

УДК 336.6

КОНЦЕПЦИЯ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСОВЫМИ ПОТОКАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Т.Ф. ГЕРЦЕВА

(Белорусский торгово-экономический университет потребительской кооперации, г. Гомель)

Представлено описание общих направлений управления финансовыми потоками промышленного предприятия. Рассмотрены составляющие основных элементов финансовых потоков предприятия в системе финансового менеджмента как отрасли прикладной науки.

Система управления финансами предприятия является одним из элементов финансовой системы государства. Финансовый поток играет существенную роль в предприятии, это связано прежде всего с тем, что в эффективных финансовых взаимоотношениях предприятия и других участников финансовой системы заключается сущность развития экономики Республики Беларусь.

В рамках финансового потока существует несколько основных направлений деятельности предприятия (рис. 1). Последовательная реализация данных направлений обеспечивает наиболее полное удовлетворение требований эффективности деятельности и позволяет реализовать финансовую стратегию предприятия.

При этом необходимо отметить, что финансовый менеджер любого предприятия при планировании финансовой деятельности и при разработке финансовой стратегии действует в обратном порядке, т.е. сначала определяется потребность в инвестиционных ресурсах, затем рассчитывается потребность в ресурсах на осуществление внутреннего оборота и, наконец, осуществляется планирование кредитной деятельности.

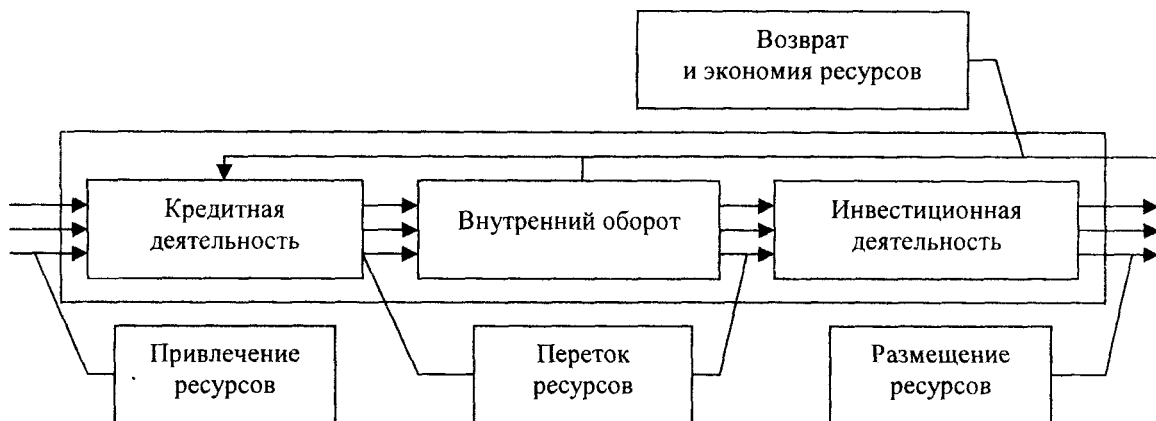


Рис. 1. Элементы финансового потока предприятия

Кредитная деятельность предприятия представляет собой процесс привлечения финансовых ресурсов, необходимых для реализации инвестиционных, производственных и других стратегических планов предприятия. В этой связи, в рамках кредитной деятельности предприятия, как правило, возникают две основные задачи: разработка плана финансирования, а также реализация мероприятий, направленных на получение запланированных финансовых ресурсов, причем основным инструментом привлечения ресурсов должна стать работа по повышению инвестиционной привлекательности предприятия.

Предприятие имеет возможность для использования различных вариантов финансирования. Важным источником финансирования деятельности предприятия являются собственные финансовые источники, т.е. на предприятии может быть реализована возможность объединения и пересечения локальных потоков, когда поступления от производственной деятельности направляются на разработку новых промышленных технологий и т.д.

