СОВРЕМЕННЫЕ ПРОБЛЕМЫ МЕНЕДЖМЕНТА

МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ И ИНСТРУМЕНТАРИЙ РАЗРАБОТКИ ЦЕЛЕЙ КРАТКОСРОЧНОЙ И ДОЛГОСРОЧНОЙ ФИНАНСОВОЙ ПОЛИТИКИ КОМПАНИИ

Толкачева Н. А.

Старший преподаватель кафедры финансов и кредитов Сибирского института управления – филиала, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации (Россия), 630102, Россия, Новосибирск, ул. Нижегородская, 6, tysuy@mail.ru

УДК 658.15
ББК 65.291.9-18

Проблемы, определяющие актуальность настоящего исследования, заключаются в следующем: неполнота методологии финансового управления, инструментария анализа на уровне компании при разработке целей и реализации финансовой политики компании.

Цель исследования заключается в совершенствовании методологической базы и инструментария при разработке целей финансовой политики компании.

Методы. В статье использованы системный подход, сравнительный анализ, метод систематизации и анализа.

Результаты и область применения. Представлены результаты систематизации целей и задач в рамках краткосрочной и долгосрочной финансовой политики. Выбраны, обоснованы основные показатели и сформулированы индикаторы их достижения в области политики управления оборотным капиталом, в области политики финансирования, инвестиционной политики. Результаты могут быть использованы при разработке финансовой политики компании, при разработке стратегических карт и систем взаимосвязанных показателей.

Ключевые слова: финансовая политика компании, политика финансирования, финансовый менеджмент, финансовые показатели.

METHODOLOGICAL ASPECTS AND INSTRUMENTS FOR DEVELOPING THE OBJECTIVES OF A COMPANY'S SHORT-TERM AND LONG-TERM FINANCIAL POLICIES

Tolkacheva N. A.

Senior Lecturer, Department of Finance and Credit, Siberian Institute of Management – branch, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (Russia), 630102, Russia, Novosibirsk, Nizhegorodskaya str., 6, tysuy@mail.ru

Purpose. This article researches to improve the methodological base and tools in developing the objectives and goals of the company's financial policy.

Methods. Systematic approach, comparative analysis, systematization and analysis have used in the article.

Results. The main objectives and goals of the company's financial policy have been classified. The main financial ratios of the objectives are selected and substantiated. The indicators of their achievement in the field of the working capital management policy, in the field of the financing policy and investment policy are formulated. The results can be used in the development of financial policies of a company and in the development of strategic maps and systems of interrelated indicators.

Key words: financial policy of the company, financing policy, financial management, financial indicators.

© Толкачева Н. А., 2017

Толкачева Н. А.

На современном этапе развития нашего государства первоочередной задачей является обеспечение устойчивого роста экономических систем, как на макро, так и на микроуровне. В этой связи особую актуальность приобретает поиск новых технологий финансового управления и разработка эффективной методологической базы, которые бы позволили обеспечить устойчивый темп развития, как на уровне компании, так и на уровне территории.

Актуальность исследования заключается в необходимости обеспечения развития и роста компаний за счет разработки и совершенствования комплексного прикладного инструментария управления финансами компаний в части формирования и реализации их финансовой политики.

В современных условиях повышается роль финансовой политики, в достижении поставленных компанией целей. Эффективная финансовая политика является условием успешной деятельности компании, грамотного инвестирования, привлечения и использования финансовых ресурсов, обеспечения сбалансированности денежных потоков. [1, с. 146]

В общем смысле политика трактуется как образ действий, направленных на достижение чего-либо. Политика организации учеными представляется в качестве части системы управления и средства достижения равновесия между предприятием и окружающей средой в процессе функционирования субъекта. [2, с. 54]

