каждого из выделенных подходов используются специфические критерии, позволяющие делать вывод об эффективности управления. Однако, рассматривая управление финансами как процесс, включающий в себя ряд последовательных этапов – планирование, организацию и контроль, представляется наиболее целесообразным использование целевого подхода, согласно которому эффективное управление принимается в значении «результативное», т.е. управление, направленное на достижение поставленных целей. При этом в качестве конкретных целей ставится достижение определенных, изначально запланированных количественных показателей – финансовых коэффициентов.

Отклонение фактически полученных величин от плановых (целевых) в сторону ухудшения является основанием для признания управления неэффективным, независимо от того, какие именно факторы (внешние или внутренние) повлияли на их итоговый результат. Таким образом, главной задачей выступает обоснование и выбор таких показателей в разрезе отдельных сегментов структуры управления финансами, структурированных по различным основаниям, которые в совокупности представляют собой целостную систему.

При сегментировании управления финансами предприятия на такие составные части как управление собственным и заемным капиталом, управление оборотными и внеоборотными активами, выбор показателей эффективности управления каждой из них целесообразно проводить в системе координат: доходность – риск – интенсивность использования капитала (активов). Сочетание этих трех направлений оценки в совокупности позволяет не только более объективно провести отбор параметров в качестве показателей эффективности управления в том или ином сегменте финансового менеджмента, но и выявлять причины, послужившие ухудшению одного из параметров, т.е. учитывать индивидуальный

подход при проведении оценки. Наглядный пример: рост уровня доходности, как правило, влечет за собой увеличение уровня риска, поэтому эти показатели нельзя рассматривать обособленно, а только в тесной взаимосвязи. Так, рост уровня риска, что, в общем-то, является негативной тенденцией, далеко не всегда свидетельствует о снижении эффективности управления финансами, если он сопровождается увеличением доходности.

На первом этапе сформируем систему показателей эффективности управления финансами в сегменте формирования капитала, выделяя при этом следующие секторы:

- управление собственным капиталом;
- управление заемным капиталом;
- управление кредиторской задолженностью.

При управлении капиталом в целом делается акцент на его структуру как соотношение собственного и заемного капитала, привлекаемого для финансирования деятельности хозяйствующего субъекта. Собственный капитал выступает как общая стоимость средств компании, принадлежащих ей на правах собственности и инвестируемых ею в свои чистые активы; заемный капитал характеризует средства, привлекаемые на возвратной, платной и срочной основах для финансирования хозяйственной деятельности [6, с. 217].

Соответственно, в роли показателей, измеряющих степень финансового риска предприятия в сегменте управления и собственным, и заемным капиталом, выступают коэффициенты финансовой устойчивости, которые характеризуют уровень его финансовой безопасности (отсутствие возникновения рисковой ситуации). Целевые ориентиры данных показателей могут быть определены на основании их общепринятых нормативных значений. К показателям доходности определенной сферы традиционно следует отнести коэффициенты рентабельности (соответственно, рентабельности собственного и заемного капитала – если следовать логике разделения по выделенным структурным элементам), каждый из которых, несмотря на прямую зависимость от итогового финансового результата – чистой прибыли – позволяет оценить эффективность использования каждой группы источников финансирования в отдельности.

Целевой ориентир этой группы показателей – их увеличение по сравнению с предыдущим периодом; минимально приемлемым значением считается достижение положительных величин рентабельности. Кроме того, индикатором показателя «соотношение риска и доходности деятельности» является оптимальное для конкретного предприятия значение эффекта финансового рычага (ЭФР), определяемого как темп прироста рентабельности капитала за счет использования заемных средств.

Основная проблема заключается в выборе значения этого соотношения, так как ЭФР может быть:

- меньше единицы, если в структуре источников финансирования преобладают собственные средства. Такая структура обеспечивает финансовую безопасность деятельности предприятия, однако рентабельность снижается;
- больше единицы, если в структуре капитала преобладают заемные средства; обеспечивает прирост рентабельности, но деятельность предприятия осуществляется в зоне повышенного риска;
- равным единице, когда собственные и заемные средства финансирования используются в равных долях, а показатель рентабельности остается на прежнем уровне.

Однако, как показывает практика деятельности большинства предприятий реального сектора экономики, структура их капитала и получение запланированных объемов прибыли далеко не всегда являются взаимозависимыми элементами. Предприятия, имеющие высокий удельный вес собственного капитала, могут получать значительную прибыль, и наоборот.

Следовательно, целевым ориентиром эффекта финансового рычага следует признать достижение его положительных значений (***ЭФР*** > 0), т.е. независимо от структуры источников финансирования, сложившейся на предприятии, должно обеспечиваться превышение экономической рентабельности над средневзвешенной стоимостью заемного капитала.

Управление кредиторской задолженностью было выделено как отдельная составляющая сегмента формирования капитала в связи с тем, что это особый вид заемных средств, который при рациональном управлении (своевременном погашении) может быть отнесен к бесплатным источникам финансирования.

В связи с этим, а также учитывая тот факт, что управление кредиторской задолженностью является частью общей политики управления оборотными активами, которая направлена на расширение объема реализации продукции, с целью оптимизации общего размера этой задолженности, в качестве показателей уровня риска деятельности организации в данном сегменте финансового управления были выбраны коэффициенты ликвидности (текущей, быстрой, абсолютной), а показателем доходности – рентабельность продаж.

Выбор в качестве целевого ориентира именно этого индикатора доходности обусловлено тем обстоятельством, что рассчитывается он на основе прибыли от продаж – конечного результата операционной деятельности предприятия. А кредиторская задолженность непосредственно связана именно с операционной деятельностью, поэтому учет таких показателей, как внереализационные и прочие доходы и расходы, а также налогового фактора в данном случае представляется нецелесообразным.

