

3.8. МОДЕЛИРОВАНИЕ СИСТЕМЫ ОЦЕНКИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ФИНАНСОВЫХ МЕНЕДЖЕРОВ В РАМКАХ ФИНАНСОВО-ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Милосердова М.В., студент
экономического факультета

Тамбовский государственный
технический университет

В статье представлена методика оценки эффективности менеджмента организации. В качестве элементов системы оценки предложен набор коэффициентов финансового анализа в рамках результативности операционной и финансовой деятельности финансовых менеджеров.

Также приводится пример расчета выбранных показателей и коэффициентов на основании базовых форм отчетности по российским стандартам бухгалтерского учета 2012 г.: бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытках. Расчет производится на базе реальной отчетности компании.

Особое внимание уделено интегральной оценке работы финансовых менеджеров, смоделированной на базе инструментария динамического норматива, который предполагает сравнение эталонной и фактической динамики выбранных показателей деятельности руководителей. Целью моделирования системы оценки является получение единого интегрального показателя, позволяющим оценить качество управления.

Финансовый менеджер на данный момент ключевая фигура в каждой фирме в любой отрасли бизнеса, потому что любое предприятие, организация имеет в своем распоряжении финансовые ресурсы, которыми нужно управлять. Деньги должны делать деньги, и именно эту задачу «делания» денег берет на себя финансовый менеджер. Для производственных предприятий он - человек, обеспечивающий прибыль и сокращающий затраты, принимая решения в рамках финансово-хозяйственной деятельности предприятия [2, с. 32].

Способности финансового менеджера привлекать финансовые ресурсы, инвестировать их в необходимые активы и грамотно управлять ими, несомненно, проявятся в росте экономических показателей компании и в успехах предприятия в целом. Таким образом, достижения финансового менеджмента компании можно оценить прежде всего с помощью финансовых показателей и коэффициентов.

Организационную и методологическую основу этой оценки могут обеспечить стандартные схемы финансового анализа. Это достаточно распространенный подход оценки результатов деятельности финансовых менеджеров. В рамках проводимого анализа выбирают наиболее подходящие финансовые показатели, которые наилучшим образом характеризовали бы различные аспекты деятельности предприятия.

Остановимся на наиболее используемых индикаторах деятельности предприятия, которые допускаются в проведении внутреннего финансового анализа, и сформулируем выбор системы показателей.

В первую очередь следует определить критерии эффективности, на основе которых можно выстроить систему показателей, по которой обычно оценивают финансовое руководство предприятия. Речь здесь в первую очередь пойдет:

- о финансовых показателях, отражающих эффективность операционной деятельности финансовых менеджеров, в

том числе, валовой, чистой операционной прибыли, большое значение при этом могут играть показатели рентабельности, коэффициенты оборачиваемости и др.;

- о показателях финансовой деятельности, показывающих эффективность использования собственного и заемного капитала организации, в том числе показателях рентабельности собственного и заемного капитала, структуры капитала и т.д. Данная группа показателей фактически представляет собой прерогативу финансового менеджера [4, с. 1].

Рассмотрим каждое направление более подробно.

ВЫБОР ПОКАЗАТЕЛЕЙ ДЛЯ ОЦЕНКИ ОПЕРАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Как правило, именно основная (операционная) деятельность финансовых менеджеров обеспечивает основную долю дохода предприятия, а следовательно, и устойчивый экономический рост. Поэтому от того, насколько эффективна их работа, зависит процветание предприятия.

Традиционный взгляд сводится к тому, что главная цель финансового менеджера - это максимизация прибыли. Подобная задача сразу же поднимает вопросы по измерению прибыли и ее отражению в финансовой отчетности. Тем более что эти вопросы связаны с налогообложением и выплатой дивидендов. Именно потому оценка результативности менеджмента фирмы предполагает анализ состава и динамики показателей прибыли [2, с. 23].

Для определения валовой прибыли можно воспользоваться следующей адаптивной моделью:

$GP = SAL$ - себестоимость проданных продукции, работ, услуг.

где

GP (gross profit) - валовая прибыль;

SAL (sales) - выручка (нетто) от продажи товаров, работ, услуг.

Как видно из расчета, задача показателя – описать результат производственной (операционной) деятельности.

Наиболее точно отражает интенсивность ведения дел руководством предприятия показатель операционной прибыли $EBIT$ (earning before interest and taxes). Это показатель прибыли до вычета налогов, процентов по заемным средствам, который помимо себестоимости проданной продукции учитывает коммерческие и управленческие расходы, также связанные с операционной деятельностью. Также для более точного результата прибавляют сальдо прочих доходов и расходов.

$EBIT = SAL$ – себестоимость, включая амортизацию – коммерческие и управленческие расходы + сальдо прочих доходов и расходов [5, с. 31]

Зависимость данного финансового результата от операционных и внереализационных доходов и расходов говорит о достаточно низком уровне компетентности руководства фирмы.

В действующей практике оценки также распространены производные показателя от $EBIT$ – $EBITDA$ и $NOPAT$.

$EBITDA$ (earnings before income, tax, depreciation and amortization) представляет собой прибыль до уплаты процентов по кредитам, займам, налогам и вычета амортизации основных средств и нематериальных активов. При этом под налогами понимаются корпоративные налоги (например, налог на прибыль организации). $EBITDA$ можно рассчитать следующим образом:

$EBITDA = EBIT + \text{Амортизация}$.

- Во-первых, потенциально **EBITDA** может оказаться эффективным способом измерять и сравнивать управленческие результаты. Так происходит потому, что **EBITDA** исключает эффект процентов по долгу и налоговые отчисления, а также амортизацию долгосрочных активов, которые могут различаться у разных компаний, но в основном не подвержены контролю со стороны менеджеров в течение одного года.
- Во-вторых, этот показатель наиболее близок к показателю операционного денежного потока и поэтому часто используется в аналитике, так как из приведенного расчета видно, что из состава себестоимости проданной продукции исключается сумма амортизации. Такой порядок расчета связан с тем, что амортизация представляет недежную статью расходов. Подобные расходы сокращают прибыль, но не приводят к фактическим выплатам денег.