В теории финансового управления известны различные трактовки понятия финансовая политика компании. Понятие финансовая политика компании рассматривается в трудах экономистов К. В. Екимова, Е. И. Громова, И. Т. Кери, В. Г. Артеменко, В. В. Остапова, В. Я. Ушакова, П. Н. Шуляк. Можно отметить следующие принципиальные подходы к пониманию финансовой политики компании: правила игры в области финансов, целенаправленное использование финансовых ресурсов для достижения целей; финансовые цели и инструменты их реализации; искусство управления финансовыми ресурсами; совокупность мероприятий по управлению финансами. [3] Стоит отметить, что с практической позиции финансовая политика компании чаще рассматривается как определенный регламент, включающий принципы и правила организации финансового управления. Оценка рассмотренных подходов позволяет выделить два принципиальных аспекта в финансовой политике компании. Первый, связан с целеполаганием, и в экономической литературе и речи экономистов реализуется в контексте формирования или разработки финансовой политики. Второй вопрос касается выбора управленческого инструментария ее реализации в контексте проведения или реализации финансовой политики.

По мнению автора, финансовая политика компании должна рассматриваться как многоаспектное управленческое понятие, которое включает как постановку целей и задач финансового управления компанией в краткосрочной и долгосрочной перспективе, так и определение подходов, инструментов и средств их достижения в рамках общей стратегии развития.

В зависимости от временного горизонта управления и планирования и масштаба получаемых результатов различают: долгосрочную финансовую политику компании и краткосрочную финансовую политику компании. По направленности решений выделяют: финансовую политику управления источниками финансирования (финансовыми ресурсами) и политику управления имуществом (активами) [3].

В табл. 1 представлена матрица, в которой приедены элементы финансовой политики компании по срокам реализации (временного горизонта) и направлениям решений.

Так, долгосрочную финансовую политику можно подразделить на политику финансирования, связанную с привлечением собственного и заемного капитала для обеспечения долгосрочной деятельности компании, и политику инвестирования в реальные и финансовые активы. Краткосрочная финансовая политика включает управление оборотными активами и их текущим финансированием, что традиционно рассматривается в едином направлении – управление оборотным капиталом. Ввиду чего декомпозиция на политику управления источниками и активами в рамках краткосрочной финансовой политики представляется условной.

Для разработки финансовой политики, принятия эффективных и рациональных финансовых решений необходим соответствующий аналитический и управленческий инструментарий. Обоснование краткосрочных и долгосрочных финансовых решений с учетом направленности происходит в общем контексте управления компанией с учетом целей и стратегии ее развития. Задание целей – это краеугольный камень финансовой политики компании в краткосрочной и долгосрочной перспективе. Цели должны лежать в основе каждого финансового решения, реализуемого компанией. Современная методология формирования (выделения и описания) финансовых целей основывается на использовании методов декомпозиции, дедукции и индукции и, как правило, реализуется с участием экспертов. Под целью финансовой политики в данном контексте понимается желаемый результат деятельности компании. В табл. 2 представлены словесные обозначения целей в рамках краткосрочной и долгосрочной финансовой политики.

Для экономиста важный вопрос – выбор показателей и индикаторов их достижения при задании целей. Экономические и финансовые показатели измеряемы, они позволяют оценить, насколько реализована цель при помощи индикаторов, которые задаются, как

Табл. 1. **Элементы финансовой политики компании**

Финансовая политика	**Долгосрочная**	**Краткосрочная**
Управление источниками финансовых ресурсов	• политика долгосрочного финансирования (привлечения кредитов, реинвестирования); • политика эмиссии акций; • политика облигационных займов; • управление ценой капитала; • дивидендная политика	• политика краткосрочного финансирования; • управление кредиторской задолженностью (начислениями)
Управление активами	• управление реальными инвестициями (капиталовложениями); • управление финансовыми инвестициями (прямое и портфельное инвестирование)	• управление оборотными активами (запасами, денежными средствами, дебиторской задолженностью) • оптимизация затрат

правило, в числовом формате. В менеджменте известен инструмент «дерево целей», который опирается на процедуры расчленения и синтеза. Расщепление желаемых результатов проводится до целей поддающихся количественной оценке, в результате чего формируется система частных оценочных показателей или индикаторов. Существуют различные варианты построения системы показателей: от общего к частному, когда сначала общие цели стратегической финансовой политики сводятся к частным целям долгосрочной и краткосрочной финансовой политики, и упорядочиваются в виде иерархичной структуры; и от частного к общему, когда выделяются показатели и индикаторы на уровнях финансовой политики, затем агрегируются в показатели для оценки общих целей и упорядочиваются в виде дерева показателей. В итоге дерево вербально заданных целей проецируется в дерево оценочных показателей.

