

МЕТОДИКА ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСОВЫМИ РЕСУРСАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Леонид ДАНИЛЬЧЕНКО, Галина УЛЬЯН, Юлия КАПРИЯН

Кафедра «Финансы и банки»

Eficiența gestiunii resurselor financiare ale firmei poate fi apreciată cu ajutorul unui sistem de indicatori care include atât indicatori criteriali (generalizatori), cât și indicatori individuali (estimativi). La indicatorii criteriali se referă ratele de rentabilitate, care se calculează ca raport între suma totală a fluxului net de numerar și capitalul investit, acești indicatori având drept criteriu fluxul net de numerar. La indicatorii individuali se referă fluxurile nete de numerar pe tipuri de activități și ratele de eficiență care se măsoară ca raport între fluxul net de numerar aferent unei anumite activități și ieșirile de numerar din activitatea respectivă.

Criteria and settling the private performance financial management company. These indicators are criterial - total value of net cash flow by activity of the enterprise and the synthesis efficiency ratio, measured as the ratio of the total amount of net cash flow to total retirement funds. Private figures - the absolute values of net cash flows by activity and efficiency ratios for the financial management activities, measured as the ratio of net cash flows to the appropriate expenditure of financial resources.

Оценка эффективности управления финансовыми ресурсами предприятия актуальна, по крайней мере, с двух точек зрения. Во-первых, с точки зрения оценки результативности работы управляющей подсистемы финансового менеджмента предприятия, и, во-вторых, с точки зрения оценки эффективности использования финансовых ресурсов предприятия. В экономической литературе опубликованы разнообразные методики и методические приемы оценки эффективности использования ресурсов предприятия (капитала, затрат и расходов, инвестиций и др.) и эффективности функционирования предприятия в целом, но отсутствует общепринятая методика оценки эффективности управления финансовыми ресурсами. По этой причине мы рассмотрим, в порядке постановки решения данной проблемы, возможный вариант такой методики. Вначале определимся с понятиями «управление финансовыми ресурсами», «финансовые ресурсы» и «эффективность управления финансовыми ресурсами», поскольку в различных публикациях эти понятия имеют различные определения. Кроме того, краткая характеристика этих понятий необходима для того, чтобы было понятно, о чём идёт речь в данной статье.

С нашей точки зрения, управление финансовыми ресурсами представляет собой процесс, состоящий из взаимосвязанных процедур и операций по анализу, планированию и прогнозированию, учёту, организации и регулированию, контролю использования этих ресурсов. Кроме перечисленных общих методов управления финансами, финансовые менеджеры используют разнообразные финансовые инструменты, обеспечивающие эффективность управления финансовыми ресурсами (первичные и производные финансовые инструменты). Это определение органически связано с общим определением финансового менеджмента (управления финансами), которое наиболее удачно сформулировал В.В.Ковалёв: «Финансовый менеджмент представляет собой систему действий по оптимизации финансовой модели фирмы, или, в более узком смысле слова, его баланса (именно баланс позволяет чётко выделить все объекты внимания финансового менеджера)» [1, с.16].

Определение В.В. Ковалёва относится к системе финансового менеджмента предприятия в целом. В этой системе функционирует сложная управляемая подсистема (объект финансового менеджмента) – финансовые отношения, финансовые ресурсы, источники финансовых ресурсов. Из этой подсистемы мы рассмотрим лишь один её важнейший элемент – *финансовые ресурсы*.

В публикациях имеются и другие определения финансового менеджмента, в том числе и недостаточно точные. Например, в учебном пособии [2, с.35] финансовый менеджмент (управление финансами) трактуется как «...система эффективного управления процессами финансирования хозяйственной деятельности коммерческой организации, являющаяся неотъемлемой составной частью общей системы управления хозяйствующего субъекта».