Следующий аналитический производный показатель - **NOPAT** (net operating Profit less adjusted tax). Это посленалоговая операционная прибыль до выплаты процентных обязательств по заемному капиталу. В практике также встречается ее синоним **EBIAT** (earnings before interest expense but after tax).

Аналитики наиболее часто используют вариант расчета по следующей формуле:

$$NOPAT = EBIT(1 - T) = EBIAT [5, с. 34];$$

$$NOPAT = (с. 2200 + с. 2340 - с. 2350 - с. 2410) (ф. 2),$$

где **T** (tax) – эффективная ставка налога на прибыль.

Итоговым финансовым результатом является чистая прибыль **NI** (net Income). Она определяет результативность работы организации за отчетный период деятельности и может служить общим критерием оценки деятельности руководства предприятия за финансовый год [4, с. 1]

Показатели прибыли являются абсолютным. Они характеризует общий эффект работы руководителя. Несомненно, это ценные показатели, но при этом они не характеризует меру относительности полученного эффекта, т.е. какая их доля либо в общих затратах организации, либо по отношению к конкретному виду ресурсов. Поэтому большей информативностью (полезностью) обладает другая группа показателей – показатели рентабельности деятельности предприятия.

Наиболее важными для оценки операционной деятельности показателями являются:

- показатели рентабельности продаж;
- показатель рентабельности активов предприятия [4, с. 4]

Коэффициент валовой прибыли или валовая рентабельность **GPM** (gross profit margin) – характеризует долю валовой прибыли, которая содержится в денежной единице реализованной продукции, и является одним из наиболее важных показателей для менеджеров предприятия. Позволяет определить величину, которая остается после вычета себестоимости реализованной продукции, на покрытие остальных расходов (коммерческих, административных, финансовых и прочих), а также отражает эффективность управления производственными затратами и обоснованность ценовой политики организации. Рост показателя свидетельствует об эффективности осуществления основной деятельности предприятия, а его снижение означает либо падение спроса или цен на продукцию, либо опережающий рост затрат на ее изготовление.

$$GRM = с. 2100 (ф. 2) / с. 2110 (ф. 2).$$

Операционная рентабельность **OPM** (operating profit margin) или **ROS** (return on sales) показатель рентабельности продаж - показывает, сколько прибыли приходится на единицу реализованной продукции или ка-

кую сумму операционной прибыли получает предприятие с каждого рубля проданной продукции. Иными словами, сколько остается у предприятия после покрытия себестоимости продукции и других операционных расходов. Чем выше значение показателя, тем эффективнее операционная деятельность организации.

Рекомендуемые значения > 20%

$$ROS = (с. 2200 + с. 2340 - с. 2350) ф. 2 / с. 2110 (ф. 2)$$

Коэффициент (маржа) чистой прибыли или чистая рентабельность **NPM** (net profit margin) – показывает долю чистой прибыли, содержащуюся в денежной единице выручки, и измеряет чистую рентабельность продаж организации, ее способность генерировать средства для выплат собственникам и развития за счет внутренних ресурсов. При прочих равных условиях, чем выше значение показателя, тем более успешной является деятельность предприятия [8, с. 66].

Рекомендуемые значения > 20%.

$$NPM = с. 2400 (ф. 2) / с. 2110 (ф. 2).$$

В качестве краткосрочного показателя операционной деятельности можно выбрать показатель рентабельности активов (экономическую рентабельность) **ROA** (return on assets), который показывает сколько денежных единиц чистой или операционной прибыли приносит каждая единица активов, имеющихся в распоряжении компании. От уровня этого показателя, в частности, зависит размер дивидендов на акции в акционерных обществах [2, с. 65].

Рекомендуемые значения > 10%.

$$ROA = с. 2400 (ф. 2) / с. 1600 (ф. 2)$$

или

$$ROA = (с. 2200 + с. 2340 - с. 2350) ф. 2 / с. 1600 (ф. 2).$$

Рентабельность активов **ROA** является важной характеристикой использования менеджерами капитала, инвестированного в деятельность предприятия, в том числе и собственниками корпорации. Поэтому его можно использовать как один из возможных показателей оценки качества работы финансовых менеджеров. Максимизация **ROA** заставляет менеджеров увеличивать выручку, снижать себестоимость и непроизводственные расходы (относимые на прибыль), уменьшать величину активов (за счет избавления от непроизводственных активов, снижения дебиторской и кредиторской задолженности) [7, с. 66].

Уровень рентабельности, в расчете которого используется чистая прибыль, показывает способность финансовых менеджеров управлять компанией, покрывая себестоимость товаров и услуг, коммерческие и общехозяйственные расходы, включая амортизацию и издержки на выплату процентов, и говорит о том, удалось ли менеджерам заработать прибыль. Уровень рентабельности, в расчете которого используется **EBIT**, отражает эффективность политики компании в отношении затрат и цен, поскольку на разных предприятиях налоговое давление, ставки процентов по кредитам и принципы начисления амортизации могут быть разными.

Одним из направлений анализа эффективности операционной деятельности менеджеров является оценка деловой активности (оборачиваемости) активов предприятия.

Показатели деловой активности характеризуют эффективность использования ресурсов предприятия и позволяют оценить, «насколько быстро средства, вло-

женные в те или иные активы организации, превращаются в реальные деньги».

Операционная эффективность описывается с позиции коэффициента оборачиваемости активов **TAT** (total assets turnover). Он отражает, сколько раз за период оборачивается капитал, вложенный в активы предприятия, т.е. оценивает интенсивность использования всех активов независимо от источников их образования. С другой стороны, показывает, какую часть выручки компания имеет с вложенных в активы денежных средств [8, с. 61].

Рекомендуемые значения > 3.

$$TAT = c. 2110 (\text{ф. 2}) / c. 1600 (\text{ф. 2}).$$

С помощью показателя оборачиваемости активов можно судить об эффективности управления ресурсами, то есть насколько эффективно менеджеры используют активы, доверенные им собственниками компании. Низкие значения показателя оборачиваемости по сравнению с прошлыми годами или по сравнению с показателями фирм – аналогов являются индикаторами неиспользования активов или плохого управления ими.