Построение современной системы показателей невозможно без стандартных схем финансового анализа. Схемы могут быть использованы для разложения показателей верхнего уровня на составляющие, однако основа системы показателей должна состоять только из ключевых факторов, которые непосредственно влияют на стоимость компании.

Рассмотрим основные показатели в каждой из областей финансовой политики. (табл. 3)

Компаниям следует четко формулировать как стратегические финансовые цели, долгосрочные цели так и краткосрочные задачи, используя систему целевых финансовых показателей, а также уметь быстро реагировать на внешние и внутренние изменения.

При разработке финансовой политики задание целей и выбор показателей и индикаторов их достижения категории SMART относятся к важнейшим инструментам. [4, с. 60] Если цели по своей сущности относятся к заданию направления, то показатели и индикаторы в этом отношении более конкретны. Инструментарий SMART позволяет установить ориентиры, обладающие следующими характеристиками. Они должны быть:

- конкретными (specific): заданный параметр должен быть выражен точным числом;
- измеряемыми (measurable): параметр должен быть выражен в численном виде;
- достижимыми (attainable);
- соответствующими (relevant);
- привязанными к конкретным временным срокам (time-limited). [4, с. 60]

Ключевые показатели в области краткосрочной финансовой политики, реализуемой, как правило, в течение года это показатели ликвидности, оборачиваемости, финансового цикла и рентабельности. Целевые индикаторы определяются, как правило,

Табл. 2. **Основные элементы и словесные цели финансовой политики компании**

Финансовая политика	**Долгосрочная (политика финансирования и инвестиционная политика)**	**Краткосрочная (политика управления оборотным капиталом)**
Цели	Оптимальная структура капитала (Долгосрочная финансовая устойчивость и финансовая безопасность)	Обеспечение сбалансированности и достаточности денежного потока Обеспечение определенного уровня прибыльности и оборачиваемости активов Текущая платежеспособность
	Инвестиционная привлекательность (Обеспечение определенного уровня доходности)	
Стратегическая цель	Рост стоимости компании	

Таблица 3. **Группировка показателей для оценки финансовой политики компании**

Финансовая политика	**Долгосрочная (политика финансирования и инвестиционная политика)**	**Краткосрочная (политика управления оборотным капиталом)**
Показатели при формулировке целей	Показатели стоимости и структуры капитала: Коэффициент автономии, коэффициент покрытия процентов, отношение долга к выручке; WACC; Финансовый левередж, Эффект финансового рычага, Рентабельность собственного капитала; Норма накопления	Показатели денежного потока. Коэффициенты оборачиваемости, длительность финансового цикла; Показатели ликвидности; Рентабельность активов
	Показатели эффективности оценки инвестиций: ARR, PP, NPV, IRR, DPP, PI	
Показатель стоимости компании	EVA	

установленными нормативами коэффициентов ликвидности. В части показателей оборачиваемости, цикла оборота денежных средств, рентабельности индикаторы должны определяться как значениями показателей по компаниям, относящимся к данной отрасли, так и темпами роста показателей компании и технико-экономическими особенностями. С учетом отраслевой специфики, стадии жизненного цикла компании, и других факторов могут быть установлены индикаторы доли оборотных активов в структуре имущества на следующий операционный период, а также целевая структура элементов оборотных активов. Одним из вопросов, решаемых на уровне краткосрочной политики, является вопрос оптимизации денежных потоков, ввиду чего показателями и их целевыми ориентирами могут быть выбраны как соотношение дебиторской и кредиторской задолженностей, так и отношение скорости их оборота.

