

5.10. МЕХАНИЗМЫ АКТИВИЗАЦИИ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ МАЛЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

Морозко Н.И., д.э.н., профессор кафедры «Финансовый менеджмент»

Финансовый университет при Правительстве РФ

Аргументируется необходимость стратегического планирования в малых организациях для эффективного управления и развития. Рассматриваются особенности финансов малого бизнеса. Обсуждены цели управления финансами малых организаций. Анализируется использование ключевых показателей взвешенной финансовой политики малой организации: эффекта финансового рычага; средневзвешенной стоимости капитала; уровня достижимого роста; экономической добавленной стоимости. Предлагаются подходы к управлению финансовыми индикаторами, отражающими ключевые рычаги бизнес-стоимости.

Современное состояние экономики демонстрирует многим компаниям, в частности российским, что интуитивное ведение бизнеса может быть губительным. Сложившиеся экономические условия требуют от руководителей бизнеса адекватного подхода к управлению организацией. В настоящее время разрабатываются системы стратегического планирования стали малые организации, которые стремятся к эффективному управлению и развитию.

Система стратегического управления финансовым состоянием должна обеспечить эффективность внутренней финансовой политики, с одной стороны, и защиту организации от внешних угроз – с другой.

Достижение целевых значений по прибыли и объемам продаж иногда отрицательно сказывается на имеющей долгосрочный характер стоимости бизнеса. Важен не столько рост объемов реализации или прибыли, сколько способность менеджмента поддерживать основные средства организации в конкурентоспособном состоянии, не сокращая в долгосрочном периоде поток доходов.

Механизмы измерения и оценки результатов деятельности компании являются краеугольным камнем эффективности системы управления. Эффективность может быть определена как степень достижения поставленных целей, как соотношение результатов деятельности к затратам. Финансовые индикаторы отражают и измеряют ключевые рычаги бизнес стоимости. Соответственно необходимо дать оценку действующих финансовых индикаторов с позиции того, насколько успешно они перемещают организацию в направлении достижения планируемых финансовых целей.

Организации малого бизнеса располагают относительно небольшими возможностями финансовых ресурсов, но в большинстве случаев достаточным объемом для осуществления своих стратегических целей. Рациональная организация финансов на предприятиях малого бизнеса влияет на рост их доходности. Малый бизнес становится важным фактором, обеспечивающим динамическое развитие предпринимательской деятельности. Малые орга-

низации отличаются высоким динамизмом развития и независимы в выборе стратегии развития.

К особенностям финансов малого бизнеса можно отнести [3, с. 23-24].

1. Малые организации не имеют возможностей выпуска ценных бумаг для привлечения денежных средств.
2. Большинство малых организаций, действующих в нашей стране, не могут надеяться на долговременные инвестиции.
3. В организациях малого бизнеса с ориентацией на расширение прирост активов опережает рост остающейся в распоряжении прибыли.
4. Небольшой объем денежных средств, которые можно использовать для развития организации.
5. Для малых организаций доступ на финансовый и денежный рынки затруднителен; эмиссия акций в большинстве случаев не осуществляется, сложно получить кредит не только из-за высоких процентных ставок, но и, как правило, из-за отсутствия кредитной истории.
6. Собственник малой организации подвержен большому риску, чем участник акционерного общества, имеющий возможность реализовать акции в любое время.

При этом малые организации имеют определенные преимущества в сравнении с крупными компаниями:

- способность быстро адаптироваться к изменениям спроса и предложения, оперативно реагируя на потребности контрагентов;
- относительно высокая оборачиваемость капитала, что позволяет не иметь значительных финансовых накоплений.

Рациональные условия функционирования малых организаций базируются на основополагающих принципах управления финансами организаций (рис. 1) [3, с. 266].

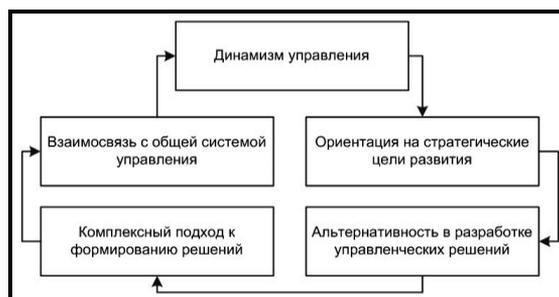


Рис. 1. Принципы управления финансами организаций

Цели управления финансами малых организаций взаимосвязаны между собой, к ним относятся:

- максимизация отдачи на капитал, т.е. оценка эффективности использования капитала;
- минимизация финансовых рисков при использовании заемных средств;
- этот индикатор можно отследить на основе расчета эффекта финансового рычага (of the effect of financial leverage, *EFL*);
- эффективность используемого капитала на основе минимизации затрат по его привлечению. Таким индикатором выступает средневзвешенная стоимость капитала (weighted average cost of capital, *WACC*), позволяющая оценить затраты по привлечению всех видов капитала [5, с. 163-166];
- уровень достижимого роста, т.у. возможности развития малой организации в условиях взаимно согласованных маркетинговых, производственных и финансовых требований, что можно оценить с помощью модели sustainable growth rate (*SGR*).