Операционная деятельность финансовых менеджеров требует большей концентрации повседневных управленческих решений. Управление рентабельностью и распределением прибыли традиционно является объектом особого внимания финансового менеджмента организации, поскольку специалисты этого уровня распределяются финансовыми ресурсами предприятия в целях получения и максимизации прибыли компании, а также повышения эффективности ее работы.

ОЦЕНКА РЕЗУЛЬТАТИВНОСТИ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Комплексным индикатором качества деятельности финансовых менеджеров любой организационной системы выступает успешность их финансовой деятельности.

Финансовая деятельность отображает финансовый потенциал (ресурсы) хозяйствующего субъекта с позиции рентабельности собственного и инвестированного капитала, структуры капитала хозяйствующего субъекта и др.

Одним из значимых факторов, влияющих на формирование денежных потоков организации, является политика руководства фирмы в области расчетных операций с контрагентами. От эффективности управления дебиторской и кредиторской задолженностью напрямую зависит платежеспособность и финансовая устойчивость фирмы, так как именно эти операции определяют своевременное поступление денежных средств от операционной и финансовой деятельности организации [4, с. 5].

Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности **ART** (accounts receivable turnover) – показывает число оборотов, совершенных дебиторской задолженностью, и скорость ее перехода в денежные средства за анализируемый период или сколько раз за период взыскивается дебиторская задолженность. При ускорении оборачиваемости происходит снижение значения показателя, что свидетельствует об улучшении расчетов.

Средние значения – 12,4 раз в год.

$$ART = c. 2110 (\text{ф. 2}) / c. 1230 (\text{ф. 1}).$$

Средняя длительность одного оборота дебиторской задолженности **DAR** (days accounts receivable) показывает время пребывания средств в дебиторской задолженности. Он отвечает на вопрос: каков период иммо-

билизации ресурсов организации, в составе дебиторской задолженности? Чем меньше период оборота, тем результативнее политика менеджмента предприятия в области расчетных операций.

Не более 30 дней.

$$DAR = 365 / ART.$$

В процессе оценки эффективности менеджмента организации большое значение уделяется рассмотрению взаимоотношению с кредиторами. Для этого рассчитываются коэффициенты оборачиваемости кредиторской задолженности **APT** (accounts payable turnover) и длительности одного оборота кредиторской задолженности **DAP** (days accounts payable).

$$APT = c. 2110 (\text{ф. 2}) / c. 1500 (\text{ф. 1}) \quad DAP = 365 / APT.$$

Средние значения – 12 раз в год. Не более 33 дней.

Дебиторская и кредиторская задолженности являются важными составляющими собственного и заемного капитала. Поэтому их анализ имеет большое значение при оценке ведения дел руководством фирмы. Но, рассматривая части, не следует забывать о целом. Формирование рациональной структуры и эффективность использования активов, а тем более пассивов организации – залог успешности бизнеса в любой сфере деятельности. Поэтому одними из наиболее универсальных и широко используемых критериев оценки финансовой деятельности менеджмента организации, являются показатели:

- рентабельность и оборачиваемость собственного капитала;
- показатели структуры капитала [4, с. 7].

Построение действенного механизма финансового контроля собственников над деятельностью нанятых ими менеджеров следует проводить с помощью таких коэффициентов, как рентабельность собственного капитала **ROE** (return on equity) и инвестиционного (инвестированного) капитала **ROI** (return on investment).

Коэффициент рентабельности собственного капитала (финансовая рентабельность) – показывает, насколько эффективно используется собственный капитал организации, т.е. какой доход получает собственник с рубля вложенных в предприятие средств [3, с. 1].

Рекомендуемое значение > 10%.

$$ROE = c. 2400 (\text{ф. 2}) / c. 1300 (\text{ф. 1}).$$

Концепция экономической стоимости порождает принципиальный способ трактовки финансовых целей, а именно: главная задача финансового менеджера состоит в максимизации экономической стоимости (цены собственного капитала компании), т.е. улучшить благосостояние тех, кого мы сегодня привыкли называть собственниками или акционерами – собственниками [2, с. 23].

С рентабельностью собственного капитала **ROE** тесным образом связан показатель его оборачиваемости **ECT** (equity capital turnover). При этом чем большее количество оборотов совершает собственный капитал организации, тем выше уровень эффективности менеджмента аудируемого предприятия.

Рекомендуемые значения > 2,5 раз в год.

$$ECT = c. 2110 (\text{ф. 2}) / c. 1300 (\text{ф. 1}).$$

При анализе финансовой отчетности, для оценки доходности и прибыльности предприятия, используется коэффициент рентабельности инвестированного капитала (инвестиций) **ROI** (return on investment), который дает представление о том насколько эффективно ме-

недждмент предприятия инвестирует средства в основную деятельность предприятия [6, с. 3].

$$ROI = \text{с. 2 400}(\text{ф.2}) / (\text{с. 1300} + \text{с. 1 400}) \text{ ф.1}$$

Существует много показателей производных от **ROI**, для которых базой расчета выступают разные виды прибыли.

Если в числителе дроби заменить чистую прибыль на операционную (**EBIT**), тогда получим **ROCE** (return on capital employed). Это тоже показатель рентабельности, который показывает отдачу от вовлеченного в коммерческую деятельность собственного капитала организации и долгосрочно привлеченных средств.

Коэффициент **ROIC** (return on investment capital) рассчитывается по чистой операционной прибыли (**NOPAT**), который также характеризует доходность, полученную на капитал, привлеченный из внешних источников.

Для характеристики финансов деятельности менеджеров также можно предложить использование показателей структуры капитала (gearing ratios). Обеспечивая платежеспособность компании, финансовые менеджеры обеспечивают ее защищенность от банкротства, то есть финансовую устойчивость.

При анализе финансовой отчетности, для определения уровня финансовой устойчивости в долгосрочной перспективе используется коэффициент автономии **EC / TA** (equity to Total Assets).

Рекомендуемые значения 0,5-0,8

$$EC / TA = \text{с. 1 300} (\text{ф.1}) / \text{с. 1 600} (\text{ф. 1}).$$

Коэффициент автономии (коэффициент концентрации собственного капитала) - характеризует, в какой степени активы предприятия сформированы за счет собственных средств. Чем выше значение коэффициента, тем финансово более устойчиво и независимо от внешних кредиторов предприятие. Этот показатель имеет большое значение для инвесторов и кредиторов, так как чем выше значение коэффициента, тем меньше риск потери инвестиции и кредитов. Владельцы компании, напротив, предпочитают низкую долю собственного капитала.