Работы по обеспечению финансирования деятельности предприятия начинаются с планирования этой деятельности и отражаются в финансовом плане, который является элементом стратегического плана управления деятельностью предприятия. Разработка плана финансирования предусматривает выбор реальных альтернативных источников финансирования с целью создания инвестиционного портфеля. При этом основное назначение плана финансирования - рациональное распределение возможных финансовых рисков между элементами инвестиционного портфеля. Одна из проблем, которую приходится ре-

шать при разработке плана финансирования инвестиционного портфеля, это учет совокупного риска инвестиционных ценностей.

Помимо достаточности предполагаемых доходов рекомендуется, чтобы план финансирования включал в себя резервный капитал, который должен поддерживаться на определенном уровне, например, на уровне максимальных ежегодных выплат по задолженностям.

План финансовых потоков должен предусматривать возможности дополнительного финансирования, необходимость в котором может возникнуть из-за проблем, связанных с функционированием предприятия. Для этого необходимо установить контакт с отдельными кредиторами для обеспечения приемлемости непредвиденных моментов в плане финансирования.

На практике применяют следующие методы финансирования инвестиционного портфеля:

- финансирование за счет выпуска акций;
- кредитное финансирование;
- финансирование за счет собственных средств;
- правительственная помощь;
- комбинированный.

Как правило, на практике финансирование осуществляется на основе оптимального, минимизирующего затраты сочетания перечисленных методов, т.е. используется комбинированное финансирование.

Однако если у предприятия появляется возможность привлечения средств на более выгодных условиях, чем использование собственных ресурсов, то используется внешнее финансирование. Так, например, одним из аргументов в пользу привлечения внешнего финансирования является эффект финансового рычага. В условиях использования внешних источников финансирования возникает необходимость повышения инвестиционной привлекательности предприятия.

Условия функционирования любого субъекта рыночных отношений таковы, что ему самому приходится решать проблему привлечения оборотных средств для возобновления нормального процесса функционирования. В этом случае субъект рыночных отношений становится заемщиком и обращается к другой стороне - кредитору, которая обладает надлежащими ресурсами.

При размещении денежных средств их владелец всегда стремится обезопасить себя от возможных потерь, которые могут быть вызваны невозвратом вложенных сумм. Возможность потери вложенных средств или их части называется риском невозврата кредита. Задача кредитора - минимизировать вероятные потери. В этой связи для кредитора возникает необходимость тщательного отбора потенциальных контрагентов.

Кредитный риск связан с возможностью невыполнения заемщиком своих финансовых обязательств. В практике зарубежных кредитов наиболее распространены четыре мероприятия, направленные на снижение кредитного риска.

Во-первых, необходимо производить оценку инвестиционной привлекательности заемщика, которая предполагает определение его рейтинга. Критерии, по которым производится оценка заемщика, строго индивидуальны для каждого кредитора, базируются на его практическом опыте и периодически пересматриваются.

Во-вторых, уменьшение размеров выдаваемых кредитов одному заемщику. Этот способ применяется, когда кредитор не полностью уверен в достаточной инвестиционной привлекательности клиента.

Следующим мероприятием является страхование кредитов, которое предполагает полную передачу риска его невозврата организации, занимающейся страхованием. Все расходы, связанные со страхованием, как правило, относятся на кредитополучателей.

Самым надежным, гарантирующим кредитору возврат выданной суммы и получение процентов, является привлечение достаточного обеспечения. Приоритет при защите от риска невозврата кредита отдается не привлечению достаточного обеспечения, предназначенного для покрытия убытков, а анализу инвестиционной привлекательности заемщика, направленному на недопущение этих убытков, поскольку кредит выдается в расчете на то, что он будет возвращен в соответствии с кредитным договором.

Как уже отмечалось выше, для характеристики надежности заемщика используется понятие инвестиционной привлекательности, с помощью которого можно классифицировать потенциальные объекты вложения ресурсов и разбивать их на группы, в зависимости от целей инвестора или кредитора. То есть инвестиционная привлекательность предприятия - это совокупность значений определенных показателей оценки различных аспектов его деятельности.