Нередко смешиваются понятия финансового менеджмента и финансового механизма. Так, на сайте [3] пишут: «Финансовый механизм – это система управления финансовыми отношениями фирмы через финансовые инструменты с помощью финансовых методов. Таким образом, основными элементами финансового механизма являются: финансовые отношения как объект финансового управления, финансовые методы, финансовые инструменты, правовое обеспечение и информационное обеспечение финансового управления». Но перечисленные в этой цитате «элементы» и финансовые отношения не что иное, как элементы финансового менеджмента. В цитируемом определении спутаны в один «клубок» понятия управление финансовыми ресурсами, финансовый механизм, объект управления финансовыми ресурсами и методы управления финансами. Есть и такое определение понятия финансовый механизм: «Финансовый механизм предприятия – это система управления финансами предприятия в целях достижения максимальной прибыли» [4]. Из этого определения следует, что, в принципе, финансовый механизм и финансовый менеджмент предприятия – одно и то же.

Финансовые ресурсы подразделяются на недвижимые ресурсы и денежные ресурсы. Недвижимые финансовые ресурсы представляют собой активы предприятия, а точнее, потоки денежных средств, направляемых в активы. Денежные ресурсы – финансовые ресурсы, направляемые в поддержание эффективного функционирования производства, формирование бюджета предприятия, осуществление разнообразных платежей и расчётов. Важнейшей функцией финансовых менеджеров является управление источниками финансовых ресурсов, где широко используются первичные и производные финансовые инструменты.

В цитируемом выше учебном пособии авторы утверждают, что финансовые ресурсы – «это денежные средства (а также совокупность возможностей их получения), которые могут быть направлены на развитие, восстановление затрат или погашение обязательств по усмотрению организации» [2, с.17-18]. Как видим, и в определении понятия финансовые ресурсы тоже различные подходы. С уверенностью утверждаем, что финансовые ресурсы – это не только денежные средства.

Понятие **эффективность управления финансовыми ресурсами** имеет качественную и количественную характеристики. Качественная характеристика может быть сформулирована как экономное и прибыльное использование финансовых ресурсов при условиях выполнения производственной программы, всех видов финансовых контрактов и обязательств, обеспечения требуемого качества продукции (услуг). Для оценки **эффективности управления финансовыми ресурсами** необходимо соизмерять затраченные финансовые ресурсы с полученными результатами. Показатели (коэффициенты) эффективности управления финансовыми ресурсами – величины относительные. Но для оценки эффективности управления рассматриваемыми ресурсами могут применяться и абсолютные показатели – **эффекты управления ресурсами по видам деятельности предприятия и совокупный эффект, образующийся в результате управления общей величиной** финансовых ресурсов предприятия.

Если определение величины затраченных финансовых ресурсов за определённый период времени, например за год, не представляет какой-либо сложности, то определение соответствующего финансового результата является достаточно сложной проблемой, поскольку в результирующих экономических показателях работы предприятия аккумулируются, наслаиваются не только затраты финансовых ресурсов, но и другие виды затрат, например трудовые.

Мы осознаём, что эффективное управление финансовыми ресурсами зависит не только от финансовых менеджеров, но и от всей управляющей команды предприятия. Тем не менее, основную и главную роль в процессе управления финансовыми ресурсами должны играть финансовые менеджеры. При такой постановке вопроса может идти речь об эффективности управления финансовыми ресурсами и соответствующей оценке результативности финансового менеджмента предприятия.

Количественная оценка эффективности управления финансовыми ресурсами может осуществляться с применением системы показателей, включающих критериальные (обобщающие) и вспомогательные (частные) показатели, поскольку процесс управления рассматриваемыми ресурсами весьма сложен и многогранен. При этом, какой бы совершенной ни была система показателей по названной причине, она вряд ли сможет дать точную оценку эффективности управления. Предположим, в качестве критериального показателя эффективности управления финансовыми ресурсами мы принимаем чистую прибыль предприятия. Выбор такого критерия может показаться правомерным, но данный результат (чистая прибыль) получен не только благодаря усилиям финансовых менеджеров, но и

усилиям других менеджеров предприятия, и получен не только в результате использования финансовых ресурсов, но и других ресурсов предприятия (технологии, труд и т.д.).

