

УДК 657.6

АНТИКРИЗИСНОЕ УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМ ОЗДОРОВЛЕНИЕМ ПРЕДПРИЯТИЙ НА ОСНОВЕ ОПТИМИЗАЦИИ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ

Ряховская А.Н.,

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва

Кожевина О.В.,

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва

МГТУ им. Н.Э. Баумана (национальный исследовательский университет), Москва,
email: ol.kozhevina@gmail.com

Аннотация. Рассматривается проблема финансового оздоровления и повышения устойчивости и платежеспособности предприятий в контексте управления денежными потоками. Выделены основные задачи анализа чистого денежного потока с учетом влияния разнонаправленных факторов среды, обозначены некоторые проблемы оценки денежных потоков от финансовой и операционной деятельности. Проведено сопоставление моделей, применяемых для прогнозирования денежных потоков, в частности, Баумола и Миллера-Орра, выявлены их ограничения. Предлагается использовать адаптированные к условиям организации эволюционные модели прогнозирования денежных потоков для нескольких активов. Выявлены преимущества автоматизации и повышения управления расчетами при внедрении централизованных корпоративных казначейств.

Ключевые слова: финансовое оздоровление, антикризисное управление, денежные потоки.

ANTI-CRISIS MANAGEMENT OF FINANCIAL RECOVERY OF ENTERPRISES BASED ON OPTIMIZATION OF CASH FLOWS

Ryakhovskaya A.N.,

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow

Kozhevina O.V.,

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow

Bauman Moscow State Technical University (BMSTU, Bauman MSTU), Moscow,
email: ol.kozhevina@gmail.com

Abstract. The article considers the problem of financial recovery and increasing the sustainability and solvency of enterprises in the context of cash flow management. The main tasks of net cash flow analysis are highlighted, taking into account the influence of multidirectional environmental factors, some problems of cash flow assessment from financial and operating activities are outlined. A comparison of models used to forecast cash flows, in particular, Baumol and Miller-Orr, is carried out, their limitations are identified. It is proposed to use evolutionary models of cash flow forecasting for several assets adapted to the conditions of the organization. The advantages of automation and improved settlement management during the implementation of centralized corporate treasuries are revealed.

Keywords: financial recovery, crisis management, cash flows.

Развитие России происходит в сложных экономических и социальных условиях, обусловленных глобальными вызовами и нестабильностью рыночной ситуации. Пандемия коронавируса, внешнеэкономические санкции, разрыв сложившихся производственно-хозяйственных связей с деловыми партнерами отражается на результатах финансово-хозяйственной деятельности многих российских предприятий и фирм. Происходит переосмысление реализации финансовой политики компаний с ориентацией на внутренние ресурсы, однако, далеко не все предприятия способны эффективно развиваться и реализовывать производственные задачи и проекты, опираясь на собственные средства. В этом контексте, справедливо упомянуть высказывание ведущего российского экономиста в области управления кризисами Э.М. Короткова о том, что любое управление должно быть антикризисным, и тем более становится таковым в моменты кризисного развития предприятия [1].

Согласно данным официального сайта Fedresurs.ru в области банкротства в России, количество корпоративных банкротств сокращается в последние два года, что объясняется намерениями кредиторов к урегулированию финансовых споров в части задолженностей в досудебном порядке, а также расширением возможностей привлечения менеджмента компаний к субсидиарной ответственности [2]. Указанное обстоятельство повышает актуальность внедрения на предприятиях именно антикризисного управления в широком аспекте, использованию превентивных инструментов финансового оздоровления заблаговременно, тем самым менеджмент компаний должен ориентироваться в способах и приемах современного управления кризисными ситуациями.

Цель исследования

Предприятие, нуждающееся в антикризисном управлении, характеризуется проблемами отсутствия или ограниченности денежных средств, низкими платежеспособностью и ликвидностью. Финансовое состояние предприятия отражает всю совокупность финансовых отношений предприятия с другими субъектами рынка, и определяет уровень финансирования предприятием своей текущей деятельности.