Решения о долгосрочном финансовом обеспечении деятельности компании, финансировании проектов, о выборе источников капитала, использовании финансового рычага для управления стоимостью компании относятся к области политики финансирования. Ключевым вопросом долгосрочной политики финансирования является выбор такого сочетания собственного и заемного капитала, который бы максимизировал доходы владельцев и стоимость компании. Традиционное соотношение, характеризующее комбинацию источников финансирования, выражают в виде коэффициента автономии, характеризующего долю собственных средств в общем объеме финансирования. Существуют нормальные пропорции по отношению к величине активов или задействованному капиталу, так и к другим ключевым показателям деятельности. [5, с. 32] Есть компании, определяющие и устанавливающие долю заемных средств как процент в выручке. Другой вариант – устанавливать долю заемных средств, базируясь на коэффициенте покрытия процентов (отношение прибыли до выплаты процентов и налогов к годовым процентным платежам).

При оценке финансовых результатов для определения оптимальной структуры капитала следует обращать внимание на динамику относительных значений. Так, если наблюдается рост показателей рентабельности в течение среднесрочного периода времени, фирма может позволить привлечение дополнительного заемного капитала. При этом особое внимание следует обратить на значение показателя рентабельности активов, который будет являться индикатором возможности привлечения дополнительного заемного капитала долгосрочного характера. [6, с. 32]

Разработка политики финансирования предполагает учет требований по доходности всех групп финансовых инвесторов и кредиторов компании в виде единой ставки, которая рассматривается как минимальная рентабельность инвестированных средств. Речь идет о показателе цены или стоимости капитала WACC. Показатель средневзвешенной стоимости капитала оценивает среднюю цену, платность (или требуемую доходность) источников капитала компании. При определении целевого индикатора для этого финансового показателя нужно исходить из необходимости превышения уровня общей рентабельности компании над стоимостью капитала. Разница между показателями рентабельность инвестированного капитала и стоимостью капитала называется спрэдом доходности, дает возможность судить об относительной эффективности использования капитала. [7, с. 32]

Важным показателем политики финансирования является эффект финансового рычага, который оценивает увеличение доходности (рентабельности) собственного капитала, когда компания использует заемный капитал, при условии, что рентабельность активов превышает цену заемных источников. Эффект финансового рычага показывает потенциальное увеличение прибыли к распределению между владельцами собственного капитала при использовании заемного. Кроме этого компания получает возможность воспользоваться «налоговым щитом», так как сумма процентов

за кредит вычитается из общей величины прибыли, подлежащей налогообложению.

Для крупных акционерных компаний вопрос финансирования решается также в ходе разработки и реализации дивидендной политики, которая заключается в обосновании и оптимизации пропорций между выплачиваемой в виде дивидендов и реинвестируемой частями полученной компанией прибыли. Показателем в этой области является, например, норма накопления, или коэффициент реинвестирования. Норма накопления это отношение нераспределенной прибыли к прибыли после уплаты налогов (чистой). Целевой индикатор будет определяться исходя из склонности Совета директоров компании к текущему потреблению прибыли (выплате дивидендов) или реинвестированию, а также с учетом текущей структуры капитала.

В области инвестиционной политики компании показателями являются традиционные показатели эффективности инвестиций. Ключевыми показателями можно назвать отдачу (рентабельность инвестиций) по видам вложений ARR, чистую текущую стоимость проектов NPV, внутреннюю норму доходности IRR. Индикаторами целевых значений для рентабельности инвестиций должны служить альтернативные затраты, точнее необходимость их превышения. Согласно традиционному подходу к оценке эффективности инвестиций чистая текущая стоимость NPV проекта вложений должна иметь положительное значение, т.е. в общем случае целевым индикатором можно считать любую положительную величину. Однако, при выборе из ряда альтернативных проектов, следует выбирать тот, что дает большее значение NPV. Необходимо присваивать целевое значение индикатору показателя NPV не просто на уровне выше нуля, а в контексте общего объема вложений в денежном выражении. Внутреннюю норму доходности IRR сравнивают с ценой капитала, используемого для финансирования данного инвестиционного решения. Так, например, значительное превышение IRR над уровнем процентной ставки по кредиту для финансирования данного проекта, будет считаться целевым ориентиром для принятия данного проекта.