Индикаторами интенсивности использования капитала выступают коэффициенты их оборачиваемости, положительная динамика которых свидетельствует о повышении деловой активности и эффективности работы предприятия в целом и, соответственно, о более эффективном управлении.

На основании проведенных выше рассуждений сформирована система показателей и их целевых ориентиров, количественно измеряющих эффективность такого сегмента финансового менеджмента коммерческой организации как формирование капитала (табл. 1).

Таблица 1

ЦЕЛЕВЫЕ ОРИЕНТИРЫ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ ФОРМИРОВАНИЯ КАПИТАЛА В КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ

Показатели	Целевые ориентиры показателей
Управление собственным капиталом	
Коэффициент финансовой независимости (***$К_{ФН}$***)	∈ [0,5; 0,7]
Коэффициент обеспеченности собственными средствами (***$КО_{СОС}$***)	≥ 0,1
Рентабельность собственного капитала (***$Р_{СК}$***)	Увеличение (min > 0)
Стоимость собственного капитала (***$Ст_{СК}$***)	Снижение
–	***$Р_{СК} > Ст_{СК}$***
Коэффициент оборачиваемости собственного капитала (***$КО_{СК}$***)	Увеличение
Период оборачиваемости собственного капитала (***$ТО_{СК}$***)	Снижение
Управление заемным капиталом	
Коэффициент финансовой зависимости (***$К_{ФЗ}$***)	≤ 0,8
Коэффициент соотношения заемных и собственных средств (***$К_{З/С}$***)	≤ 0,7
Рентабельность заемного капитала (***$Р_{ЗК}$***)	Увеличение (min > 0)
Стоимость заемного капитала (***$Ст_{ЗК}$***)	Снижение
–	***$Р_{ЗК} > Ст_{ЗК}$***
Коэффициент оборачиваемости заемного капитала (***$КО_{ЗК}$***)	Увеличение
Период оборачиваемости собственного капитала (***$ТО_{ЗК}$***)	Снижение
Управление кредиторской задолженностью	
Коэффициент текущей ликвидности (***$К_{ТЛ}$***)	∈ [2,0; 3,0]
Коэффициент быстрой ликвидности («кислотного теста») (***$К_{БЛ}$***)	∈ [1,0; 2,0]
Коэффициент абсолютной ликвидности (***$К_{АЛ}$***)	≥ 0,2
Рентабельность продаж (***$Р_{продаж}$***)	Увеличение (min > 0)
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности (***$КО_{КЗ}$***)	Увеличение
Период оборачиваемости кредиторской задолженности (***$ТО_{КЗ}$***)	Снижение
Соотношение кредиторской задолженности с дебиторской (***КЗ/ДЗ***)	∈ [1; 1,2]
Управление совокупным капиталом	
Оптимальное соотношение заемного и собственного капитала	***$Р_{СК} \to max$*** при соблюдении условий: ***$К_{ФН} \geq 0,5$; $КО_{СОС} \geq 0,1$ $КМ_{СК} \geq 0,2$; $КДП_{ЗС} \leq 0,5$ $К_{ФУ} \geq 0,6$***
где ***$КМ_{СК}$*** – коэффициент маневренности собственного капитала; ***$КДП_{ЗС}$*** – коэффициент долгосрочного привлечения заемных средств; ***$К_{ФУ}$*** – коэффициент финансовой устойчивости	
Эффект финансового рычага (***ЭФР***)	> 0

Как демонстрируют показатели, представленные в табл. 1, результатом эффективного управления капиталом является не только достижение изначально заданных параметров, выступающих в качестве целевых ориентиров, но и их непосредственная взаимосвязь. Также необходимо учитывать тот факт, что привлекаемый для финансирования деятельности предприятия капитал имеет определенную стоимость, которую необходимо учитывать посредством ее сопоставления с рентабельностью.

Показателями эффективности управления совокупным капиталом предприятия следует признать:

- достижение оптимальной структуры капитала, под которой понимается «такое соотношение собственных и заемных средств, используемых в операционном цикле, которое приведет к максимизации показателя чистой прибыли в заданных условиях при сохранении определенного уровня финансовой безопасности» [6, с. 218];
- эффект финансового рычага, характеризующий совокупный финансовый риск предприятия, а именно: насколько уязвимо предприятие, как сильно оно зависит от внешних источников финансирования и сможет ли увеличить отдачу на собственный капитал в результате заимствований.

При формировании системы показателей эффективности использования капитала для оценки финансовой безопасности (или, напротив, рискованности) деятельности коммерческой организации предлагается учитывать структуру активов – внеоборотных и оборотных (как правило, увеличение доли оборотных активов характеризует увеличение риска деятельности компании и должно сопровождаться соответствующим ростом доходности). Следует отметить, что в отношении структуры активов предприятия не существует общеустановленных нормативных значений, однако большинство авторов (в частности, И.А. Бланк, Е.С. Стоянова, А.Д. Шеремет, Р.С. Сайфулин и др.) сходятся во мнении, что оптимальное соотношение внеоборотных и оборотных активов – 40/60% [2, 9, 11]. В настоящем исследовании предлагается использовать данный целевой ориентир не так строго, расширив диапазон соотношения внеоборотных и оборотных активов на ±5%, т.е. от 35 до 45% и от 55 до 65% соответственно. Критерием доходности управления и внеоборотными, и оборотными активами также следует принять увеличение их рентабельности (как минимум, достижение его положительного значения). Индикаторами интенсивности использования активов выступают коэффициенты их оборачиваемости, на основании которых трактовка эффективности деятельности предприятия, его деловой активности проводится аналогично интерпретации показателей интенсивности использования капитала. Показатели и их целевые ориентиры, указывающие на эффективность использования капитала, представлены в табл. 2.