Указанное обстоятельство обуславливает цель исследования, заключающуюся в формировании методических аспектов внедрения динамического подхода к управлению оборотным капиталом и денежными потоками предприятия для предотвращения неплатежеспособности и повышения эффективности тактических финансовых решений. В условиях внешней нестабильности обостряются внутренние проблемы выполнения расчетов по обязательствам и осложняются условия распределения ресурсов. Результативность не только стратегической, но и тактической и оперативной финансовой деятельности снижается, возникает необходимость уточнения показателей оценки платежеспособности [3].

Проблемы финансовой зависимости и неплатежеспособности возникают у организации в случае нерациональности распоряжения результатами деятельности, недостаточности оборотного капитала и высокого уровня кредиторской задолженности. Проблема неэффективного управления дебиторской задолженностью также приводит к низкой оборачиваемости и отражается на операционном цикле.

Факторы ухудшения финансового состояния предприятия можно сгруппировать, выделив четыре направления: экономические, финансовые, управленческие, производственно-технологические. Изучение причинно-следственных связей проблем предприятия позволяет проводить более качественный анализ, диагности-

ровать риски и слабые места функционирования и развития организации, в том числе финансовые.

Например, к критериям оценки качества финансового состояния предприятия, для целей антикризисного управления, корректно отнести платежную дисциплину. Так, состоятельное предприятие характеризуется выполнением графика платежей по долгам; предкризисное предприятие характеризуется тем, что более половины долгов просрочены (задолженность до 60 дней); кризисное предприятие характеризуется задолженностью более трех четвертей со сроком до 60 дней; финансово-несостоятельное предприятие характеризуется наличием одной и более задолженностей со сроком более 90 дней [4].

Показатели, используемые для оценки финансового состояния предприятия, дают возможность проанализировать и оценить следующие его важнейшие финансовые характеристики:

- структуру используемого предприятием капитала, распределение капитала по финансированию различных групп активов предприятия, структуру источников финансирования капитала предприятия;
- эффективность используемого капитала предприятия, а также его интенсивность, отражающую деловую активность предприятия;
- уровень и динамику платежеспособности и кредитоспособности хозяйствующего субъекта;
- величину запаса финансовой прочности предприятия и его финансовой устойчивости.

Материал и методы исследования

Исследование денежных потоков является одним из приоритетных направлений исследований российских и зарубежных ученых-экономистов. Информационной базой исследования, как правило рассматриваются данные по предприятиям и организациям, а именно: бухгалтерской отчетности организаций по РСБУ (Российская система бухгалтерского учета), отчетность по МСФО (Международные стандарты финансовой отчетности), включая отчеты о движении денежных средств. Эмпирической базой являются систематизированные обзоры, доклады, научные результаты исследований по вопросам управления денежными средствами, операционным циклом предприятий, формированию денежных потоков при реализации инвестиционных проектов, а также планированию и математическому прогнозированию денежных потоков в разных экономических условиях развития бизнеса.

Изучение денежных потоков организации необходимо для оценки ее платежеспособности, а также планирования дальнейшей деятельности.

В Международных стандартах финансовой отчетности уточняется, что информация о денежных потоках организации полезна с точки зрения предоставления пользователям финансовой отчетности основы для оценки способности организации генерировать денежные средства и эквиваленты денежных средств, а также потребности организации в использовании этих денежных потоков. Экономические решения, принимаемые пользователями, требуют оценки способности организации генерировать денежные средства и их эквиваленты, а также сроков и определенности их получения [5]. Согласно требованию данного стандарта, в Отчете о движении денежных средств отражаются сведения по трем видам денежных потоков: инвестиционных, финансовых и операционных [6].

В зарубежной и российской практике сложилось отдельное направление — кэш-менеджмент (Cash-management) как управление денежными потоками, контроль бюджета корпорации, консолидации бюджетов. Однако, в российской практике, кэш-менеджмент, как правило рассматривается как совокупность банковско-бухгалтерских услуг, оказываемых отдельными банками (или их объединениями) корпоративной клиентуре по управлению ее наличностью с целью оптимизации внутренних финансовых потоков и осуществления фирменного планирования в целях достижения максимизации дохода [7].

Процесс анализ денежных потоков организации, как правило начинается с разработки целей и задачи данного анализа. Для этого необходимо знать достаточно ли денежных средств у предприятия, своевременно ли оно отвечает по своим обязательствам, эффективно ли использует денежные средства, сбалансированы ли денежные потоки по всем видам деятельности по времени и по объему.