Предлагаемые финансовые индикаторы позволяют отследить рост рыночной стоимости малой организации, что отражается на результативном показателе эффективности процессов привлечения и использования капитала в заданных рамках доходности и риска – экономической добавленной стоимости *economic value added (EVA)*. Увеличение экономической добавленной стоимости свидетельствуют о максимальной отдаче капитала, минимизации рисков и затрат по использованию капитала, обеспечению устойчивого роста малой организации в долгосрочной перспективе.

Рассмотрим характеристики каждого из предложенных финансовых индикаторов.

Эффект финансового рычага показывает изменение собственного капитала организации за счет привлечения заемных средств. Положительный эффект финансового рычага указывает на превышение рентабельности совокупного капитала организации над стоимостью заемного капитала и на увеличение финансовой устойчивости малой организации:

$$EFL = (ROA - i) (1 - t) D / E, \tag{1}$$

- где *ROA* – экономическая рентабельность;
- i* – проценты за применение заемного капитала;
- t* – налог на прибыль (в долях);
- D* – заемный капитал;
- E* – собственный капитал.

Коэффициент финансового левериджа является не только индикатором финансовой устойчивости, но и оказывает большое влияние на изменение размера прибыли и собственного капитала организации. Повышение значения коэффициента финансового левериджа, свидетельствует о повышении риска вложения капитала в данную организацию [4, с. 261-297].

Основным финансовым показателем, характеризующим использование активов, является рентабельность активов *ROA*. Целевое значение этого показателя должно быть обосновано. Общеизвестны соотношения, которые наглядно можно проследить на рис. 2.

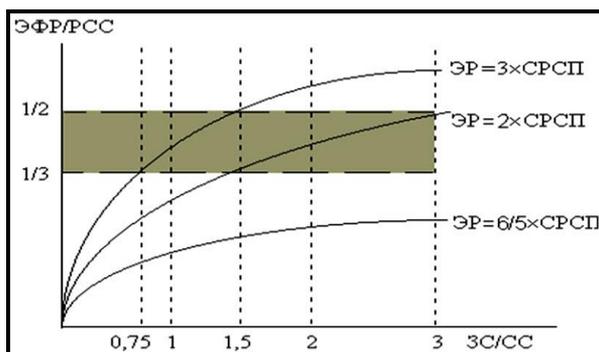


Рис. 2. Варианты привлечения организацией заемных ресурсов

На основе графика (см. рис. 2) можно определить относительно безопасные значения экономической рентабельности (ЭР), рентабельности собственных средств (РСС), средней ставки процента (СРСП) и плеча финансового рычага (ЗС / СС). Очевидно, что чем меньше разрыв между ЭР и СРСП, тем больше можно привлечь заемных ресурсов для увеличения

РСС, но при этом необходимо учитывать снижение дифференциала в эффекте финансового рычага.

Для установления оценки привлеченных ресурсов используем определение средневзвешенной стоимости капитала *WACC*, позволяющей установить затраты, связанные с привлечением разных видов капитала.

При расчетах средневзвешенной стоимости капитала следует ориентироваться на рентабельность активов организации как на ограничение привлечения средств из различных источников. При разработке финансовой политики малой организации необходимо учитывать следующее условие: *ROA ≥ WACC*.

Показатель средневзвешенной стоимости капитала *WACC*:

$$WACC = E / V ke + D / V kd (1 - t), \tag{2}$$

- где *E* – собственный капитал;
- D* – заемный капитал;
- V* – общая сумма капитала;
- ke* – стоимость собственного капитала;
- kd* – проценты за применение заемного капитала;
- t* – ставка налога на прибыль (в долях).