Как демонстрируют показатели табл. 2, кроме коэффициентов, позволяющих оценить финансовую безопасность (отсутствие риска), доходность и интенсивность использования внеоборотных активов, к показателям эффективности следует отнести также коэффициенты годности и износа основных производственных фондов, так как основные средства занимают, как правило, преобладающую долю в структуре внеоборотных активов любой коммерческой организации.

Таблица 2

ЦЕЛЕВЫЕ ОРИЕНТИРЫ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ КАПИТАЛА В КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ

Показатели	Целевые ориентиры показателей
Управление внеоборотными активами	
Доля внеоборотных активов в совокупных активах (***Д$_{ВоА}$***)	∈ [0,35; 0,45]
Рентабельность продаж (***Р$_{продаж}$***)	Увеличение (min > 0)
Рентабельность внеоборотных активов (***Р$_{ВОА}$***)	Увеличение (min > 0)
Коэффициент оборачиваемости внеоборотных активов (***КО$_{ВОА}$***)	Увеличение
Период оборачиваемости внеоборотных активов (***ТО$_{ВОА}$***)	Снижение
Коэффициент годности ОПФ (***К$_{Г}$***)	Увеличение
Коэффициент износа ОПФ (***К$_{И}$***)	Снижение
Управление оборотными активами	
Доля оборотных активов в совокупных активах (***Д$_{ОА}$***)	∈ [0,55; 0,65]
Рентабельность оборотных активов (***Р$_{ОА}$***)	Увеличение (min > 0)
Коэффициент оборачиваемости оборотных активов (***КО$_{ОА}$***)	Увеличение
Период оборачиваемости оборотных активов (***ТО$_{ОА}$***)	Снижение
Коэффициент загрузки оборотных активов (***КЗ$_{ОА}$***)	Снижение
Управление производственными запасами	
Коэффициент оборачиваемости запасов (***КО$_{З}$***)	Увеличение
Период оборачиваемости запасов (***ТО$_{З}$***)	Снижение
Коэффициент текущей ликвидности (***К$_{ТЛ}$***)	∈ [2,0; 3,0]
Управление дебиторской задолженностью	
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности (***КО$_{ДЗ}$***)	Увеличение
Период оборачиваемости дебиторской задолженности (***ТО$_{ДЗ}$***)	Снижение
Коэффициента отвлечения оборотных активов в дебиторскую задолженность (***N***)	Снижение
Коэффициент быстрой ликвидности («кислотного теста») (***К$_{БЛ}$***)	∈ [1,0; 2,0]
Управление денежными средствами	
Коэффициент оборачиваемости денежных средств (***КО$_{ДС}$***)	Увеличение
Период оборачиваемости денежных средств (***ТО$_{ДС}$***)	Снижение
Остаток денежных средств на конец каждого периода	> 0
Коэффициент абсолютной ликвидности (***К$_{АЛ}$***)	≥0,2

Это позволяет судить о технической оснащенности и условиях производства, проводимой амортизационной политики, а также разработанной инвестиционной политики, направленной на обновление основных производственных фондов.

В связи с тем, что в состав оборотных активов входят отдельные элементы, каждый из которых имеет свои особенности при их использовании (запасы, дебиторская задолженность и денежные средства), то наряду с показателями, характеризующими эффективность управления оборотными активами в целом, целесообразно отнести к инструментам управления коэффициенты, измеряющие интенсивность использования каждой группы активов, а также их абсолютную величину, которая входит в расчет соответствующих коэффициентов ликвидности.

Таким образом, представленные выше показатели эффективности управления финансами предприятия, сегментированные в разрезе формирования и использования капитала предприятия, позволяют в достаточно полном объеме проводить необходимую количественную оценку.

Однако отсутствие учета временного аспекта управленческого воздействия требует соответствующего уточнения, т.е. при рассмотрении управления финансами как системы целесообразно его разделение на стратегический, тактический и оперативный уровни.

Для оценки эффективности управления финансами на каждом из выделенных уровней управления необходимо провести обоснование выбора соответствующих показателей эффективности, сформированных в зависимости от целей, стоящих перед организацией в долгосрочном, среднесрочном и краткосрочном временном интервале.

На стратегическом уровне основной целью финансового менеджмента коммерческой организации является максимизация прибыли, что находит отражение в таких количественных целевых ориентирах, как повышение рентабельности капитала, активов и производства. Рост этих показателей за определенный период времени объективно свидетельствует о повышении эффективности работы предприятия, увеличении не только получаемой суммы прибыли, но и относительного повышения дохода на каждый рубль затрат, т.е. о повышении эффективности производственной, инвестиционной и финансовой деятельности хозяйствующего субъекта.

Кроме того, к стратегическим целям следует отнести рост рыночной стоимости организации (экономической добавленной стоимости) и обеспечение долгосрочной (перспективной) платежеспособности, что определяется превышением медленно реализуемых активов предприятия (***А3***) над его долгосрочными обязательствами (***П3***).

На тактическом уровне общие цели, сформулированные в стратегической перспективе, конкретизируются на текущий финансовый год. В таком аспекте следует выделить области управления финансами, направленные, с одной стороны, на обеспечение финансовой безопасности (приемлемого уровня финансового риска) коммерческой организации, что находит свое отражение в таких функциональных сферах, как управление финансовой устойчивостью (в том числе структурой капитала) и управление финансовыми рисками, а с другой стороны, на достижение высоких финансовых результатов при условии наиболее рационального использования привлекаемых ресурсов для производственной (коммерческой) деятельности, что находит свое отражение в таких областях финансового менеджмента, как управление расходами и прибылью.

