

Климчук С.В.

ОПТИМАЛЬНОЕ СООТНОШЕНИЕ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ И ЛИКВИДНОСТИ КАК СОСТАВЛЯЮЩЕЙ ПЕРЕМЕННОЙ МОДЕЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОЙ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ

Для того, чтобы перейти от стратегии выживания к стратегии экономического роста на уровне предприятий, нужен комплексный подход к решению микроэкономических, финансовых проблем. Поэтому финансовая реструктуризация вызывает интерес, как со стороны ученых, так и практиков. Финансовая реструктуризация реализуется в изменениях структуры капитала, размеров и условий привлечения средств и собственного капитала, а особенно в пересмотре явных долгов. Содержание и способы финансовой реструктуризации направлены на реорганизацию долгов и капитала, наведение порядка в активах предприятия, которые находят отображение в изменениях структуры баланса.

Финансовая реструктуризация крупных и средних предприятий в процессе трансформации пассивов стала объектом многочисленных теоретических и эмпирических исследований. Особое внимание привлекает анализ методологии и основных переменных финансовой реструктуризации.

По мнению большинства авторов, к ним относится вектор трансформации пассива, вектор результата экспресс диагностики предприятия, вектор оптимального соотношения рентабельности и ликвидности.

В качестве обязательных предпосылок финансовой реструктуризации выдвигается стабилизация и либерализация экономики.

Большинство теоретических и эмпирических исследований подтверждают положительное значение финансовой реструктуризации. При этом меньше внимания уделяется эффекту оптимального соотношения рентабельности и ликвидности и результату экспресс диагностики предприятия.

Постановка задачи

При проведении финансовой реструктуризации предприятий приходится решать дилемму – либо рентабельность, либо ликвидность. Таким образом, предельными значениями контрольных переменных стратегической финансовой рентабельности должны стать оптимальные значения рентабельности либо ликвидности. Ликвидные затруднения и соответственно низкие значения коэффициентов текущей ликвидности могут свидетельствовать не о финансовой неустойчивости и неплатежеспособности, а о динамичном развитии предприятия, бурном наращивании оборота и быстром освоении рынка.

Но с другой стороны слишком бурные темпы роста оборота чреваты ликвидными трудностями. В этом и проявляется противоречие между рентабельностью и ликвидностью.

В этой ситуации необходим ответ на вопрос в какой степени необходимо наращивать рентабельность, чтобы не пострадала ликвидность, в каком объеме необходим прирост активов для покрытия нарабатываемым нетто – результатом эксплуатации инвестиций (НРЭИ). Интерференция долгосрочных и краткосрочных целей, результатов деятельности предприятия подразумевает использованием самой логики экономического процесса и реальной финансовой практикой. Однако эмпирически определить стратегическую направленность и сочетать её с оперативным управлением финансами предприятия довольно нелегко. Увеличение переменных затрат в процессе реструктуризации ведет к увеличению объема производства производимой продукции, выручки от реализации и прибыли лишь до определенного предела, за которым дополнительная продукция и экономический эффект, получаемые от дальнейшего наращивания затрат, начинают сужаться. Это происходит потому, что все новые суммы переменных затрат соединяются с относительно уменьшающимися величинами постоянных затрат, рациональное сочетание которых нарушается и предприятие далее не может увеличивать выручку и прибыль. Во всех случаях, когда процессы финансовой реструктуризации осуществляются ради снижения себестоимости продукции, уменьшения зависимости от поставщиков и сырья и энергии и от субподрядчиков, а также ради достижения цели, сводящихся в конечном итоге к увеличению экономической рентабельности предприятия, растет норма добавленной стоимости и сужаются возможности манёвра по сокращению дебиторской задолженности и наращиванию кредиторской задолженности предприятия. Ведь финансовая реструктуризация и предусматривает сокращение данных видов задолженности, так именно она и оперирует с ними, но с другой стороны для разработки дальнейшей финансовой стратегии необходим запас финансовой прочности предприятия. Так как ограничиваться консервативной политикой управления финансовой деятельностью предприятием недопустимо. И поэтому процессы финансовой реструктуризации должны рассматриваться через призму экономической стоимости предприятия, и более того через оптимальное сочетание рентабельности и ликвидности.