На основе анализа деятельности ряда организаций выявлено, что с увеличением доли заемных средств до некоторого уровня стоимость собственного капитала оставалась неизменной, но в дальнейшем повышалась растущими темпами. Стоимость заемного капитала вне зависимости от его величины ниже стоимости собственного капитала из-за меньшего риска. При небольшом увеличении доли заемных средств стоимость заемного капитала неизменна или даже снижается, а начиная с некоторого уровня *D* / V* стоимость заемного капитала растет. Так как средневзвешенная стоимость капитала определяется из стоимости собственного и заемного капитала и их весов, то с увеличением коэффициента задолженности *WACC* до определенного уровня *D** снижается, а затем начинает расти (рис. 3).

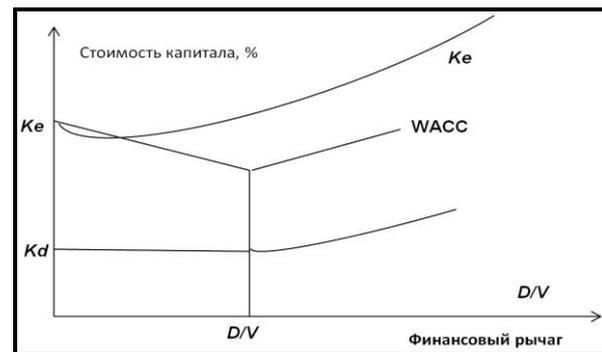


Рис.3. Изменение стоимости капитала при увеличении коэффициента задолженности

Малые организации, использующие заемный капитал, по рыночной оценке выше, чем организации, не привлекающие заемный капитал. В малых организациях, увеличивающих финансовый потенциал, привлечение дополнительного капитала может осуществляться по многим его элементам. В этом случае динамика предельной средневзвешенной стоимости капитала будет характеризоваться возрастающим трендом (рис. 4).

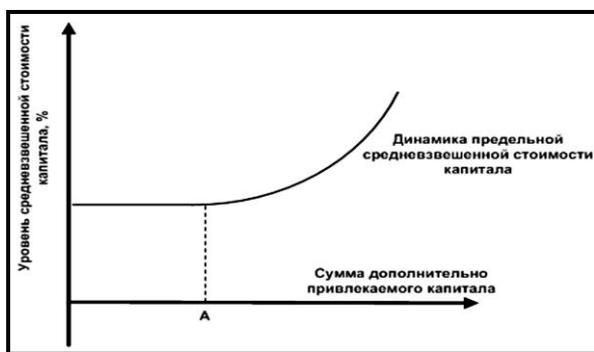


Рис. 4. Динамика предельной средневзвешенной стоимости капитала

Проведем анализ средневзвешенной цены капитала ООО «Альфа», который позволит установить рациональность вложений средств в исследуемую малую организацию. На основании данного анализа можно будет установить инвестиционную привлекательность организации. Результаты анализа средневзвешенной цены капитала необходимы организации при выборе заемных средств в качестве источника финансирования (табл. 1).

Таблица 1

РАСЧЕТ СРЕДНЕВЗВЕШЕННОЙ ЦЕНЫ КАПИТАЛА ООО «АЛЬФА»

Совокупный капитал	Сумма тыс. руб.	Доля, %	Стоимость, % до налога, %	Стоимость после налога, %	Средневзвешенная стоимость
Собственный капитал	5200	60	27	27	16,2
Долгосрочные кредиты и займы	1250	15	24	19,2	2,9
Краткосрочные кредиты и займы	2100	25	26	20,8	5,2
ИТОГО	8550	100	-	-	24,3

В малой организации ООО «Альфа» необходимо повысить эффективность политики управления заемными средствами и проводить выбор источников финансирования деятельности с позиции получения максимального эффекта от их использования.

Устойчивый рост, который может быть достигнут без трансформации финансовых показателей текущего периода, должен соответствовать возможностям малой организации и внешней среды. Модель устойчивого роста выступает индикатором, который позволяет проверить такие соответствия, и способствует разработке более эффективных маркетинговых, производственных и финансовых решений. Управление ростом требует сбалансированности целей организации в объемах продаж, эффективности ее деятельности и финансовых ресурсов. Задача в этом случае заключается в определении соответствия уровня роста объема продаж, реального положения малой организации и рынка финансовых услуг.

В этой связи моделирование устойчивого роста является важным средством в финансовом менеджменте организации. Необходимо отметить, что

рост собственного капитала будет сбалансированным, если он пропорционален росту объема продаж. Произведем расчет показателя устойчивого темпа роста (SGR):

$$SGR = \frac{r(N/S)(1 + D/Eq)}{(A/S) - [r(N/S)(1 + D/Eq)]}, \quad (3)$$

где r – коэффициент реинвестирования прибыли;
 NP/S – коэффициент чистой рентабельности (чистая прибыль/ объем продаж);
 A/S – коэффициент капиталоемкости (среднегодная стоимость активов/ объем продаж);
 D/Eq – коэффициент отношения заемных и собственных средств (табл. 2).