Управление финансовой устойчивостью представляет собой целенаправленное воздействие на обеспечение «допустимого интервала колебаний показателей, оценивающих его финансовое состояние в условиях изменчивости внешней среды» [1, с. 50]. Следовательно, показателями эффективности управления финансовой устойчивости следует считать достижение запланированных параметров (целевых ориентиров) основных финансовых коэффициентов, выделенных выше для оценки эффективности управления собственным и заемным капиталом.

Управление финансовыми рисками – совокупность мер управленческого воздействия, направленных на минимизацию влияния совокупного финансового риска производственно-хозяйственной деятельности предприятия на конечный результат. При рассмотрении финансового риска через призму соотношения собственных и заемных средств, а также целесообразности и эффективности использования последних, наглядным показателем его уровня является эффект финансового рычага. Именно при определении этого показателя можно увидеть положительное или негативное воздействие на рентабельность собственного капитала в результате использования предприятием заемных источников.

Следует отметить, что между финансовой устойчивостью и финансовым рычагом существует определенное противоречие, которое состоит в том, что рост финансового рычага в структуре пассивов организации приводит к увеличению рентабельности собственного капитала как одного из критериев принятия эффективных финансовых решений. В то же время повышение удельного веса заемного капитала в валюте баланса снижает финансовую устойчивость предприятия и генерирует повышенный финансовый риск. Таким образом, задача заключается не только в том, чтобы создать необходимые условия для увеличения финансовой устойчивости предприятия, но и найти «такое соотношение между собственным и заемным капиталом (финансовый рычаг), которое позволит и достигнуть приемлемого уровня финансовой устойчивости, и сохранить определенный процент увеличения рентабельности собственного капитала за счет привлечения заемных средств в хозяйственный оборот коммерческой организации» [5, с. 63].

Эффективное управление расходами и прибылью направлено на достижение двух непосредственно зависящих друг от друга целей: снижение удельных расходов на единицу реализуемой продукции и максимизацию прибыли. Поэтому обобщающими показателями эффективности данной сферы финансового менеджмента являются коэффициенты рентабельности, которые целесообразно использовать как в разрезе отдельных сегментов общей структуры управления финансами (представлено выше), так и в отношении результатов всей производственно-хозяйственной деятельности предприятия за определенный финансовый год (чистая, бухгалтерская, валовая рентабельность), целевыми ориентирами которых является их увеличение за период.

Оперативный уровень управления финансами предприятий (мониторинг состояния и принятие решений по его изменению через определенные, возможно, равные промежутки времени; концентрация на управлении оборотными активами и краткосрочным заемным капиталом) предусматривает обеспечение необходимого уровня кредиторской и дебиторской задолженности (управление кредиторской и дебиторской задолженностью), достаточных объемов денежных средств (текущей платежеспособности организации), обеспечение сбалансированности положительных и отрицательных денежных потоков (управление денежными потоками). Соответственно, управленческое воздействие на этом уровне управления должно быть направлено на:

- обеспечение сбалансированности формирования положительных и отрицательных притоков и оттоков, что находит свое отражение в таких показателях, как соотношение денежного притока с выручкой (как минимум, равное единице); соотношение денежного оттока с выручкой (как максимум, равное единице); соотношение себестоимости с оттоком денежных средств (как максимум, равное единице);
- регулирование объемов кредиторской и дебиторской задолженности относительно выручки и себестоимости продукции. Учитывая тот факт, что оплаченная кредиторская задолженность увеличивает размер отрицательного денежного потока, а оплаченная дебиторская задолженность – положительного, целесообразно использовать такие показатели как доля кредиторской задолженности в объеме оттока денежных средств и доля дебиторской задолженности в объеме притока денежных средств за определенной период времени. При этом оперативное управление следует считать эффективным, если данные коэффициенты принимают значение не более 25%;
- регулирование объемов кредиторской и дебиторской задолженности относительно прибыли от продаж, удельный вес которых в прибыли от продаж должен быть менее единицы.

Следует отметить, что обозначенные целевые ориентиры показателей эффективности оперативного управления на предприятии были выбраны в соответствии с методикой, разработанной О.А. Изместьевой [4].

На основании вышеизложенных рассуждений сформирована система показателей, используемых для оценки эффективности управления финансами предприятий на стратегическом, тактическом и оперативном уровнях, и их целевые ориентиры (табл. 3).

Таблица 3

ЦЕЛЕВЫЕ ОРИЕНТИРЫ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ ПРЕДПРИЯТИЙ НА СТРАТЕГИЧЕСКОМ, ТАКТИЧЕСКОМ И ОПЕРАТИВНОМ УРОВНЯХ

Показатели	Целевые ориентиры показателей
Стратегический уровень	
Рентабельность активов (***ROA***)	Увеличение
Рентабельность инвестированного капитала (***ROIC***)	Увеличение
Экономическая добавленная стоимость (***EVA***)	> 0
Перспективная платежеспособность ($П_{пер}$)	$А_3 > П_3$