Чистый денежный поток (от англ. «Net Cash Flow», NCF) представляет собой итог, полученный в результате сравнения поступлений и расходов, сложившихся за определенный период времени. Это значение может быть как положительным, так и отрицательным.

Следует отметить, что чистый денежный поток формируется как в целом по организации, так и в разрезе видов ее деятельности (операционной, инвестиционной, финансовой). Существует внешние и внутренние факторы, которые оказывают конечное влияние на результаты подсчетов Cash Flow. К числу внешних факторов, влияющих на денежный поток, относятся: конъюнктура товарного и фондового рынка; система налогообложения и государственная налоговая политика; развитость и условия кредитного рынка, доступность кредита для поставщиков и для покупателей; механизмы и развитость проведения расчетных операций между контрагентами; условия и доступность государственного целевого финансирования на безвозмездной основе. К внутренним факторам относятся: стадия жизненного цикла организации, на котором сейчас находится предприятие; тип бизнес-модели; продолжительность операционного и финансового циклов; сезонность производства; наличие реализуемых инвестиционных проектов; величина амортизационных отчислений; сила воздействия операционного рычага; направленность и продуктивность корпоративного управления.

Таким образом, для оценки эффективности бизнеса, показатель Cash Flow является достаточно хорошим индикатором.

Результаты исследования и их обсуждение

В ситуации, когда у компании отрицательный денежный поток, следует учесть, что причиной тому может быть, не плохая платежеспособность и проблемы в бизнесе, а, например, финансирование крупного инвестиционного проекта по осуществлению капитальных вложений в собственное развитие. В будущем от реализации проекта организация получит прибыль, следовательно, вложения эффективны. Поэтому при оценке Cash Flow нужно оценивать не только деятельность организации, но и уровень финансового менеджмента компании.

Анализ денежных потоков организации, как правило, начинается с разработки целей и задачи данного анализа. Для этого необходимо знать достаточно ли денежных средств у предприятия, своевременно ли оно отвечает по своим обязательствам, эффективно ли использует денежные средства, сбалансированы ли денежные потоки

по всем видам деятельности по времени и по объему. Финансовым менеджментом организации проводится анализ по следующим направлениям:

- 1) анализ уровня самофинансирования деятельности организации;
- 2) анализ уровня достаточности притоков денежных средств для обеспечения текущей и перспективной платежеспособности организации.

Анализ денежных потоков организации также включает в себя и оценку эффективности их использования на основе финансовых коэффициентов, в частности, коэффициент достаточности денежного потока, коэффициент ликвидности денежного потока, коэффициент эффективности денежного потока, коэффициент рентабельности положительного денежного потока.

Для прогнозирования денежных потока применяются модели Баумола и Миллера-Орра. В соответствии с моделью Баумола организация начинает свою деятельность, обладая максимально целесообразным (по ее мнению) уровнем денежных средств. Эти денежные средства организация расходует, т.е. размещает в различные виды активов (имущества) в течение определенного времени. Причем расходует равномерно. При этом все средства, которые поступают от реализации товаров, продукции, работ, услуг инвестируются в краткосрочные ценные бумаги. Модель Баумола имеет ограничения использования — только для прогнозируемого и стабильного денежного потока.

Модель Миллера-Орра — неопределенность и неравномерность входящих и исходящих денежных потоков, что свойственно для большинства организаций. На основе эмпирических данных Миллер и Оор утверждали, что остатки наличности колеблются случайным образом. Они не следуют постоянному уровню потребления. Модель Миллера-Орра — развитие модели Баумола. Используя модель Баумола, можно найти ответ на то, какой должен быть оптимальный размер транзакции, но не об обращении с излишками остатка денежных средств.

Предположения в модели Миллера-Орра: 1) изменения в остатках денежных средств являются случайными, это применимо как к притокам денежных средств, так и к оттокам денежных средств; 2) существуют возможности для транзакций с обращающимися ценными бумагами; 3) транзакция с обращающимися ценными бумагами имеет транзакционные издержки; 4) хранение денежных средств также имеет альтернативные издержки; 5) фирмы поддерживают минимальный уровень остатков денежных средств. Обозначенные предположения рассматриваются как ограничения применения модели.