При задании целей краткосрочной и долгосрочной финансовой политики необходимо выбрать ключевые направления в каждой области: политика управления оборотным капиталом, политика финансирования и инвестиционная политика, выбрать соответствующие показатели и обозначить индикаторы их достижения.

Главной стратегической финансовой целью и показателем эффективной финансовой политики является стоимость компании. Современная переориентация системы финансового управления на максимизацию стоимости организации диктует необходимость выбора новых показателей и инструментов анализа. В настоящее время используется достаточно широкий спектр экономических (финансовых) показателей, изменение которых и служит критерием успеха менеджмента, ориентированного на стоимость. [7]

Наиболее простыми показателями, которые возможно использовать при экспресс-оценке стоимости являются показатели рентабельности активов и собственного капитала. Их расчет довольно прост, базируется на бухгалтерской прибыли, показателе, который, как известно, является счетной категорией – имеет ограничения и особенности определения и отражения в отчете о финансовых результатах.

В рамках подхода, основанного на дисконтировании при расчете приведенной (PV) и капитализированной стоимости (CV) и ряда других показателей учитываются будущие доходы от вложений в бизнес с учетом фактора изменения стоимости денег во времени. В качестве дохода может быть использована прибыль (в том числе скорректированная), выручка (что характерно для традиционного бухгалтерского понимания доход), дивиденды и денежный поток.

Известен также целый ряд показателей, отражающих процесс создания стоимости. Наиболее популярные из них – экономическая добавленная стоимость EVA, добавленная рыночная стоимость MVA, акционерная добавленная стоимость SVA, добавленный денежный поток CVA и отдача денежных потоков на инвестированный капитал CFROI. В силу того, что каждый из показателей имеет свои ограничения и недостатки, а также, потому, что область стоимостных показателей является развивающейся областью финансового управления, некоторые авторы предлагают комбинированное использование нескольких показателей при оценке, как самой стоимости, так и процесса создания стоимости. В каждом конкретном случае менеджмент компании должен выбрать соответствующий стоимостной показатель исходя из соображений оперативности, выгод и затрат, связанных с получением информации, необходимой для его расчета. [7]

EVA – Economic Value Added является самым известным и распространенным показателем, т.к., сочетает простоту расчета и возможность определения стоимости компании, а также позволяет оценивать эффективность как компании в целом, так и отдельных ее подразделений, что актуально для крупных компаний. Экономическая добавленная стоимость позволяет оценить разницу между рентабельностью инвестированного капитала и средневзвешенной стоимостью этого капитала (спрэд доходности), умноженную на величину этого капитала.

EVA является индикатором рациональности финансовой политики: постоянная положительная величина

этого показателя свидетельствует об увеличении стоимости компании, тогда как отрицательная – о ее снижении.

$$EVA = NOPAT – (WACC \cdot Capital) = \\ = (ROIC – WACC) \cdot Capital,$$

где *NOPAT* – чистая прибыль;
WACC – средневзвешенная стоимость капитала;
Capital –инвестированный капитал;
ROIC – рентабельность инвестированного капитала.

Зачастую анализ, основанный на показателе EVA, рассматривают в качестве альтернативы традиционному NPV-анализу [7]. Следует отметить, что показатель NPV как показатель оценки стоимости, имеет некоторые ограничения, связанные со сложностью прогнозирования будущих доходов, отсутствием унифицированного подхода к выбору ставки дисконтирования.