Таблица 2

РАСЧЕТ УРОВНЯ УСТОЙЧИВОГО РОСТА ООО «БЕТТА»

Показатели для расчета устойчивого темпа роста SGR	
Наименование	Результат
1. Сумма собственного капитала, тыс. руб.	4 090
2. Сумма заемного капитала, тыс. руб.	485
3. Объем реализации (продаж), тыс. руб.	12 270
4. Доля нераспределенной прибыли	0,7
5. Финансовый рычаг	0,12
5. Чистая прибыль	777
6. Рентабельность продаж	0,06
7. Коэффициент капиталоемкости	0,35
7. SGR	15,5

В модели устойчивого роста учитывается состояние различных позиций финансово-хозяйственной деятельности организации: производственной (капиталоемкость), финансовой (структура источников финансовых средств), положения организации на товарном рынке (рентабельность продаж). Достижение главной цели функционирования малой организации – рост рыночной стоимости организации отражает экономическая добавленная стоимость (EVA). В индикаторе EVA отражается одновременно заинтересованность и собственников, и менеджеров [6, с. 148]:

$$EVA = NOPAT - WACC * IC, \quad (4)$$

где $NOPAT$ (net operating profit after tax) – чистая операционная прибыль за вычетом налогов, но до выплаты процентов;

$WACC$ (weighted average cost of capital) – средневзвешенная цена капитала;

IC (invested capital) – сумма инвестированного в организацию капитала.

EVA представляет собой показатель экономической прибыли, используемый для определения стоимости организации.

В случае $ROCE > WACC$ можно отметить, что малая организация смогла заработать добавочную стоимость за исследуемый период, т.е. имеет место положительный спред.

Если цель малой организации – увеличение EVA , то это можно осуществить способами:

- малая организация должна инвестировать в процессы, где рентабельность выше средневзвешенной стоимости капитала;
- малая организация может увеличить эффективность операций и повысить рентабельность;

- малая организация может извлечь капитал из убыточных проектов и вложить их в более выгодные проекты.

При положительном значении ($EVA > 0$) можно констатировать рост благосостояния собственников, что капитал обеспечивает норму возврата на вложенный капитал, тогда как отрицательное значение ($EVA < 0$) свидетельствует о неэффективном менеджменте.

Следует отметить, что показатель **EVA**:

- отражает качество принятых управленческих решений в долгосрочной перспективе;
- показатель можно использовать для финансового анализа;
- позволяет оценить стоимость организации с учетом фактора риска.

EVA выступает в роли инструмента, позволяющего измерить реальную прибыльность организации и управлять ею с позиции собственников, и в роли инструмента, показывающего, как можно повлиять на прибыльность организации. Обоснованно сформулированная стратегия развития малой организации описывает основные этапы, которые следует предпринять для достижения поставленных целей и желаемых результатов. Необходимо выделять важнейшие факторы эффективности, т.е. параметры экономического аспекта деятельности организации, которые являются наиболее важными для реализации ее стратегии. Взвешенная финансовая политика основывается на определенных требованиях к ключевым показателям (табл. 3).

Таблица 3

КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ВЗВЕШЕННОЙ ФИНАНСОВОЙ ПОЛИТИКИ МАЛОЙ ОРГАНИЗАЦИИ

Наименование	Наименование	Расчет показателя	Требования к показателю
Эффект финансового рычага	Of the effect of financial leverage (EFL)	$EFL = (ROA - i) (1 - t) D / E$	Максимизация отдачи на капитал, т.е. оценка эффективности использования капитала
Средневзвешенная стоимость капитала	Weighted average cost of capital (WACC)	$WACC = E / V k_e + D / V k_d (1 - t)$	Эффективность используемого капитала на основе минимизации затрат по его привлечению
Уровень достигнутого роста	Sustainable growth rate (SGR)	$SGR = \frac{r(N / S(1 + D / Eq))}{(A / S) - [r(N / S)(1 + D / Eq)]}$	Возможности развития малой организации в условиях взаимно согласованных маркетинговых, производственных и финансовых требований,

Ключевые показатели финансовой деятельности малых организаций можно количественно определить. Необходимо выделять только существенные показатели, не учитывать второстепенные и сокращать количество таких показателей до наиболее важных.

Основные требования к таким показателям:

- непосредственная связь с важнейшими факторами эффективности деятельности организации;
- измеримость, возможность оценить показатели количественно;
- ограниченное количество показателей;
- единство для всей организации.