Применение данной модели основывается на следующих ограничениях: а) на практике размеры и периодичность выплат и поступлений денежных средств в организации не определены; б) если у организации есть необходимость, то она может излишек денежных средств вложить в приобретение ликвидных ценных бумаг; в) купля-продажа ценных бумаг всегда сопровождается транзакционными издержками; г) сальдо ежедневного денежного потока формируется неравномерно и не подвержено никаким закономерностям; д) для обеспечения финансовой устойчивости, организация может поддерживать определенный страховой остаток денежных средств.

В некоторых исследованиях предлагается модель диффузионного приближения для управления денежными средствами организации для решения проблемы «двух активов», остатка денежных средств фирмы и портфеля активов, таких как казначейские векселя, ценные бумаги корпорации [8]. Время от времени фирмам при-

ходится переводить деньги с одного счета активов на другой, продавая или покупая ценные бумаги, чтобы довести остаток денежных средств до подходящего уровня (точки возврата). Эти транзакции совершаются, когда остаток денежных средств достигает нижнего или верхнего контрольных пределов, установленных фирмой. В этом случае используется метод диффузионного приближения, который рассматривается как более обобщенная модель, смягчающая большинство ограничительных предположений, сделанных в модели Миллера–Орра. Метод диффузионного приближения позволяет получить функцию плотности вероятности ежедневного остатка денежных средств и оптимальных значений для точки возврата и верхнего контрольного предела, которые минимизируют ежедневные затраты на управление денежными средствами. Эволюционные модели все больше исследуются с позиции управления денежными средствами с несколькими активами [9].

Российские ученые адаптируют модель Миллера–Орра к оперативному оптимальному управлению распределением финансовых ресурсов. При этом решаются следующие задачи управления: 1) оптимизация источников финансирования, улучшение платежеспособности и ликвидности; 2) распределение во времени денежных выплат и платежей; 3) оптимальное резервирование денежных средств, оборачиваемость, управление финансовыми рисками [10].

В последние годы в практике управленческих финансов активно обсуждаются вопросы формирования корпоративных казначейств, особенно это актуально для крупных корпораций, холдинговых структур [11–13].

Централизация казначейских функций позволяет корпорации решать следующие задачи:

- управление ликвидностью и преодоление проблем кассовых разрывов холдинговых компаний;
- сокращение затрат на управление денежными потоками за счет эффекта масштаба;
- повышение качества контроля за соблюдением платежного календаря;
- обеспечение эффективности контроля за валютными и процентными рисками;
- сокращение потребности во внешнем финансировании;
- привлечение внешних источников на более выгодных условиях;
- повышение прозрачности в управлении денежными потоками;
- размещение свободных средств на выгодных условиях при минимальном уровне риска и увеличение доходов от вложения временно свободных средств компаний;
- сокращение количества счетов в банках.

Согласно исследованию КПМГ, сегодня только 33% организаций выстроили операционную модель с использованием общих центров обслуживания по казначейским процессам. Тем не менее компаниям важно рассматривать возможность создания таких центров, поскольку это позволяет не только сократить расходы на функционирование казначейства, но и повысить качество исполнения процессов, выполняемых центрами обслуживания.

Особенностью корпоративной финансовой политики в части управления денежными средствами является возможность реализации единой эффективной политики управления денежными средствами, перераспределения денежных потоков внутри холдинга, что обеспечивает значительный потенциал увеличения стоимости корпорации [14].

Корпоративные казначейства позволяют сократить затраты на выполнение транзакционных функций, повысить качество и скорость выполнения аналитических казначейских функций, а также снизить концентрацию аналитических функций в одном подразделении. Эксперты КПМГ также считают, что выделенное подразделение может выполнять следующие аналитические функции: 1) принятие решения об использовании финансовых инструментов; 2) анализ, мониторинг и применение инструментов управления финансовыми рисками; 3) мониторинг и управление оборотным капиталом; 4) анализ информации, содержащейся в динамической управленческой отчетности (дашбордах) по функции; 5) применение инструментов ежедневного оперативного управления средствами.