В научных публикациях встречаются попытки разработки системы показателей, пригодных для оценки эффективности управления финансовыми ресурсами предприятия. Остановимся кратко на одной из таких попыток, поскольку она наглядно иллюстрирует сложность разработки такой системы и заблуждения соответствующих авторов, когда не придаётся значения понятию **эффективность управления** финансовыми ресурсами. Так, в публикации [5] говорится, что обобщающим показателем эффективности управления финансовыми ресурсами предприятия является рентабельность собственного капитала предприятия, рассчитываемая по чистой прибыли предприятия и средней величине собственного капитала. Тут же, естественно, возникает вопрос, а как быть с заёмным капиталом? Что, заёмный капитал не есть финансовый ресурс? Для оценки эффективности управления финансовыми ресурсами по видам деятельности предприятия в цитируемой публикации предлагается применять следующие показатели:

– для оценки эффективности управления финансовыми ресурсами по основной (операционной) деятельности – рентабельность продаж, измеряемую отношением прибыли от реализации продукции к выручке от реализации;

– для оценки эффективности управления активами (финансовые ресурсы, направляемые в инвестиционную деятельность) – оборачиваемость активов, измеряемую как отношение выручки от реализации к средней стоимости активов. Общеизвестно, что оборачиваемость капитала (активов) не есть эффективность капитала;

– для оценки эффективности управления финансовой деятельностью – показатель финансового левериджа, измеряемый отношением средней величины совокупного капитала к средней величине собственного капитала. Известно, что финансовый леверидж также не является показателем эффективности управления финансовой деятельностью предприятия.

Изложенная методика не выдерживает критики. Мы рекомендуем самостоятельно убедиться в этом, вникнув в экономическое содержание цитируемых показателей. Лишь отметим, что название двух последних показателей не соответствует их экономическому смыслу, т.к. не соблюден принцип сопоставления израсходованных ресурсов с полученными результатами.

С нашей точки зрения, в основу количественной оценки эффективности управления финансовыми ресурсами предприятия могут быть положены показатели движения денежных потоков по различным видам деятельности¹ [6]. Г.В. Савицкая и ряд других авторов используют показатели движения денежных потоков для оценки платёжеспособности предприятия. Денежные потоки, как объекты и результаты управления финансовыми ресурсами, рассматриваются и в статьях Н.Н. Хохоновой [7], Г.С. Гавриленко [8], А.В. Гуговой [9] и др.

Предлагаемая нами методика оценки эффективности управления финансовыми ресурсами основывается на показателях чистых денежных потоков, но она также не лишена недостатков, поскольку ни одна из самых совершенных методик не может отражать реальную ситуацию на предприятии. Итак, основными частными показателями оценки эффективности управления финансовыми ресурсами по видам деятельности предприятия могут быть следующие.

1. Чистый денежный поток по операционной деятельности (ЧДП_{од}) – **экономический эффект от использования финансовых ресурсов в операционной деятельности**, рассчитывается по формуле:

$$\pm \text{ЧДП}_{\text{од}} = \text{ЧП}_{\text{од}} + \text{А} \pm \Delta \text{ДЗ} \pm \Delta \text{З}_{\text{тмц}} \pm \Delta \text{КЗ} \pm \Delta \text{ДБП} \pm \Delta \text{Р} \pm \Delta \text{П}_{\text{ав}} \pm \Delta \text{В}_{\text{ав}},$$

где: ЧП_{од} – чистая прибыль от операционной деятельности;

А – сумма амортизации основных средств и нематериальных активов;

ΔДЗ – изменение суммы дебиторской задолженности;

ΔЗ_{тмц} – изменение суммы запасов и НДС по приобретенным ценностям, входящих в состав оборотных активов;

ΔКЗ – изменение суммы кредиторской задолженности;

ΔДБП – изменение суммы доходов будущих периодов;

ΔР – изменение суммы резерва предстоящих расходов и платежей;

ΔП_{ав} – изменение суммы полученных авансов;

ΔВ_{ав} – изменение суммы выданных авансов.

¹ Формулы расчёта движения чистых денежных потоков опубликованы Г.В.Савицкой: [6, с.289-294].

Коэффициент эффективности финансовых ресурсов, направляемых на операционную деятельность, рассчитывается как отношение чистого притока денежных средств к оттоку денежных средств по данному виду деятельности, т.е. коэффициент эффективности данных ресурсов ($K_{од}$) рассчитывается по формуле:

$$\pm K_{од} = \pm ЧДП_{од} / \sum \Phi P_{од i} ,$$

где: $\sum \Phi P_{од i} = \Delta ДЗ + \Delta З_{гми} + \Delta КЗ + \Delta ДБП + \Delta P + \Delta П_{ав} + \Delta В_{ав}$ – сумма выбывших финансовых ресурсов по операционной деятельности.