Коэффициент концентрации привлеченного (заемного) капитала (коэффициент задолженности) **TD/TA** (total debt to total assets) показывает, какая доля активов компании финансируется за счет заемных средств независимо от источника.

Рекомендуемые значения 0,2-0,5.

$$TD / TA = (\text{с. 1 400} + \text{с.1 500}) \text{ ф.1} : \text{с. 1 600} (\text{ф. 1}).$$

Коэффициент финансовой независимости **TD / EC** (total debt to equity), или квоты собственника (плечо финансового рычага) характеризует в какой степени предприятие зависит от внешних источников финансирования, т.е. сколько заемных средств привлекло предприятие на 1 руб. вложенных в активы собственных средств. Чем меньше коэффициент, тем более стабильным является финансовое положение предприятия.

Рекомендуемые значения 0,25-1.

$$TD / EC = (\text{с. 1 400} + \text{с. 1 500}) \text{ ф. 1} / \text{с. 1 300} (\text{ф. 1}).$$

Коэффициент покрытия процентов или коэффициент защищенности кредиторов **TIE** (times interest earned) – показывает, насколько полученная прибыль обеспечивает выплату процентов по кредитам и займам. Характеризует степень защищенности кредиторов от невыплаты процентов за предоставленный кредит и демонстрирует: сколько раз в течение отчетного периода

компания заработала средства для выплаты процентов по займам.

Рекомендуемые значения 3-4.

$$TIE = (\text{с. 2 300} + \text{с. 2 330}) \text{ ф.2} / \text{с.2 330} (\text{ф. 2}).$$

Если значение коэффициента < 1 , это означает, что фирма не создает достаточного денежного потока из операционной прибыли для обслуживания процентных платежей [8, с. 57-58].

Оценку финансовой деятельности менеджеров также необходимо проводить с помощью расчета коэффициентов, которые обычно интересуют кредиторов и потенциальных инвесторов, а именно ликвидности. Их анализ поможет понять, насколько деятельность финансовых менеджмента компании, соответствует ожиданиям кредиторов, и какие у фирмы возможности по привлечению финансирования.

Наиболее часто для оценки ликвидности используется коэффициент текущей ликвидности (коэффициент покрытия) **CR** (current ratio). Он позволяет установить текущее финансовое состояние организации и показывает достаточность у предприятия оборотного капитала, который может быть использован им для погашения своих краткосрочных обязательств.

Рекомендуемые значения > 2 .

$$CR = (\text{с. 1200} - \text{с.1220}) \text{ ф. 1} / \text{с. 1 500} (\text{ф. 1}).$$

Предполагается, что чем выше коэффициент текущей ликвидности, тем надежнее положение кредитора, поскольку в случае невыполнения кредитного соглашения заемщик сможет удовлетворить претензии за счет превышения текущих активов над краткосрочной задолженностью. Однако слишком высокая текущая ликвидность с точки зрения менеджмента и собственника компании может быть признаком недостаточного оперативного управления. Она может сигнализировать о неправильной кредитной политике и др.

Для того чтобы сузить оценку ликвидности по отношению к горизонту ожидания, применяют следующие показатели.

Коэффициент срочной ликвидности **QR** (quick ratio) – отражает ожидаемую (прогнозируемую) платежеспособность предприятия при условии своевременного проведения расчетов с дебиторами и характеризует ту часть текущих обязательств компании, которая может быть погашена не только за счет денежных средств, краткосрочных финансовых вложений, но и за счет ожидаемых поступлений за отгруженную продукцию, оказанные услуги.

Рекомендуемые значения $\geq 0,7-1,0$.

$$QR = (\text{с. 1 250} + \text{с. 1 240} + \text{с. 1 230}) \text{ ф. 1} / (\text{с. 1 500} (\text{ф. 1})).$$

Если $QR > 1$, то это признак низкого финансового риска и хороших потенциальных возможностей для привлечения дополнительных средств со стороны. Если $QR < 0,7$, то это признак высокого финансового риска, связанного с проблемами в оплате счетов.

Коэффициент абсолютной ликвидности **QAR** (quick assets ratio) характеризует возможность предприятия при необходимости немедленно погасить текущие обязательства за счет имеющихся оборотных активов без риска потери их стоимости при обращении в платежные ликвидные средства. Соответственно в расчет этого показателя принимаются имеющиеся у предприятия самые ликвидные оборотные активы [8, с. 50].

Рекомендуемые значения 0,2-0,7.

$$QAR = \text{с. 1 250} + \text{с. 1 240}) \text{ ф. 1} / \text{с. 1 500} (\text{ф. 1}).$$

Управление ликвидностью предполагает принятие финансовым менеджером определенных решений в отношении отдельных групп (видов) оборотных активов и кредиторской задолженности.

Эффективность управленческих решений в финансовой деятельности отражает работу финансовых менеджеров по привлечению различных источников финансирования компании, размещению денежных средств на рынке и управлению оборотным капиталом. Эффективность использования собственного и заемного капитала организации характеризует способность менеджмента предприятия получать максимальный доход на рубль вложенных собственных и заемных средств.

Заключение о том, насколько успешна работа финансовых менеджеров, делают на основе достижения показателями нормативных значений (они могут задаваться разными способами). При этом чаще всего, достигнутые результаты сравнивают в динамике. Обнаружив отклонения, менеджмент фирмы пытается выяснить их причины и предпринимает действия по их устранению.

МОДЕЛИРОВАНИЕ ИНТЕГРАЛЬНОЙ ОЦЕНКИ КАЧЕСТВА УПРАВЛЕНИЯ НА ОСНОВЕ ЭТАЛОННОЙ И ФАКТИЧЕСКОЙ ДИНАМИКИ ФИНАНСОВЫХ КОЭФФИЦИЕНТОВ

Учитывая, что одним из главных критериев в оценке и анализе деятельности управленческого аппарата выступает динамика коэффициентов во времени, их рост или снижение, а расчет рассматриваемых критериев эффективности менеджмента универсален, то комплексная оценка может быть представлена общей интегральной формой.