Показатели	Целевые ориентиры показателей
Тактический уровень	
а) финансовая безопасность деятельности организации	
Коэффициент финансовой независимости (***$К_{фн}$***)	∈ [0,5; 0,7]
Коэффициент финансовой зависимости (***$К_{фз}$***)	≤ 0,8
Коэффициент соотношения заемных и собственных средств (***$К_{з/с}$***)	≤ 0,7
Коэффициент обеспеченности собственными средствами (***$КО_{СОС}$***)	≥ 0,1
Коэффициент маневренности собственных оборотных средств (***$К_{м}$***)	∈ [0,2; 0,5]
Коэффициент обеспеченности оборотного капитала СОС (***$К_{О}$***)	≥ 0,1
Коэффициент обеспеченности запасов собственными средствами (***$К_{ОЗ}$***)	∈ [0,6; 0,8]
Доля внеоборотных активов в совокупных активах (***$Д_{ВоА}$***)	∈ [0,35; 0,45]
Доля оборотных активов в совокупных активах (***$Д_{ОА}$***)	∈ [0,55; 0,65]
Коэффициент текущей ликвидности (***$К_{тл}$***)	∈ [2,0; 3,0]
Коэффициент быстрой ликвидности (***$К_{бл}$***)	∈ [1,0; 2,0]
Коэффициент абсолютной ликвидности (***$К_{ал}$***)	≥0,2
б) доходность деятельности	
Рентабельность собственного капитала (***$Р_{СК}$***)	Увеличение (min > 0)
Рентабельность заемного капитала (***$Р_{ЗК}$***)	Увеличение (min > 0)
Рентабельность внеоборотных активов (***$Р_{ВОА}$***)	Увеличение (min > 0)
Рентабельность оборотных активов (***$Р_{ОА}$***)	Увеличение (min > 0)
Рентабельность продаж (***$Р_{продаж}$***)	Увеличение (min > 0)
Чистая рентабельность (***$Р_{ч}$***) (по чистой прибыли)	Увеличение (min > 0)
Бухгалтерская рентабельность (***$Р_{Бух}$***) (по прибыли до налогообложения)	Увеличение (min > 0)
Валовая рентабельность (***$Р_{Вал}$***) (по валовой прибыли)	Увеличение (min > 0)
в) деловая активность	
Коэффициент оборачиваемости собственного капитала (***$КО_{СК}$***)	Увеличение
Коэффициент оборачиваемости заемного капитала (***$КО_{ЗК}$***)	Увеличение
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности (***$КО_{КЗ}$***)	Увеличение
Коэффициент оборачиваемости внеоборотных активов (***$КО_{ВОА}$***)	Увеличение
Коэффициент оборачиваемости оборотных активов (***$КО_{ОА}$***)	Увеличение
Коэффициент оборачиваемости запасов (***$КО_{З}$***)	Увеличение
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности (***$КО_{ДЗ}$***)	Увеличение
Коэффициент оборачиваемости денежных средств (***$КО_{ДС}$***)	Увеличение
Оперативный уровень	
Соотношение денежного притока с выручкой (***ДП / В***)	∈ [1; 1,2]
Соотношение денежного оттока с выручкой (***ДО / В***)	∈ [0,8; 1]
Соотношение себестоимости с денежным оттоком (***С / ДО***)	∈ [0,7; 1]
Доля кредиторской задолженности в оттоке денежных средств (***$Д_{КЗ/от}$***)	≤ 0,25
Доля дебиторской задолженности в притоке денежных средств (***$Д_{ДЗ/дп}$***)	≤ 0,25
Доля кредиторской задолженности в прибыли от продаж (***$Д_{КЗ/Пп}$***)	≤ 1
Доля дебиторской задолженности в прибыли от продаж (***$Д_{ДЗ/Пп}$***)	≤ 1
Соотношение кредиторской задолженности с дебиторской (***КЗ/ДЗ***)	∈ [1; 1,2]

Сопоставляя показатели эффективности управления финансами предприятий, выделенные в рамках первого и второго подходов, сводим их в систему, учитывающую оценку эффективности как в разрезе отдельных сегментов управления, так и во временном аспекте управленческого воздействия (табл. 4).

Таблица 4

СИСТЕМА ПОКАЗАТЕЛЕЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ НА СТРАТЕГИЧЕСКОМ, ТАКТИЧЕСКОМ И ОПЕРАТИВНОМ УРОВНЯХ

Формирование капитала			**Использование капитала**	
управление собственным капиталом	**управление заемным капиталом**	**управление кредиторской задолженностью**	**управление оборотными активами**	**управление внеоборотными активами**
1. Стратегический уровень				
Рентабельность активов (***ROA***)				
Рентабельность инвестиций (***ROIC***)				
Экономическая добавленная стоимость (***EVA***)				
Перспективная платежеспособность (***$П_{пер}$***)				
2. Тактический уровень				
2.1. Финансовая безопасность деятельности организации				
$К_{фн}$	***$К_{фз}$***	***$К_{тл}$***	***$Д_{ОА}$***	***$Д_{ВоА}$***
$КО_{СОС}$	***$К_{З/С}$***	***$К_{бл}$***	***$К_{М}$, $К_{ОЗ}$***	
ЭФР		***$К_{ал}$***	***$К_{тл}$, $К_{бл}$, $К_{ал}$***	
2.2. Доходность деятельности				
$Р_{СК}$	***$Р_{ЗК}$***	***$Р_{продаж}$***	***$Р_{ОА}$, $Р_{продаж}$***	***$Р_{ВОА}$***
Чистая рентабельность ($Р_{ч}$)				
Бухгалтерская рентабельность ($Р_{БУХ}$)				
Валовая рентабельность ($Р_{ВАЛ}$)				
2.3. Интенсивность использования капитала (активов)				
$КО_{СК}$	***$КО_{ЗК}$***	***$КО_{КЗ}$***	***$КО_{ОА}$, $ТО_{ОА}$***	***$КО_{ВОА}$***
			$КО_{З}$, $ТО_{З}$	
$ТО_{СК}$	***$ТО_{ЗК}$***	***$ТО_{КЗ}$***	***$КО_{ДЗ}$, $ТО_{ДЗ}$***	***$ТО_{ВОА}$***
			$КО_{ДС}$, $ТО_{ДС}$	
3. Оперативный уровень				
–	–	***$Д_{КЗ/от}$***	***$Д_{ДЗ/дп}$***	–
–	–	***$Д_{КЗ/Пп}$***	***$Д_{ДЗ/Пп}$***	–
–	–	***ДП / В, ДО / В***		–
–	–	***С / ДО***		–
–	–	***КЗ / ДЗ***		–

Таким образом, на заключительном этапе исследования был проведен отбор наиболее значимых показателей, характеризующих эффективность управления финансами предприятия на всех уровнях управления, в разрезе отдельных сегментов. При этом разделение на сегменты наиболее целесообразно

именно на тактическом уровне, на котором происходит стыковка долгосрочных (стратегических) и краткосрочных (оперативных) финансовых целей. Следует отметить, что выбранные коэффициенты являются обобщающими, т.е. являются оценкой результата управленческого воздействия финансового менеджмента организации на конкретном временном интервале.