Совокупность показателей, выбираемая для оценки инвестиционной привлекательности, зависит от многих условий, однако для предприятия можно выделить несколько наиболее значимых:

- кредитная и коммерческая репутация предприятия;
- характер деятельности и степень диверсификации предприятия;
- сумма предоставляемых ресурсов;
- форма и степень участия инвестора в деятельности предприятия;
- направление использования получаемых ресурсов.

Репутация предприятия может характеризоваться прежде всего его кредитной историей, характеризующей его предыдущие взаимоотношения с кредиторами или инвесторами. Нередко при оценке кредитной репутации у кредитора или инвестора складывается определенное мнение о предприятии как потенциальном объекте вложения средств.

Общий порядок оценки инвестиционной привлекательности представляет собой последовательность этапов, выполнение которых способствует снижению риска вложения денежных средств. На первом этапе, независимо от характера предстоящей кредитной сделки, предприятие идентифицируется. Идентификация позволяет четко определить характер его деятельности (внутреннюю организационную структуру, основные направления деятельности, степень диверсификации и др.) и наметить примерный набор показателей для оценки инвестиционной привлекательности. На втором этапе оценивается кредитная история предприятия и его коммерческая репутация. Оценка коммерческой репутации - это комплексное экспертное заключение, которое является своего рода рекомендацией в продолжении сотрудничества с предприятием. Описанные мероприятия по оценке инвестиционной привлекательности являются основой привлечения ресурсов. Их выполнение необходимо для создания предпосылок привлечения внешних ресурсов.

При осуществлении финансовой деятельности, т.е. деятельности по осуществлению внутреннего кругооборота и перераспределения финансовых ресурсов, руководство предприятия должно направить свои основные усилия на формирование четких приоритетов развития, повышение открытости и финансовой прозрачности, а также на формирование грамотных финансовых отчетов.

Финансовая деятельность предприятия осуществляется на нескольких уровнях управления. На уровне предприятия, как правило, решаются проблемы формирования учетной политики, формирования бюджетов, осуществления проектного финансирования, контроля межпроектного перетока финансовых ресурсов. На уровне технологических цепочек разрабатываются планы финансирования, распределения затрат и прибыли.

Согласно приказу об учетной политики на основании обработки первичной информации, полученной в ходе финансово-хозяйственной деятельности, бухгалтерия предприятия формирует бухгалтерскую отчетность для целей налогообложения и оперативного управления, а также для осуществления бюджетирования.

В рамках предприятия система бюджетов представляет собой суперпозицию бюджетов по всем видам деятельности. В частности, при наличии на предприятии помимо производственной еще и торговой деятельности система бюджетов может иметь следующий вид в зависимости от необходимого уровня детализации (рис. 2).