Ключевые показатели финансовой деятельности малых организаций позволяют решить проблему, часто возникающую при использовании стоимостного управления в таких организациях, так как затруднительно использовать в оперативном управлении бизнесом показатель целевой стоимости. Поэтому для управления стоимостью используют показатели на основе экономической прибыли, которые могут быть применены в оперативном управлении малой организацией. При этом определяются финансовые факторы, влияющие на экономическую добавленную стоимость в наибольшей степени.

Ключевые показатели финансовой деятельности малых организаций это показатели деятельности организации, которые помогают организации в достижении стратегических и тактических (операционных) целей. Использование ключевых показателей финансовой деятельности малых организаций даёт

организации возможность оценить финансовое состояние и отследить оценку реализации стратегии.

Литература

1. О развитии малого и среднего предпринимательства в РФ [Электронный ресурс] : федер. закон от 24 июля 2007 г. №209-ФЗ. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
2. О государственной поддержке малого предпринимательства [Электронный ресурс] : федер. закон от 14 июня 1995 г. №88-ФЗ. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
3. Аносова Л.А. и др. Финансовый менеджмент в малом бизнесе [Текст] / Аносова Л.А., Диденко В.Ю., Морозко Н.И. – М. : Дашков и К, 2009. – 436 с.
4. Модильяни Ф. Стоимость капитала, корпоративные финансы и теория инвестиций [Текст] / Модильяни Ф., Миллер М. // Американский экономический журнал. – 1958. – №48 – С. 261-297.
5. Морозко Н.И. Обоснование финансовых решений в управлении структурой капитала малых организаций. [Текст] / Морозко Н.И. // Аудит и финансовый анализ. – 2014. – №3. – С. 162-167.
6. Феррис К. Оценка стоимости компании. Как избежать ошибок при приобретении [Текст] / Феррис К., Пешеро Б.П. – М. : Вильямс, 2005. – 256 с.

Ключевые слова

Малые организации; финансовая политика; ключевые показатели; финансовые индикаторы; стоимостное управление.

Морозко Наталья Иосифовна

РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность вопросов, рассмотренных в работе, подтверждается тем несомненным фактом, что рыночная система хозяйствования базируется на предпринимательском типе экономической системы с сохранением в руках государства регулирующих функций. Эта работа является весьма своевременной в рамках модернизации российской экономики в условиях рыночных отношений.

Автор в логической последовательности излагает вопросы, характеризующие место малых организаций в российской экономике. Малые организации характеризуются, как правило, более высоким уровнем деловой и инновационной активности по сравнению с крупными и средними компаниями в каждом виде экономической деятельности. Малый бизнес выступает как сфера внедрения нововведений, высоких технологий, инновационных разработок. На современном этапе развития экономики Российской Федерации малый бизнес еще не занял тех позиций, которые характеризуют экономику развитых стран.

Далее автор удачно переходит к рассмотрению финансовых проблем формирования финансовых ресурсов малых организаций. Подробно рассматриваются финансовые проблемы малых организаций, включающие: недостаток собственных средств; ограниченный доступ к кредитам, в отличие от крупных фирм; повышенный уровень себестоимости продукции в сравнении с крупными фирмами, что мешает производить инвестирование в заданное время из-за отсутствия необходимых финансовых ресурсов; нерегулярность финансирования.

Аргументированно изложены авторские дифференцированные критерии отнесения организаций к малым, с учетом экономического содержания деятельности организаций.

На основе системного подхода сформулирована главная цель малой организации и финансовые индикаторы по достижению цели: максимизация отдачи на капитал, минимизация финансовых рисков, минимизации затрат по привлечению капитала, уровень устойчивого роста, увеличение экономической добавленной стоимости.

Обосновано предлагается методика расчета финансовых индикаторов, на основе которой сформулированы условия обеспечения устойчивого развития малых организаций.

Наряду с отмеченными положительными сторонами работы следует обратить внимание на недостаточное освещение в работе финансовых проблем индивидуальных предпринимателей.

Однако данное замечание не снижает теоретико-методологической и практической ценности положений, приведенных в рассматриваемой работе.

Статья Морозко Н.И. на тему: «Механизмы активизации финансовой деятельности малых организаций» представляет собой логичную, самостоятельную работу, структура которой соответствует предъявляемым современным требованиям и рекомендуется к открытой печати.

Лукаевич И.Я., д.э.н., профессор, заведующий кафедрой «Финансовый менеджмент» ФГБОУ ВПО «Финансовый университет при Правительстве РФ»