При непосредственном осуществлении процесса управления в каждом из выделенных сегментов требуется подробная детализация его инструментов с обоснованием элементов более разветвленной системы показателей.

Тем не менее, с точки зрения общей оценки эффективности управления, сформированный набор показателей представляется авторам достаточным. Он позволяет не только оценить общую ситуацию, сложившуюся на предприятии, но и выявить проблемные зоны, так называемые «болевые точки», которым следует уделять больше внимание в дальнейшем, концентрировать усилия для их устранения, осуществлять поиск лучших вариантов решения сложившихся проблем, выбирать оптимальные методы и приемы для достижения поставленных целей в конкретных условиях.

Для наглядной демонстрации использования сформированной системы показателей на практике, была проведена оценка эффективности управления финансами на крупном предприятии Волгоградской области – Акционерном обществе (АО) «Волтайр-Пром» по результатам его деятельности за 2015 г. Целью такой оценки послужила необходимость выявления возможных проблем финансового управления на фоне полученных высоких финансовых результатов.

Выбор данного предприятия был обусловлен тем обстоятельством, что на протяжении длительного ретроспективного периода (с 2009 по 2014 гг.) оно характеризовалось нестабильностью итогового финансового результата, значение которого в подавляющем большинстве лет было отрицательным. Кроме того, на предприятии сложилась крайне нерациональная структура источников финансирования, в которой доля собственного капитала не превышала 25%, а по итогам 2014 г. его фактическое значение было отрицательным (в связи с формированием значительного размера непокрытого убытка). По итогам же 2015 г. предприятие получило миллиардную прибыль (после миллиардного убытка в 2014 г.).

На основе данных финансовой отчетности предприятия (бухгалтерского баланса, отчета о финансовых результатах, отчета о движении денежных средств) [3] были рассчитаны финансовые коэффициенты, являющиеся, по мнению авторов, показателями эффективности управления финансами на всех его уровнях (табл. 5).

Полученные значения показателей эффективности управления финансами в АО «Волтайр-Пром» были сопоставлены с их целевыми ориентирами, указанными в табл. 1-3, что отражено в табл. 6. Как было отмечено ранее, отклонение полученных значений показателей от их целевого уровня в худшую сторону выступает свидетельством неэффективности управления в отдельном сегменте.

Таблица 5

ПОКАЗАТЕЛИ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ В АО «ВОЛТАЙР-ПРОМ» ПО ИТОГАМ 2015 г.[1]

1. Оперативный уровень				
Управление кредиторской задолженностью		Управление дебиторской задолженностью		
$Д_{КЗ/ОТ} = 0,18$		$Д_{ДЗ/ДП} = 0,14$		
$Д_{КЗ/Пп} = 4,34$		$Д_{ДЗ/Пп} = 4,33$		
$ДП/В = 1,25$				
$ДО/В = 0,93$				
$С/ДО = 0,92$				
$КЗ/ДЗ = 1,002$				
2. Тактический уровень				
Управление СК	Управление ЗК	Управление КЗ	Управление ОА	Управление ВоА
2.1 финансовая безопасность, коэф.				
$К_{ФН} = 0,22$	$К_{ФЗ} = 0,78$	$К_{ТЛ} = 1,69$		$Д_{ВоА} = 0,32$
$КО_{СОС}$ - - 0,14	$К_{З/С} = 3,52$	$К_{БЛ} = 1,16$		
59,04		$К_{АЛ} = 0,50$		
–	–	–	$Д_{ОА} = 0,68$	–
–	–	–	$К_{М} = -0,44$	–
–	–	–	$К_{ОЗ} = 3,10$	–
2.2 Доходность деятельности, %				
$Р_{СК} = 175,15$	$Р_{ЗК} = 49,75$	$Р_{продаж} = 3,94$		$Р_{ВОА} = 121,6$
–	-	–	$Р_{ОА} = 56,9$	–
$Р_{Ч} = 38,74$				
$Р_{БУХ} = 36,56$				
$Р_{ВАЛ} = 22,49$				
2.3 Интенсивность использования (период оборачиваемости) капитала (активов), дни				
$ТО_{СК} = 6,42$	$ТО_{ЗК} = 202,8$	$ТО_{КЗ} = 56,4$	$ТО_{ОА} = 135,8$	$ТО_{ВОА} = 73,4$
–	–	–	$ТО_{З} = 48,6$	–
–	–	–	$ТО_{ДЗ} = 57,0$	–
–	–	–	$ТО_{ДС} = 33,6$	–
3. Стратегический уровень				
$ROA = 38,74\ \%$				
$ROIC = 73,2\%$				
$EVA = 936311,4$ тыс. руб.				
$П_{пер}$ = А3 (637043 т.р.) < П3(1122526 т.р.)				