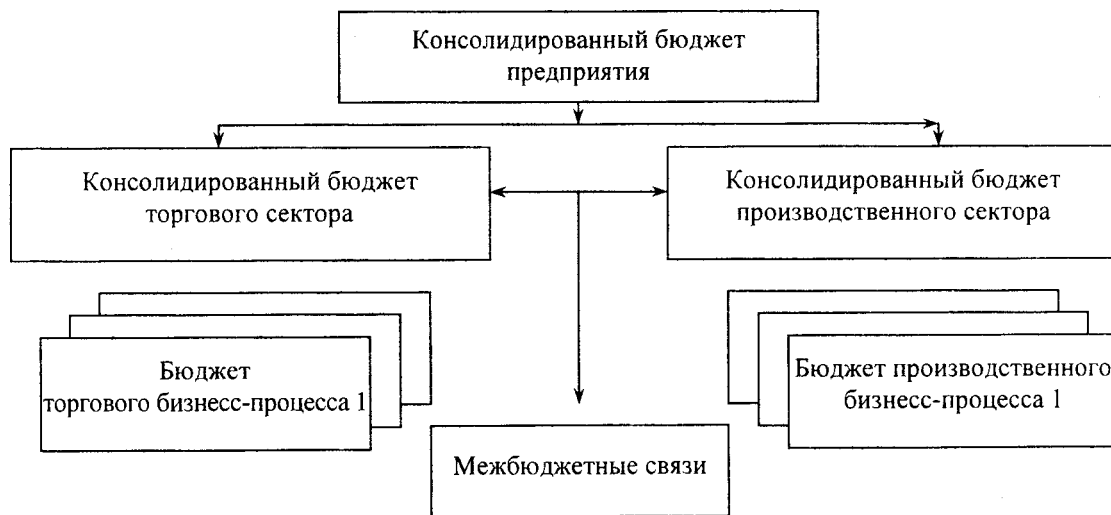


Рис. 2. Структура консолидированного бюджета промышленного предприятия

Консолидация бюджетов по видам деятельности (секторам) осуществляется с использованием методов статистики, в частности элиминирования. Бюджетирование на уровне предприятия при грамотном использовании контроллинга может принести существенные преимущества в процессе управления, так как бюджетирование позволяет нивелировать учет специфики секторов деятельности предприятия и перейти к единому критерию «затраты - доходы» вне зависимости от уровня управления.

Однако при составлении консолидированного бюджета предприятия возникает проблема регулирования межбюджетных отношений между секторами и бизнес-процессами. Блок-схема процесса перераспределения финансовых ресурсов в рамках межбюджетных отношений представлена на рис. 3.



Рис. 3. Перераспределение финансовых ресурсов на предприятии

Повышение эффективности межбюджетных отношений на предприятии может достигаться с использованием механизма оптимизации, суть которого заключается в реализации следующих этапов:

1. В рамках предприятия локализуются все бизнес-процессы по секторам деятельности. Например, если в торговом секторе предприятия функционируют два бизнес-процесса, в производственном секторе - три, то общее количество бизнес-процессов - пять.

2. Для каждого бизнес-процесса определяется его рентабельность и инвестиционные потребности.

3. Производится разбиение бизнес-процессов на портфели с использованием кластерного анализа. Кластерный анализ позволяет при формировании портфелей учитывать одновременно оба показателя деятельности бизнес-процесса (рентабельность и инвестиционные потребности).

4. После разбиения портфели (кластеры) ранжируются по потенциалу роста и наименьшим инвестиционным потребностям. Таким образом, выявляются наиболее привлекательные направления перераспределения ресурсов от портфеля с наибольшей рентабельностью и наименьшим потенциалом роста к портфелю с наибольшим потенциалом роста и наименьшей рентабельностью.

Количество бизнес-процессов не влияет на содержание методов анализа, поэтому у руководства появляется возможность выбирать бизнес-процессы, прибыль от которых может перераспределяться на обеспечение инвестиционных потребностей других бизнес-процессов предприятия.

Перераспределение ресурсов осуществляется по результатам решения задачи оптимального уравнения следующего вида:

$$C = \sum_{i=1}^N \Delta r_i \rightarrow \max ;$$

ограничения:

$$\sum_{i=1}^N a_i'' \leq A ; \sum_{i=1}^N \Delta f_i \leq \sum_{j=1}^K p_j ,$$

где C – целевая функция; Δr_i – прирост рентабельности i -того бизнес-процесса; $\Delta r_i = r_i'' - r_i$, $r = \frac{p_i}{a_i}$,

$i = 1, \dots, N$, N – количество бизнес-процессов, в которые перераспределяются ресурсы предприятия; a_i'' – активы бизнес-процесса после перераспределения финансовых ресурсов; A – консолидированные активы предприятия; $\sum f_i$ – количество ресурсов, перераспределенных на i -тый бизнес-процесс, f_i – коли-

чество ресурсов, перераспределенных на i -тый бизнес-процесс $\sum p_j$ консолидированная прибыль бизнес-процессов ($i = 1, \dots, K$, K - количество бизнес-процессов в перераспределяемом инвестиционном портфеле) перераспределяемого инвестиционного портфеля.