Для комплексной оценки необходимо привести рассчитанные выше группы коэффициентов к единому интегральному (агрегированному) показателю, так как все субъекты рыночных отношений – собственники, кредиторы, инвесторы, контрагты заинтересованы в однозначной оценке результатов деятельности компании, а соответственно и деятельности менеджеров этой организации.

Решить поставленную задачу интегральной оценки можно путем задания нормативной (эталонной) динамики развития предприятия. Описание коэффициенты операционной и финансовой деятельности можно упорядочить относительно друг друга через их темповые характеристики.

Для этого воспользуемся моделью динамики показателей финансовой деятельности корпорации, которая имеет вид паутинообразного графа.

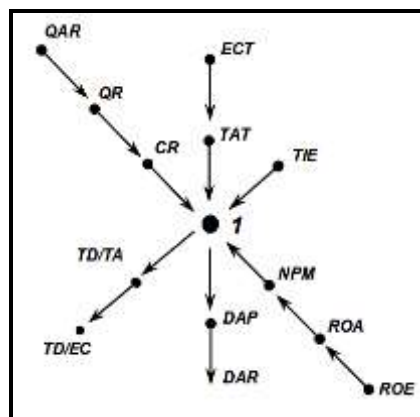


Рис. 1. Граф упорядочения финансовых показателей [7, с. 119]

В изображенном графе направления каждой стрелки соответствует неравенству. Так, $1 \rightarrow DAP$, означает $1 > DAP$ и так далее.

Указанный граф задает, к какому соотношению наиболее существенных показателей в динамике должен стремиться управленческий аппарат предприятия, чтобы его деятельность была признана успешной. Поэтому этот порядок называется «эталонным». Соблюдение указанного порядка свидетельствует об эффективности управления предприятием. Его нарушение говорит о наличии проблем.

В целях иллюстрации возможностей применения интегральной оценки, рассмотрим расчет финансовых коэффициентов и фактической их динамики на конкретном примере. Данные, используемые в расчетах, являются данными из отчетности открытого акционерного общества (ОАО) «Тамбовагропромкомплект» за 2010-2011 гг., являющееся типичным корпоративным объединением, акции которого почти не обращаются на фондовом рынке.

Показатели, позволяющие получить достаточно информативные аналитические выводы об эффективности управления в компании и оценить деятельность ее менеджмента, представлены в табл. 1.

Таблица 1

ПОКАЗАТЕЛИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОАО «ТАМБОВАГРОПРОМКОМПЛЕКТ» В 2010 – 2011 гг.

Коэффициенты	Обозначение	Формула расчета	Периоды		Динамика рекомендуемая	Динамика реальная
			2010	2011		
Показатели ликвидности						
Коэффициент текущей (общей) ликвидности	CR	Оборотные активы - НДС Текущие обязательства	1,13	1,14	Рост	Рост
Коэффициент быстрой ликвидности	QR	Оборотные активы - Запасы -НДС Текущие обязательства	0,232	0,26	Рост	Рост
Коэффициент абсолютной ликвидности	QAR	Денежные средства + + Финансовые вложения Текущие обязательства	0,02	0,03	Рост	Рост
Показатели деловой активности						
Коэффициент оборачиваемости собственного капитала	ECT	Годовая выручка за реализованную продукцию Собственный капитал	5,91	6,16 7	Рост	Рост
Коэффициент оборачиваемости активов	TAT	Годовая выручка за реализованную продукцию	2,19	2,23	Рост	Рост

Коэффициенты	Обозначение	Формула расчета	Периоды		Динамика рекомендуемая	Динамика реальная
			2010	2011		
Средний срок оборачиваемости дебиторской задолженности	DAR	Совокупные активы			Снижение	Рост
		Дебиторская задолженность * 365	22	24		
Средний срок оборачиваемости кредиторской задолженности	DAP	Совокупные активы			Снижение	Рост
		Кредиторская задолженность * 365	33	34		
Показатели структуры капитала						
Коэффициент финансового рычага	TD/EC	Совокупный долг	1,69	1,77	Снижение	Рост
		Собственный капитал				
Коэффициент заемного капитала	TD/TA	Совокупный долг	0,628	0,639	Снижение	Рост
		Совокупные активы				
Коэффициент покрытия процентов	TIE	Прибыль до выплаты процентов и налогов	1,16	1,33	Рост	Рост
		Совокупные процентные платежи				
Показатели прибыльности						
Норма рентабельности или чистая рентабельность	NPM	Чистая прибыль	0,3	0,4	Рост	Рост
		Выручка за реализованную продукцию				
Коэффициент рентабельности активов	ROA	Чистая прибыль	0,653	0,978	Рост	Рост
		Совокупные активы				
Коэффициент рентабельности собственного капитала	ROE	Чистая прибыль	1,757	2,709	Рост	Рост
		Собственный капитал				

Таблица 2

ТЕМПЫ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОАО «ТАМБОВАГРОПРОМКОМПЛЕКТ» ЗА ПЕРИОД 2010-2011 гг.

Коэффициенты	Обозначение	Темпы		Темпы предпочтительные
		Δ	<1<	
Показатели ликвидности				
Коэффициент текущей (общей) ликвидности	CR	1,008	>1	>1
Коэффициент быстрой ликвидности	QR	1,12	>1	>1
Коэффициент абсолютной ликвидности	QAR	1,5	>1	>1
Показатели деловой активности				
Коэффициент оборачиваемости собственного капитала	ECT	1,044	>1	>1
Коэффициент оборачиваемости активов	TAT	1,018	>1	>1
Средний срок оборачиваемости дебиторской задолженности	DAR	1,089	>1	<1
Средний срок оборачиваемости кредиторской задолженности	DAP	1,03	>1	<1
Показатели структуры капитала				
Коэффициент финансового рычага	TD / EC	1,047	>1	<1
Коэффициент заемного капитала	TD / TA	1,017	>1	<1
Коэффициент покрытия процентов	TIE	1,146	>1	>1
Показатели прибыльности				
Норма рентабельности или чистая рентабельность	NPM	1,33	>1	>1
Коэффициент рентабельности активов	ROA	1,498	>1	>1
Коэффициент рентабельности собственного капитала	ROE	1,542	>1	>1

Расчет показателей **TD / EC** и **TD / TA**, а также **ROE** ведется без долгосрочных обязательств в силу отсутствия таковых у ОАО «Тамбовагропромкомплект»

Из табл. 1 видно, что многие показатели имеют динамику, отличающуюся от рекомендуемой:

- даже среди однотипных показателей, рассматриваемых в рамках одного агрегата, тенденции результатов различаются (например, показатели оборачиваемости и структуры капитала);
- при соблюдении всеми показателями рекомендуемой динамики, тем не менее, нельзя сделать однозначный вывод об успешности деятельности предприятия.