2. **Чистый денежный поток по инвестиционной деятельности ($ЧДП_{ид}$) – экономический эффект от финансовых ресурсов, направляемых в инвестиционную деятельность**, определяется как разность между суммой выручки от реализации внеоборотных активов, полученных дивидендов и суммы инвестиций на их приобретение:

$$\pm ЧДП_{ид} = В_{ос} + В_{на} + В_{дфа} + Д_{п} - П_{ос} \pm \Delta НКС - П_{на} - П_{дфа} - П_{са} ,$$

где: $В_{ос}$ – выручка от реализации основных средств;
 $В_{на}$ – выручка от реализации нематериальных активов;
 $В_{дфа}$ – выручка от реализации долгосрочных финансовых активов;
 $Д_{п}$ – сумма полученных дивидендов и процентов по долгосрочным ценным бумагам;
 $П_{ос}$ – сумма приобретенных основных средств;
 $\Delta НКС$ – изменение остатка незавершённого капитального строительства;
 $П_{на}$ – сумма приобретенных нематериальных активов;
 $П_{дфа}$ – сумма приобретенных долгосрочных финансовых активов;
 $П_{са}$ – сумма выкупленных собственных акций предприятия.

Коэффициент эффективности финансовых ресурсов, направляемых на инвестиции ($K_{ид}$), рассчитывается по формуле:

$$\pm K_{ид} = \pm ЧДП_{ид} / \sum \Phi P_{ид i} ,$$

где: $\sum \Phi P_{ид i} = П_{ос} + \Delta НКС + П_{на} + П_{дфа} + П_{са}$ – сумма выбывших финансовых ресурсов по инвестиционной деятельности.

3. **Чистый денежный поток от финансовой деятельности ($ЧДП_{фд}$) – экономический эффект от финансовой деятельности предприятия**, определяется как разность между суммой финансовых ресурсов, привлечённых из внешних источников, суммой выплаченного основного долга и суммой выплаченных дивидендов собственникам предприятия:

$$\pm ЧДП_{фд} = П_{ск} + П_{дк} + П_{кк} + БЦФ - В_{дк} - В_{кк} - В_{д} ,$$

где: $П_{ск}$ – сумма, дополнительно привлечённая из внешних источников собственного капитала (денежные поступления от выпуска акций и других долевых инструментов, а также дополнительных вложений собственников);
 $П_{дк}$ – сумма дополнительно привлечённых долгосрочных кредитов и займов;
 $П_{кк}$ – сумма дополнительно привлечённых краткосрочных кредитов и займов;
 $БЦФ$ – сумма средств, поступивших в порядке безвозмездного целевого финансирования предприятия;
 $В_{дк}$ – сумма выплат основного долга по долгосрочным кредитам и займам;
 $В_{кк}$ – сумма выплат основного долга по краткосрочным кредитам и займам;
 $В_{д}$ – сумма выплаченных дивидендов акционерам предприятия.

Коэффициент эффективности финансовых ресурсов ($K_{фд}$), участвующих в финансовой деятельности, рассчитывается по формуле:

$$\pm K_{фд} = \pm ЧДП_{фд} / \sum \Phi P_{фд i} ,$$

где: $\sum \Phi P_{фд i} = В_{дк} + В_{кк} + В_{д}$ – сумма выбывших финансовых ресурсов по финансовой деятельности (выплаты долгов по кредитам и дивидендов).

Обобщающими (критериальными) показателями эффективности управления финансовыми ресурсами являются:

- **общая величина чистого денежного потока по предприятию (суммарный экономический эффект)**, складывающаяся из чистых денежных потоков по видам деятельности:

$$\pm \text{ЧДП}_{\text{общ}} = \pm \text{ЧДП}_{\text{од}} \pm \text{ЧДП}_{\text{ид}} \pm \text{ЧДП}_{\text{фд}};$$

- **обобщающий (критериальный) коэффициент эффективности управления финансовыми ресурсами предприятия ($K_{об}$)**, рассчитываемый как отношение общего чистого денежного потока к общей величине израсходованных финансовых ресурсов:

$$\pm K_{об} = \pm \text{ЧДП}_{\text{общ}} / (\Phi P_{\text{од}} + \Phi P_{\text{ид}} + \Phi P_{\text{фд}}).$$