Второе ограничение в описываемой задаче оптимизации имеет следующее экономическое обоснование. Перераспределяться может только прибыль предприятия, так как брать кредит для одного бизнеса, а затем использовать его для покрытия нужд другого нецелесообразно из-за снижения уровня платежеспособности и повышения кредитных рисков. Однако при проведении дополнительного анализа может оказаться, что реализация схемы перекрестного заимствования для решения конкретной задачи в рамках предприятия может иметь место.

Таким образом, в зависимости от степени удовлетворения потребностей финансирования, варьируя параметры f_i можно добиться повышения рентабельности активов по каждому бизнес-процессу, а также общей прибыли предприятия. Тем не менее собственные средства предприятия могут быть направлены не только на перераспределение среди бизнес-процессов, но и для решения других задач, например, на инвестиционную деятельность, которая заключается в размещении средств вне существующих рамок деятельности предприятия.

Неотъемлемой частью финансовой деятельности предприятия является инвестиционная деятельность. Она включает в себя такие мероприятия, как размещение капитала и ресурсов, их продажу или приобретение. Наиболее эффективным подходом к управлению инвестиционной деятельностью предприятия является портфельный подход.

Основной задачей при выборе направления инвестирования является определение экономической эффективности вложения средств в объект инвестиций. В рамках предприятия таких направлений может быть несколько. По каждому объекту целесообразно составлять самостоятельный инвестиционный план, являющийся частью инвестиционной стратегии предприятия, главная цель которой заключается в формировании инвестиционных портфелей. Портфельная стратегия создает условия для роста накоплений за счет внешних субъектов вложений.

Формируя портфельные стратегии, руководство предприятия исходит из своих стратегических задач. Основными принципами формирования любого инвестиционного портфеля являются безопасность и доходность вложений, их стабильный рост, высокая ликвидность. Ни один из инвестиционных объектов не обладает всеми перечисленными свойствами. Поэтому неизбежен компромисс. Если объект инвестиций надежен, то доходность будет низкой, так как те, кто предпочитает надежность, будут предлагать высокую цену.

Главная цель при формировании конкретного портфеля состоит в достижении наиболее оптимального сочетания между риском и доходом для предприятия. Рассматривая вопрос о формировании инвестиционного портфеля, финансовый менеджер предприятия должен определить параметры, которые будут использоваться для определения состава портфеля, а также количества его элементов с учетом стратегии предприятия. В целом определенный набор инвестиционных портфелей призван снизить риск потерь предприятия до минимума и одновременно увеличить его доход до максимума.

Методом снижения риска крупных потерь служит диверсификация портфеля, когда вкладываемые средства распределяются между множеством разных видов вложений и возможные невысокие доходы по одному элементу портфеля будут компенсироваться высокими доходами по другому. Оптимальное количество элементов портфеля зависит от возможностей инвестора.

На практике успешность управления портфелем зависит от того, насколько велики ресурсы, позволяющие достичь поставленной цели, и как они используются. Как следствие, возникает проблема оптимального размещения ограниченного объема ресурсов.

Рассматривая вопрос о формировании портфеля, инвестор должен определить для себя значения основных параметров, которыми он будет руководствоваться в инвестиционной деятельности. К ним относятся:

- тип портфеля;
- сочетание риска и доходности портфеля;
- состав портфеля;
- схема управления портфелем.