Таким образом, при рассмотрении показателей изолировано оценка финансовых менеджеров дала весьма неоднозначные результаты. Как следствие, появляется потребность в интегральном показателе, обобщающем отдельные результаты деятельности.

Рассчитаем темпы роста показателей по правилу:

$$h(a) = a_2 / a_1,$$

где **a** – показатель хозяйственной деятельности предприятия;

h(a) – темп показателя **a**;

a₂ – значение показателя **a** в анализируемом периоде;

a₁ – значение показателя **a** в предыдущем периоде.

Для выявления степени сходства направления реального развития ОАО «Тамбовагропромкомплект» с эталонной динамикой перепишем табл. 1, используя темпы рассматриваемых коэффициентов.

Имея эталонную динамику и значения фактических темпов показателей из табл. 1 и 2, можно оценить – насколько успешно происходило управление финансами ОАО «Тамбовагропромкомплект». Для этого построим матрицы инцидентности для эталонной и фактической динамики показателей деятельности анализируемой компании, характеризующих управление ее ресурсами, по формулам (1) и (2).

Для построения интегральной оценки управления воспользуемся математическим аппаратом теории

матриц. Зададим граф эталонного упорядочивания в матричной форме:

$$M[\text{ЭП}] = \{\mu_{ij}\}. \quad (1)$$

$$\mu_{ij} = \begin{cases} 1, & \text{если } h^n(i) > h^n(j) \text{ и для } i = j; \\ -1, & \text{если } h^n(i) < h^n(j); \\ 0, & \text{если упорядочение между } h^n(i) \text{ и } h^n(j) \text{ не установлено.} \end{cases}$$

где μ_{ij} - элемент матрицы эталонного упорядочения; i, j - номера показателей;

$h^n(i), h^n(j)$ - нормативные темпы изменения показателей i, j [7, с. 119].

Зададим граф эталонного упорядочения финансовых показателей деятельности предприятия в матричной форме (табл. 3).

Матрица эталонного упорядочения $M[\text{ЭП}]$ строится следующим образом. Стрелке « \rightarrow » соответствует «+1» в строке матрицы и столбце матрицы, поименованными соответственно исходящей позицией (строка) и позицией, куда направлена стрелка (столбец). В клетке, симметричной данной относительно главной диагонали матрицы, ставится «-1».

Если стрелки между позициями графа отсутствуют в упорядочении, то есть данные показатели не сравниваются, то в клетках строк и столбцов, инцидентных

этим показателям ставятся нули. На главной диагонали ставятся «1». Под калибром понимается единица.

Так $h(NPM)$ и $h(CR)$ не сравниваются между собой, поэтому в матрице в клетках на пересечении строки NPM и столбца CR стоит ноль. Показатели CR и QR , согласно графу нормативного упорядочения, связаны между собой соотношением $CR \leftarrow QR$, что соответствует неравенству $h(CR) < h(QR)$. Отсюда, на пересечении строки CR и столбца QR стоит -1, а на пересечении строки QR и столбца CR «+1».

Для фактического порядка, получаемого как результат деятельности конкретной организации, строится аналогичная матрица инцидентности:

$$M[\text{ФП}] = \{\eta_{ij}\}; \quad (2)$$

$$\eta_{ij} = \begin{cases} 1, & \text{если } h^f(i) > h^f(j) \text{ и для } i = j; \\ -1, & \text{если } h^f(i) < h^f(j); \\ 0, & \text{если упорядочение между } h^f(i) \text{ и } h^f(j) \text{ не установлено.} \end{cases}$$

где

η_{ij} - элемент матрицы фактического упорядочения; i, j - номера показателей;

$h^f(i), h^f(j)$ - фактические темпы изменения показателей i, j [7, с. 120]

Далее, строится аналогичная матрица $M[\text{ФП}]$ для фактического порядка темпов, рассчитанных в табл. 4.

Таблица 3

МАТРИЦА ГРАФА ЭТАЛОННОГО УПОРЯДОЧЕНИЯ ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Показатель	Калибр	CR	QR	QAR	DAR	DAP	ECT	TAT	TD/EC	TD/TA	TIE	NPM	ROA	ROE
Калибр	1	(\leftarrow) -1	-1	-1	(\rightarrow) 1	1	-1	-1	1	1	-1	-1	-1	-1
CR	(\rightarrow) 1	1	-1	-1	1	1	0	0	1	1	0	0	0	0
QR	1	1	1	-1	1	1	0	0	1	1	0	0	0	0
QAR	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	0	0	0	0
DAR	(\leftarrow) -1	-1	-1	-1	1	-1	-1	-1	0	0	-1	-1	-1	-1
DAP	-1	-1	-1	-1	1	1	-1	-1	0	0	-1	-1	-1	-1
ECT	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0
TAT	1	0	0	0	1	1	-1	1	1	1	0	0	0	0
TD/EC	-1	-1	-1	-1	0	0	-1	-1	1	-1	-1	-1	-1	-1
TD/TA	-1	-1	-1	-1	0	0	-1	-1	1	1	-1	-1	-1	-1
TIE	1	0	0	0	1	1	0	0	1	1	1	0	0	0
NPM	1	0	0	0	1	1	0	0	1	1	0	1	-1	-1
ROA	1	0	0	0	1	1	0	0	1	1	0	1	1	-1
ROE	1	0	0	0	1	1	0	0	1	1	0	1	1	1

Таблица 4

МАТРИЦА ФАКТИЧЕСКИХ ТЕМПОВ ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ ОАО «ТАМБОВАГРОПРОМКОМПЛЕКТ»