EVA полезный инструмент для сравнения результатов деятельности компаний, возможно ранжирование компаний по значению доходности, рассчитанной на основе EVA (EVA/использованный капитал). Для компании объективно заданная доходность, рассчитанную на основе EVA, например 5% означает, что менеджмент хочет добиться значения ROIC, на 5% превышающего величину WACC. Очевидно, что показатель экономической добавленной стоимости позволяет как задать целевой ориентир, так и оценить результаты краткосрочной так и долгосрочной финансовой политики.

Управление стоимостью компании и использование методологии управления стоимостью в финансовой политике компании стало результатом применения последних достижений в области управленческих технологий и самых современных инструментов финансового менеджмента.

При разработке и проведении своей финансовой политики компании могут и должны использовать современный аналитический и управленческий инструментарий, позволяющий эффективно планировать, контролировать и направлять действия компании на пути к достижению экономически оправданных целей. Компании необходимо четко формулировать финансовые цели, адекватно выбирать показатели и индикаторы, которые позволят оценить степень их достижения, а также уметь быстро, гибко, и адекватно адаптироваться к изменяющимся параметрам, что представляется возможным в рамках обоснованной финансовой политики.

Литература:

1. Толкачева Н. А. Информационные ресурсы для разработки и оценки финансовой политики компании // Актуальные финансовые исследования: теория, методология и практика : сборник научных трудов М.; Берлин: Директ-Медиа, 2016. С. 146–152.
2. Макаров А. С. Финансовая политика организации, ее виды, инструменты формирования и реализация // Финансы и кредит. 2008. №10. С. 54–60.
3. Толкачева Н. А. Краткосрочная и долгосрочная финансовая политика : учебное пособие. М. ; Берлин : Директ-Медиа, 2017. 231 с.
4. Эванс В. Ключевые стратегические инструменты. 88 инструментов, которые должен знать каждый менеджер. М.: БИНОМ. Лаборатория знаний, 2015.
5. Теплова Т. В. Корпоративные финансы в 2 ч. Часть 2 : учебник и практикум для академического бакалавриата. М.: Юрайт, 2016. 270 с.
6. Биткина И. К. Экономическое обоснование влияния внутренних факторов на структуру капитала компании // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2015. №31(265). С. 27–37.
7. Методология комплексного анализа и управления финансами: монография. Новосибирск: Изд-во СибАГС, 2009. 251с.
8. Ушаков В. Я. Финансовая политика предприятия: учебное пособие. М.: изд. «МУ им. С. Ю. Витте», 2015. 242 с.
9. Шуляк П. Н. Финансы предприятия. М.: ИТК «Дашков и К°», 2013. 624 с.

References

1. Tolkacheva N. A. Information resources for the development and evaluation of the company's financial policy // Actual financial research: theory, methodology and practice: a collection of scientific papers M.; Berlin: Direct Media, 2016. P. 146–152.
2. Makarov A. S. The financial policy of the organization, its types, tools of formation and realization // Finances and credit. 2008. №10. P .54–60.
3. Tolkacheva N. A. Short-term and long-term financial policy: a tutorial. M.; Berlin: Direct Media, 2017. 231 p.
4. Evans V. Key strategic tools. 88 tools that every manager should know. M.: BINOM. Laboratory of Knowledge, 2015.
5. Teplova T. V. Corporate Finance in 2 hours Part 2: a textbook and a workshop for academic baccalaureate. M.: Yurayt, 2016. 270 p.
6. Bitkina I. K. Economic justification of the influence of internal factors on the company's capital structure // Financial analytics: problems and solutions. 2015. №31 (265). P. 27–37.
7. Methodology of integrated analysis and financial management: monograph. Novosibirsk: Publishing house of SibAGS, 2009. 251 p.
8. Ushakov V. Ya. The financial policy of the enterprise: a textbook. Moscow: ed. "MU to them. S. Yu. Witte", 2015. 242 p.
9. Shulyak P. N. Finance of the enterprise. M.: ITC "Dashkov and Co.," 2013. 624 p.