Существует несколько типов портфелей, из которых наиболее распространенными являются:

- портфель, ориентированный на преимущественное получение дохода за счет высокого уровня прибыли от инвестиционных проектов, а также процентов и дивидендов по ценным бумагам, такие портфели в основном используются предприятием при осуществлении перспективных исследований и разработок, доходы от которых заранее неизвестны;

- портфель, направленный на увеличение объемов производства по видам продукции, а также на преимущественный прирост курсовой стоимости входящих в него ценных бумаг, используется предпри-

ятиями для увеличения активов, например, за счет повышения рентабельности вложений или структурной перестройки производства.

В портфель обязательно должны входить различные по риску и доходности элементы, причем в зависимости от портфельной стратегии предприятия, доли разнодоходных элементов могут варьироваться. Эта задача вытекает из общего принципа, который действует на инвестиционном рынке: чем более высокий потенциальный риск несет инструмент, тем более высокий потенциальный доход он должен иметь, и наоборот, чем ниже риск, тем ниже ставка дохода. В этой связи руководство предприятия может для каждого портфеля определять диапазон колебания основных параметров.

Первоначальный состав портфеля определяется в зависимости от портфельной стратегии предприятия - возможно формирование портфеля, обуславливающего больший или меньший риск. Исходя из этого финансовый менеджер может проводить агрессивную или консервативную политику.

Агрессивная политика заключается в склонности к высокой степени риска, с акцентом на вложения в рискованные бумаги и проекты. Консервативная политика заключается в меньшей степени риска, с вложением средств в стабильно работающие компании, а также в облигации и краткосрочные ценные бумаги.

Управление портфелем инвестиционных проектов, как и управление любым сложным объектом с переменным составом, включает планирование, анализ и регулирование состава портфеля. Кроме того, управление портфелем включает в себя осуществление деятельности по его формированию и поддержанию с целью достижения поставленных руководством предприятия целей при сохранении необходимого уровня его ликвидности и минимизации расходов, связанных с ним.

Для наиболее полного удовлетворения всех предъявляемых к конкретному портфелю требований для каждого из них в рамках портфельной стратегии предприятия разрабатываются самостоятельные инвестиционные стратегии. Это связано с тем, что цели портфеля могут быть альтернативными и соответствовать различным типам портфелей. Например, если руководством предприятия перед финансовым менеджером ставится цель получения процента, то предпочтение при формировании портфеля отдается высокорискованным, низколиквидным, но обещающим высокую прибыль, проектам. Если же основная цель, поставленная перед финансовым менеджером, - сохранение капитала, то предпочтение отдается хорошо разработанным проектам, с небольшим риском, высокой ликвидностью, но с заранее известной небольшой доходностью. Таким образом, осуществляется поиск наиболее приемлемых объектов инвестирования и распределения их по соответствующим портфелям для достижения поставленных руководством предприятия целей.

В действительности различные факторы, а следовательно, и различные стратегии комбинируются между собой, накладываются друг на друга, и вследствие этого появляются сложные комбинированные варианты портфельной стратегии.

Охарактеризовав отдельные элементы финансового потока, можно сформулировать следующие выводы:

- кредитная деятельность предприятий, направленная на привлечение финансовых ресурсов, должна основываться на планировании потребностей, чтобы избежать ненужных затрат на содержание лишних средств. Одним из инструментов привлечения ресурсов является повышение инвестиционной привлекательности предприятия;

- для осуществления эффективного внутреннего кругооборота ресурсов, полученных предприятием из различных источников, должна использоваться система финансов предприятия, в рамках которой разрабатываются финансовая стратегия и учетная политика;

- инвестиционная деятельность основана на оптимизации рисков вложений, для этого используется разнообразный инструментарий, включающий диверсификацию, страхование инвестиций и др.

ЛИТЕРАТУРА

1. Бандурин А.В., Романов А.И., Щедров В.И. Кредитная стратегия субъектов рынка ссудных капиталов. - М.: Финансы и статистика, 1997. - 38 с.
2. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами: Пер с англ. / Под ред. И.И. Елисеевой. - М.: Финансы и статистика, 1996. - 699 с.