Показатель	Калибр	CR	QR	QAR	DAR	DAP	ECT	TAT	TD/EC	TD/TA	TIE	NPM	ROA	ROE
Калибр	1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
CR	1	1	-1	-1	-1	-1	0	0	-1	-1	0	0	0	0
QR	1	1	1	-1	1	1	0	0	1	1	0	0	0	0
QAR	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	0	0	0	0
DAR	1	1	-1	-1	1	1	1	1	0	0	-1	-1	-1	-1
DAP	1	1	-1	-1	-1	1	-1	1	0	0	-1	-1	-1	-1
ECT	1	0	0	0	-1	1	1	1	-1	1	0	0	0	0
TAT	1	0	0	0	-1	-1	-1	1	-1	1	0	0	0	0
TD/EC	1	1	-1	-1	0	0	1	1	1	1	-1	-1	-1	-1
TD/TA	1	1	-1	-1	0	0	-1	-1	-1	1	-1	-1	-1	-1
TIE	1	0	0	0	1	1	0	0	1	1	1	0	0	0
NPM	1	0	0	0	1	1	0	0	1	1	0	1	-1	-1
ROA	1	0	0	0	1	1	0	0	1	1	0	1	1	-1

Показатель	Калибр	CR	QR	QAR	DAR	DAP	ECT	TAT	TD/EC	TD/TA	TIE	NPM	ROA	ROE
ROE	1	0	0	0	1	1	0	0	1	1	0	1	1	1

Таблица 5

ОТКЛОНЕНИЕ ПОКАЗАТЕЛЕЙ МАТРИЦ НОРМАТИВНОЙ И ФАКТИЧЕСКОЙ ДИНАМИКИ КОЭФФИЦИЕНТОВ

Показатель	Калибр	CR	QR	QAR	DAR	DAP	ECT	TAT	TD/EC	TD/TA	TIE	NPM	ROA	ROE
Калибр	0	0	0	0	2	2	0	0	2	2	0	0	0	0
CR	0	0	0	0	2	2	0	0	2	2	0	0	0	0
QR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
QAR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DAR	2	2	0	0	0	2	2	2	0	0	0	0	0	0
DAP	2	2	0	0	2	0	0	2	0	0	0	0	0	0
ECT	0	0	0	0	2	0	0	0	2	0	0	0	0	0
TAT	0	0	0	0	2	2	2	0	2	0	0	0	0	0
TD/EC	2	2	0	0	0	0	2	2	0	2	0	0	0	0
TD/TA	2	2	0	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0
TIE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
NPM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ROA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ROE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Здесь может наблюдаться нарушение эталонного порядка. Так видно, что коэффициент текущей ликвидности **CR** растет менее быстрыми темпами по отношению к сроку оборачиваемости дебиторской (**DAR**) и кредиторской задолженности (**DAP**), 1,008 против 1,089 и 1,03 соответственно. Поэтому на пересечении строки **CR** и столбцов **DAR** и **DAP** стоит «- 1», а не «1», как того требует эталонный порядок. Есть и другие расхождения фактической динамики с эталонной, например, пары показателей **DAR-ECT**, **DAP-TAT** и т.д.

Фактический порядок часто не совпадает с эталонным. Необходимо вычислить степень отклонения фактического порядка от эталонного.

Расстояние между **M[ЭП]** и **M[ФП]** характеризует степень отклонения фактического развития предприятия от требуемого эталонного. Обозначим расстояние между **M[ЭП]** и **M[ФП]** через **d**:

$$d = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n |\mu_{ij} - \eta_{ij}|, \tag{3}$$

где

μ_{ij} - элемент на пересечении *i*-й строки и *j*-го столбца **M[ЭП]**;

η_{ij} - элемент пересечения *i*-й строки и *j*-го столбца **M[ФП]** [7, с. 122].

Рассчитаем по приведенной формуле степень фактического отклонения от требуемого нормативного. Для этого вычтем из элементов матрицы эталонной динамики элементы матрицы фактических показателей. Это означает, что берется разность показателей, стоящих на пересечении одних и тех же строк и столбцов рассматриваемых матриц. Отметим также, что рассчитывается модуль разности. Для удобства расчетов можно построить промежуточную матрицу отклонений реальных значений показателей от эталонных (табл. 5).

В тех клетках, где стоят «двойки», наблюдается отклонение показателей от эталонного баланса корпоративных интересов, а где нули – нет. После чего, согласно формуле (3), суммируем все элементы матрицы таблицы 20, получаем **d = 62**, т.е. расстояние между матрицей эталонной динамики и матрицей фактических показателей ОАО «Тамбовагропромкомплект» равно 62.

Однако получившаяся величина трудно интерпретируется, так как не обозначены границы изменения показателя, и она не приведена к размерности, обычно

используемой на практике рыночными субъектами. Для устранения этого эффекта нормируем полученное расстояние по формуле:

$$R = \frac{d}{2 * k},$$

где

k – количество ненулевых клеток в **M[ЭП]**, не учитывая клетки главной диагонали;

R - величина нормированная: $0 \leq R \leq 1$.

В рассматриваемом нашем случае **k = 116**, а **R = 0,267**. То есть мера различия между **M[ЭП]** и **M[ФП]** равна 0,267.

Мера различия – понятие малооперациональное. Лучше использовать понятие меры сходства **S**. Последняя рассчитывается по формуле:

$$S = (1 - R) * 100\% \text{ [7, с. 122]}$$

В нашем случае **S = 73,3%**, т.е. фактическое направление развития совпадает с рекомендуемым на 73,3%. В лучшем случае совпадение было бы 100%, в худшем – нулевое.

Таким образом, определен единый показатель, позволяющий дать итоговую оценку результативности менеджмента.

Итак, финансовую деятельность рассматриваемого предприятия можно описать как «выше среднего». Качество управления финансами (степень совпадения реальной и эталонной динамики) характеризует деятельность финансовых менеджеров на высоком уровне.

Усилия менеджеров направлены на достижение поставленных целей, что позволяет привлекать финансовые средства как акционеров так и кредиторов. Финансовый контроль обеспечивается на должном уровне, что свидетельствует об устойчивости долгосрочного курса развития. Но необходимы корректировки в динамике отдельных показателей.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Анализ финансовых коэффициентов деятельности менеджмента – это расчет соотношения различных показателей между собой. В качестве основных показателей операционной и финансовой деятельности были взяты коэффициенты ликвидности, финансовой устойчивости, деловой активности, рентабельности, которые, в общем, представляют стандартные схемы финансового анализа.