Таблица 6

СВОДНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ В АО «ВОЛТАЙР-ПРОМ» В СОПОСТАВЛЕНИИ С ИХ КРИТЕРИАЛЬНЫМИ ЗНАЧЕНИЯМИ

Показатели	Фактические значения показателей по итогам 2015 г.	Критериальные значения показателей	Соответствие / несоответствие (+/–)
Оперативный уровень			
$ДП/В$	1,25	∈ [1; 1,2]	+
$ДО/В$	0,93	∈ [0,8; 1]	+
$С/ДО$	0,92	∈ [0,7; 1]	+
$Д_{КЗ/от}$	0,18	≤ 0,25	+
$Д_{ДЗ/дп}$	0,14	≤ 0,25	+

[1] Рассчитано авторами по данным финансовой отчетности АО «Волтайр-Пром» за 2015 г. [3].

Показатели	Фактические значения показателей по итогам 2015 г.	Критериальные значения показателей	Соответствие / несоответствие (+/–)
$Д_{КЗ/Пп}$	4,34	≤ 1	–
$Д_{ДЗ/Пп}$	4,33	≤ 1	–
КЗ/ДЗ	1,002	∈ [1; 1,2]	+
Тактический уровень			
Оценка финансовой безопасности, коэф.			
$К_{ФН}$ ***(УСК)***	0,22	∈ [0,5; 0,7]	–
$КО_{СОС}$ ***(УСК)***	-0,14	≥0,1	–
$К_{ФЗ}$ ***(УЗК)***	0,78	≤0,8	+
$К_{З/С}$ ***(УЗК)***	3,52	≤0,7	–
ЭФР, %	59,04	>0	+
$К_{ТЛ}$ ***(УОА)***	1,69	∈ [2,0; 3,0]	–
$К_{БЛ}$ ***(УОА***	1,16	∈ [1,0; 2,0]	+
$К_{АЛ}$ ***(УОА)***	0,50	≥0,2	+
$Д_{ОА}$ ***(УОА)***	0,68	∈ [0,55; 0,65]	–
$К_{М}$ ***(УОА)***	-0,44	∈ [0,2; 0,5]	–
$Д_{ВоА}$ ***(УВоА)***	0,32	∈ [0,35; 0,45]	–
Оценка доходности деятельности организации, %			
$Р_{СК}$ ***(УСК)***	175,15	Увеличение (min > 0)	+
$Р_{ЗК}$ ***(УЗК)***	49,75	Увеличение (min > 0)	+
$Р_{ВОА}$ ***(УВоА)***	121,6	Увеличение (min > 0)	+
$Р_{ОА}$ ***(УОА)***	56,9	Увеличение (min > 0)	+
$Р_{продаж}$ ***(УКЗ, УОА)***	3,94	Увеличение (min > 0)	+
$Р_{ч}$	38,74	Увеличение (min > 0)	+
$Р_{Бух}$	36,56	Увеличение (min > 0)	+
$Р_{Вал}$	22,49	Увеличение (min > 0)	+
Оценка деловой активности (период оборачиваемости капитала и активов), дн.			
$ТО_{СК}$	6,42 (5,1 – в 2014 г.)	Снижение	+
$ТО_{ЗК}$	202,8 (225,3 – в 2014 г.)	Снижение	+
$ТО_{КЗ}$	56,4 (66,4 – в 2014 г.)	Снижение	+
$ТО_{ОА}$	135,8 (145,9 – в 2014 г.)	Снижение	+
$ТО_{З}$	48,6 (78,1 – в 2014 г.)	Снижение	+
$ТО_{ДЗ}$	57,0 (53,9 – в 2014 г.)	Снижение	–
$ТО_{ДС}$	33,6 (15,1 – в 2014 г.)	Снижение	–
$ТО_{ВОА}$	73,4 (84,4 – в 2014 г.)	Снижение	+
Стратегический уровень			
ROA, %	38,74	Увеличение	+
ROIC, %	73,2	Увеличение	+
EVA, тыс. руб.	936311,4	> 0	+
$П_{пер}$	***АЗ < ПЗ***	***АЗ > ПЗ***	–
Примечание: ***УСК***, ***УЗК***, ***УОА***, ***УВоА*** – сегменты управления, соответственно, собственным и заемным капиталом, оборотными и внеоборотными активами			

Как убедительно демонстрируют данные табл. 6, далеко не все используемые показатели соответствуют их целевым критериальным значениям, что свидетельствует о наличии определенных проблем на каждом уровне управления. Так, на оперативном уровне практически обеспечивается сбалансированность формирования положительных и отрицательных притоков и оттоков, а существующие отклонения могут быть признаны незначительными. Дебиторская и кредиторская задолженность также сбалансированы как по отношению друг к другу, так и относительно денежных притоков и оттоков.

Однако дебиторская и кредиторская задолженности превышают прибыль от продаж более чем в четыре раза (при максимально допустимом значении равном единице), что свидетельствует о незначительных ее объемах и низкой доли в прибыли до налогообложения (всего 16,9%). То есть преобладающая часть прибыли сформирована за счет внереализационных операций, которые являются нестабильной ее составляющей и могут существенно изменяться по годам. Более того, анализ структуры внереализационных доходов АО «Волтайр-Пром» выявил наличие в ней такого элемента, как «финансовая помощь» (от головного предприятия) в размере 1 млрд. руб.

На тактическом уровне наблюдается уверенный рост всех показателей рентабельности, что, безусловно, признается положительной динамикой. Кроме того, отмечается сокращение периода оборачиваемости совокупного капитала (активов), что свидетельствует о росте деловой активности предприятия. Однако показатели финансовой безопасности характеризуют функционирование предприятия в зоне повышенного риска, демонстрируя высокую зависимость от внешних источников финансирования. Формально целесообразность использования высокой доли заемного капитала в структуре источников финансирования подтверждает показатель эффекта финансового рычага, равный 59%. Это означает, что каждый рубль заемного капитала, привлекаемого для финансирования деятельности предприятия, увеличивает его прибыль на 59%. Данный показатель мог бы свидетельствовать об эффективности управления финансами, если не учитывать того, за счет каких конкретно доходов была формирована прибыль предприятия.