Абсолютные значения эффектов и коэффициентов эффективности управления финансовыми ресурсами могут быть положительными или отрицательными. Положительные значения рассмотренных показателей дают основания для положительной оценки системы управления финансовыми ресурсами, а отрицательные значения, соответственно, – негативную оценку. Хотя по финансовой деятельности допустимы и отрицательные показатели, в случае, когда суммарные выплаты долгов по кредитам и дивидендов акционерам предприятия превышают сумму заимствований предприятия. Но при нормальном функционировании подсистемы управления финансовыми ресурсами обобщающие показатели эффективности (суммарный эффект и коэффициент эффективности) должны иметь положительные значения.

Положительные или (и) отрицательные величины обобщающего чистого денежного потока, соответствующего коэффициента эффективности, а также величины чистых денежных потоков по видам деятельности предприятия и соответствующие коэффициенты эффективности должны использоваться как система показателей оценки эффективности управления финансовыми ресурсами предприятия.

По нашему мнению, на предприятиях целесообразно устанавливать нормативные (допустимые, нормальные) коэффициенты эффективности управления финансовыми ресурсами – обобщающий и частные коэффициенты. Такая практика позволила бы контролировать уровень эффективности управления и разрабатывать мероприятия по его стабилизации или росту.

При детализации оценок эффективности управления финансовыми ресурсами, в зависимости от целей и задач таких оценок, могут быть использованы и другие частные показатели, отражающие эффективность функционирования предприятия и некоторые специфические процедуры финансового менеджмента. К таким показателям относятся:

- рентабельность продаж, собственного и совокупного капитала, измеряемая, соответственно, по прибыли от реализации и чистой прибыли. Перечисленные показатели рентабельности косвенно характеризуют эффективность управления финансовыми ресурсами;

- коэффициенты платёжеспособности предприятия и финансовой устойчивости. Эти коэффициенты используются для оценки финансового состояния предприятия и оценки результативности работы финансовых менеджеров при выполнении процедур расчётов по обязательствам;

- коэффициент, характеризующий величину общего чистого денежного потока, приходящегося на один лей суммарных затрат и расходов на содержание подсистемы управления финансовыми ресурсами (предлагается авторами данной статьи). Этот коэффициент рассчитывается по отчётным данным за календарный год (полугодие или квартал) как отношение величины общего чистого денежного потока к сумме затрат на оплату труда и социальные выплаты финансовых менеджеров; затрат на приобретение и содержание оргтехники (компьютеры, средства связи и др.); содержание и аренду помещений и др. Данный коэффициент может использоваться для оценки результативности функционирования подсистемы управления финансовыми ресурсами предприятия;

- коэффициенты рыночной привлекательности предприятия и др.²

Изложенная методика может использоваться различными предприятиями для оценки сложившейся эффективности управления финансовыми ресурсами и разработки мероприятий по её стабилизации или повышению.

² См., например, В.В.Ковалёв. Финансовый менеджмент: теория и практика. Приложение 7.

Литература:

1. Ковалёв В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. - Москва: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2006, с.16.
2. Незамайкин В.Н., Юрзинова И.Л. Финансы организаций: менеджмент и анализ: Учебное пособие. 2-е изд., перераб. и доп. - Москва: Изд-во Эксмо, 2005, с.35.
3. topknowledge.ru/index.php?
4. www.e-college.ru
5. Проведение факторного анализа с помощью модели Дюпон // www.dis_cons.ru/modules/lupont/sections4.html.
6. Савицкая Г.В. Методика комплексного анализа хозяйственной деятельности: Краткий курс. - Москва: Инфра-М, 2006.
7. Хохонова Н.Н. Управление денежными потоками предприятия // www.audifin.com/...fin_2003_41
8. Гавриленко Г.С. Управление денежными потоками предприятия // kraspubl.ru/content/view/125/1/
9. Гугова А.В. Управление денежными потоками: теоретические аспекты // Финансовый менеджмент, 2004, №4 // www.diplom.krsk.info/stF.cost_21.htm

Prezentat la 07.07.2011