Например, «Северсталь – ЦЕС (Центр единого сервиса – консалтинг)» предлагает услугу аутсорсинга в области казначейства и валютного контроля, обеспечивая комплексное обслуживание корпоративных финансов. Передача тактических функций по управлению финансами компании на аутсорсинг обеспечивает надёжное управление денежными потоками и позволяет высвободить внутрикорпоративные экспертные ресурсы для разработки и реализации стратегических инициатив. Автоматизация казначейских процессов способствует Оперативному разнесению входящих платежей, формированию и согласованию реестра платежей, сбор данных для формирования управленческой отчётности, формирование дашбордов для максимальной информативности [15].

Выводы

Таким образом, финансовое оздоровление российских предприятий в существенной степени зависти от расчетно-платежной дисциплины и возможности эффективного управления денежными потоками. В зависимости от финансового состояния предприятия необходимо выбирать стратегию и тактику управления денежными потоками, с учетом особенностей формирования и использования капитала предприятия, дифференцирования затрат и повышения оборачиваемости активов. Ограничения финансовых ресурсов учитываются при реализации финансовых стратегических и тактических решений. Относительно новым направлением в обеспечении прозрачности денежных потоков является введение корпоративных казначейств, особенно это актуально для крупных промышленных предприятий, холдинговых и многопрофильных компаний.

Литература

1. Коротков Э.М. Антикризисное управление. М.: Юрайт, 2024. 406 с.
2. Банкротства в России: I квартал 2024 года. Статистический релиз Федресурса. [Электронный ресурс]. URL: <https://fedresurs.ru/news/bdb9dfec-df64-4207-b713-4bd7133f172a> (дата обращения 15.11.2024).
3. Принятие финансовых решений в условиях нестабильности: монография / Под ред. И.Я. Лукасевича. М. Прометей, 2021. 522 с.
4. Батьковский М.А., Булава И.К., Мингалиев К.Н. Управление финансовым оздоровлением предприятия в условиях экономического кризиса // Менеджмент в России и за рубежом. 2010. № 1. С. 79-85.
5. Международный стандарт финансовой отчетности (IAS) 7 «Отчет о движении денежных средств». [Электронный ресурс]. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_193533/ (дата обращения 15.11.2024).

6. Пчелина С.Л. Минаева М.Н. Международные стандарты финансовой отчетности: учебное пособие. М.: НИУ ВШЭ, 2011. 256 с.
7. Словарь. Ассоциация российских банков. [Электронный ресурс]. URL: <https://arb.ru/b2c/dictionary/kesh-menedzhment-422762/> (дата обращения 12.11.2024).
8. Premachandra I.M. A diffusion approximation model for managing cash in firms: An alternative approach to the Miller–Orr model // *European Journal of Operational Research* . 2004. Vol. 157 (1). P. 218–226. DOI: 10.1016/S0377-2217(03)00109-7.
9. Marcelo C.M., Marcelo S. N. Evolutionary models in cash management policies with multiple assets // *Economic Modelling*. 2014. Vol. 39. № 4. P. 1–7.
10. Орлова Е.В. Модель оперативного оптимального управления распределением финансовых ресурсов предприятия // *Компьютерные исследования и моделирование*. 2019. Т. 11. № 2. С. 343–358.
11. КПМГ. Централизация казначейской функций: возможные подходы. 2021. [Электронный ресурс]. URL: <https://ssclub.ru/article/centralizacija-kaznachejskoj-funkcii-vozmozhnye-podhody/> (дата обращения 12.11.2024).
12. Бакланова Т.Э., Казначейская служба корпорации: ее функции и роль в централизованном управлении денежными потоками // *Московский экономический журнал*. 2020. № 5. С. 409–415.
13. Омелянович Л.А., Хистева Е.В., Казанцева Е.С. Корпоративное казначейство как инструмент реализации национальных проектов // *Вестник Евразийской науки*. 2024. Т. 16. № 2. С. 1–15.
14. Когденко В.Г. Корпоративная финансовая политика: особенности разработки и реализации // *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. 2013. № 25 (163). С. 2–13.
15. Казначейство и валютный контроль. Северсталь. [Электронный ресурс]. URL: <https://severstalssc.com/services/outsourcing/finansy/kaznacheystvo-i-valyutnyy-kontrol/> (дата обращения 12.11.2024).