На стратегическом уровне значения показателей эффективности подтверждают все тенденции, выявленные на тактическом уровне. Имеем увеличение рентабельности активов и инвестированного в предприятие капитала; положительное значение показателя ***EVA***, которое свидетельствует о приросте рыночной стоимости организации над балансовой стоимостью чистых активов по сравнению с предыдущим периодом и указывает на повышение эффективности управления на рассматриваемом предприятии. При этом наблюдается перспективная неплатежеспособность АО «Волтайр-Пром», обусловленная значительными объемами долгосрочных обязательств, превышающими размеры медленно реализуемых активов (производственных запасов и налога на добавленную стоимость, НДС).

Таким образом, проведенная оценка эффективности управления финансами крупного промышленного предприятия с использованием сформированной системы показателей позволила выявить ряд проблем

и наметить области управленческого воздействия. Разработка конкретных мероприятий, направленных на повышение эффективности управления финансами на данном предприятии, является предметом дельнейшего исследования.

Литература

1. Батьковский М.А. и др. Совершенствование управления финансовой устойчивостью предприятия с целью снижения рисков его деятельности [Текст] / М.А. Батьковский, И.В. Булава, К.Н. Мингалиев // РИСК: ресурсы, информация, снабжение, конкуренция. – 2009. – №3. – С. 50-52.
2. Бланк И.А. Финансовый менеджмент [Текст] : учеб. курс / И.А. Бланк. – Киев : Эльга, Ника-Центр, 2009. – 656 с.
3. Годовая бухгалтерская отчетность ОАО «Волтайр-Пром» за 2015 г. [Электронный ресурс]. URL: http://-www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id= 9440&type=3.
4. Изместьева О.А. Моделирование системы финансовых показателей для анализа финансового состояния коммерческой организации в оперативном аспекте [Текст] / О.А. Изместьева // Вектор науки Тольяттинского госуд. ун-та. – 2012. – №3. – С. 140-144.
5. Муравьева Н.Н. Разработка комплекса мер, направленных на достижение необходимого уровня финансовой устойчивости коммерческих организаций [Текст] / Н.Н. Муравьева // Проблемы экономики и менеджмента. – 2015. – №2. – С. 60-64.
6. Муравьева Н.Н. Разработка модели оптимизации структуры капитала промышленного предприятия в условиях неустойчивого финансового развития [Текст] / Н.Н. Муравьева, Н.С. Талалаева // Аудит и финансовый анализ. – 2016. – №2. – С. 217-222.
7. Муравьева Н.Н. Системный подход к оценке эффективности управления финансами предприятий и необходимость его использования в условиях нестабильной внешней среды [Текст] / Н.Н. Муравьева // Проблемы современной экономики. – 2016. – №33. – С. 133-138.
8. Муравьева Н.Н. Эффективное управление финансами промышленных предприятий: теоретико-методические аспекты [Текст] / Н.Н. Муравьева, Н.Н. Удалова // Финансовые исследования. – 2016. – №1. – С. 100-108.
9. Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент: теория и практика [Текст] : учеб. / под ред. Е.С. Стояновой. – М. : Перспектива, 2010. – 656 с.
10. Хен Ю.О. Управление финансами коммерческих организаций: системный подход [Текст] / О.Ю. Хен, Н.Н. Муравьева // Вестник магистратуры. – 2016. – №2-2. – С. 41-44.
11. Шеремет А.Д. Финансы предприятий [Текст] / А.Д. Шеремет, Р.С. Сайфулин. – М. : ИНФРА-М, 2010. – 425 с.

Ключевые слова

Управление финансами; показатели эффективности управления; целевые ориентиры показателей; формирование капитала; использование капитала; стратегический; тактический и оперативный уровни управления.

Муравьева Наталья Николаевна
E-mail: nataljamur75@yandex.ru

Талалаева Наталья Сергеевна
E-mail: talalaeva_ns@mail.ru

РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность темы. Современные экономические условия предъявляют повышенные требования к формированию систем управления финансами предприятий реального сектора экономики в связи с усилением негативного воздействия совокупности факторов внешней среды на результаты производственной деятельности субъектов хозяйствования. Объективная и комплексная оценка эффективности управления финансами в сложившихся условиях является весьма актуальной задачей, так как в результате ее верного решения менеджмент организации сможет правильно выбрать меры управленческого воздействия, необходимые для устранения несоответствия установленным критериям эффективности.

Научная новизна и практическая значимость. Комплексная систематизация показателей эффективности управления финансами предприятий реального сектора экономики с указанием их целевых ориентиров, несомненно, содержит элементы научной новизны, так как представляет собой синтез двух основных подходов к сегментированию системы управления финансами как сложной и многогранной структуры. Выделение отдельных сегментов финансового управления в разрезе формирования и использования капитала дополнено уточнением их фактического применения по соответствующим уровням управления (оперативному, тактическому, стратегическому), для каждого из которых предусмотрен определенный временной отрезок управленческого воздействия.

Сформированная авторами система показателей эффективности управления финансами была использована для оценки указанной эффективности на конкретном промышленном предприятии, что позволило выявить проблемы и определить направления их преодоления.

Заключение: рецензируемая статья отвечает требованиям, предъявляемым к научным публикациям, и рекомендована к опубликованию.

Литвинова А.В., д.э.н., профессор, заведующий кафедрой финансов и кредита Волжского гуманитарного института (филиала) Волгоградского государственного университета, г. Волжский.