Для построения комплексной системы оценки деятельности финансовых менеджеров мы пришли к выводу о приведении множества характеристик к единому интегральному (агреги-

рованному) показателю. Для этого мы воспользовались динамическим нормативом и задали нормативную (эталонную) динамику рассмотренных коэффициентов. При этом степень соответствия эталонной и фактической динамики выразили единым интегральным показателем, что позволяет однозначно оценить уровень качества управления на предприятии единым показателем.

Действительно, показатели деятельности предприятия изменяются во времени, могут быть лучше или хуже, устраивать или нет различные заинтересованные группы. Поэтому при построении оценки деятельности финансовых менеджеров необходимо, с одной стороны, критериям эффективности придать динамическое представление, с другой стороны, измерить степень отклонения реальных показателей функционирования от данных критериев.

Предложенный вариант оценки финансовых менеджеров носит рекомендательный характер и на практике - при сохранении принципа – интегральная оценка и ее составляющие группы показателей могут видоизменяться, прежде всего, ориентируясь на интересы и требования собственников предприятия, кредиторов и потенциальных инвесторов, а также в соответствии с аналитическими потребностями и набором показателей, используемых в конкретной компании.

Однако построенная система оценки может иметь широкое применение при оценке результатов деятельности менеджеров акционерами компании, в сравнительном анализе хозяйственной деятельности предприятий, являющихся как конкурентами, так и предприятиями разных отраслей, для оценки функционирования предприятий, доступность информации о которых ограничена и т.д.

Литература

1. Годовой отчет открытого акционерного общества «Тамбоагропромкомплект» по итогам работы за 2011 год [Текст]. – Тамбов, 2012.
2. Лобанова Е.Н. Финансовый менеджер [Текст] / Е.Н. Лобанова, М.А. Лимитовский. – М.: ООО ДеКА, 2000. – 400 с.
3. Пласкова Н.С. Анализ рентабельности капитала в оценке результативности деятельности организации [Электронный ресурс] / Н.С. Пласкова // Аудит и финансовый анализ. – 2007. – №1. – С. 1-2. URL: <http://www.auditfin.com>
4. Тараненко Р.Г. Оценка эффективности менеджмента организации в системе управленческого аудита [Электронный ресурс] / Р.Г. Тараненко // Аудит и финансовый анализ. – 2010. – №5. – С. 1-18. URL: <http://www.auditfin.com>
5. Теплова Т.В. Корпоративные финансы [Текст] / Т.В. Теплова. – М.: НИУ ВШЭ, 2012. – 96 с.
6. Теплова Т.В. Отраслевые особенности выбора показателей для оценки эффективности в целом и вклада финансовых решений [Электронный ресурс] / Теплова Т.В. // Аудит и финансовый анализ. – 2006. -№3. – С. 1-3. URL: <http://www.auditfin.com>
7. Тонких А.С. Моделирование результативного управления корпоративными финансами [Текст]: монография / А.С. Тонких. – Екатеринбург, 2006. – 240 с.
8. Финансовый менеджмент [Текст]: учеб. пособие / Сост.: А.И. Максимова, М.И. Мохина, О.Г. Наумкова. – Пермь: АНО ВПО «Пермский ин-т экономики и финансов», 2010. – 130 с.

Ключевые слова

Финансовый менеджер; система оценка; финансовый анализ; операционная деятельность; финансовая деятельность; финансовые показатели; финансовые коэффициенты; показатели прибыли; коэффициенты рентабельности; коэффициенты деловой активности; коэффициенты ликвидности; показатели структуры капитала; интегральная оценка; динамический норматив; эталонная динамика коэффициентов; фактическая динамика коэффициентов; матрица инцидентности.

Милосердова Марина Владимировна

РЕЦЕНЗИЯ

Статья Милосердовой М. В. освещает проблему системы комплексной оценки деятельности финансовых менеджеров в рамках управления предприятием. По ходу исследования доказывается потребность и возможность использования методологии финансового анализа и динамического норматива для построения системы оценки финансового менеджмента, которую можно было бы выразить единым интегральным показателем.

Содержание статьи, логика проведенного анализа, а также полученные результаты соответствуют актуальным проблемам контроля над результативностью финансового и операционного управления со стороны собственников и администрации предприятия. Актуальность обуславливается также современными условиями роста самостоятельности финансовых менеджеров в принятии и реализации управленческих решений, и ростом степени их экономической и юридической ответственности за результаты финансово-хозяйственной деятельности.

В статье наглядно в рамках финансового анализа представлены расчеты показателей и коэффициентов по современной форме отчетности по российским стандартам бухгалтерской отчетности, позволяющих оценивать операционную и финансовую составляющую деятельности финансовых менеджеров на предприятии.

Как положительный факт можно отметить то, что показатели, выбранные для оценки операционной и финансовой деятельности, формируют модель эталонной динамики, на базе которой проводится сравнение полученной фактической динамики и соподчиненности коэффициентов.

Важным в данной работе является расчет матриц инцидентности эталонной и фактической динамики, на основании и сравнении которых методом приведенных в статье формул автор смог оценить качество управления менеджеров конкретного предприятия единым интегральным показателем, выраженным одним числом.

Предложенная методика оценки операционной и финансовой деятельности проста в исполнении, однако расчет интегрального показателя может потребовать математических знаний и дополнительных пояснений. Также по ходу работы сделано недостаточное количество собственных выводов автора, что также можно отнести к недочетам статьи.

Статья базируется на хорошем знании автором теоретического материала, имеет несомненное практическое значение, так как применение разработанной модели позволяет заполнить методическую нишу оценки результативности финансовых менеджеров, дает непосредственную информацию для выправления сложившейся ситуации и обосновывает систему мониторинга динамики развития компании.

На основании изложенного статья рекомендуется к опубликованию в журнале «Аудит и финансовый анализ».

Быковская Е.В., к.э.н., доцент, кафедра «Менеджмент организации» Тамбовского государственного технического университета