И именно процессы финансовой реструктуризации смогут дать ответ на вопрос, – какой должно быть оптимальное соотношение между рентабельностью и ликвидностью предприятия. Это еще раз продемонстрирует широкие возможности финансовой реструктуризации, которая не должна ограничиваться только антикризисным управлением.

Оптимальность рентабельности позволяет установить уравнение Дюпона:

$$\dot{Y}D_A = \dot{E}O \cdot \dot{E}I \quad , \quad (1)$$

где $\dot{Y}D_A$ – экономическая рентабельность активов;

$\dot{E}O$ – коэффициент трансформации;

$\dot{E}I$ – коммерческая маржа,

ОПТИМАЛЬНОЕ СООТНОШЕНИЕ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ И ЛИКВИДНОСТИ КАК СОСТАВЛЯЮЩЕЙ ПЕРЕМЕННОЙ МОДЕЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОЙ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ

представляющее собой произведение коэффициента трансформации и коммерческой маржи.

\dot{YD}_A можно сопоставить с показателем НРЭИ. Ведь данный показатель характеризует результативность деятельности предприятия. Показывает прибыль, после уплаты налогов и процентов за кредит.

Зависимость между \dot{YD}_A и показателем ликвидности можно описать следующей зависимостью.

$$\dot{YD}_A = \frac{\dot{YD}_A \cdot \dot{L}_A}{\dot{L}_A} = \frac{\dot{YD}_A \cdot \dot{L}_A}{1 + \dot{L}_A \cdot \dot{L}_A}, \quad (2)$$

на основании аналитических исследований на базе американской школы финансового менеджмента была установлена следующая зависимость

$$\text{поскольку } \dot{YD} = \frac{\dot{YD}}{\dot{L}}, \quad (3)$$

$$\dot{L} = \frac{\dot{YD} - \dot{YD}_A}{\dot{L}_A} = \frac{\dot{YD}}{\dot{L}_A} - \frac{\dot{YD}_A}{\dot{L}_A}. \quad (4)$$

Научные исследования доказали что при 30% значении экономической рентабельности активов достигается воспроизводственный процесс.

Тогда, используя зависимость (3) получим:

$$\frac{30\%}{1} = \frac{\dot{YD}}{\dot{L}}. \quad (5)$$

Выразим отсюда НРЭИ.

Подставим это значение в переменную ликвидности получим:

$$\dot{L} = \frac{30\% \cdot \dot{L}_A}{\dot{L}_A} - \frac{\dot{YD}_A}{\dot{L}_A}. \quad (6)$$

Выводы

Оптимальное сочетание рентабельности и ликвидности предполагает в конечном итоге финансовую устойчивость предприятия, которая предполагает сочетание четырех характеристик финансово-хозяйственного положения предприятия:

- высокой платежеспособности;
- высокой ликвидности;
- высокой кредитоспособности;
- высокой рентабельности.

Для достижения финансовой устойчивости в ходе процессов финансовой реструктуризации необходимо стремиться выдерживать обозначенные выше пропорции, что крайне важно, а также в конечном итоге определять результативность, т.е. как уже было указано выше, оптимальное сочетание рентабельности и ликвидности и экономической стоимости предприятия.

Экономическая стоимость предприятия представляет собой настоящую стоимость чистых денежных потоков.

$$\dot{N} = \sum_{t=1}^n \left(\frac{\dot{C}_t}{(1 + CCK)^t} \right) + \frac{\dot{C}_{n+1}}{CCK - \dot{L}_A}, \quad (7)$$

где \dot{N} – экономическая стоимость предприятия;

\dot{C}_t – сумма чистого денежного потока;

CCK – средне взвешенная стоимость капитала;

n – общее число лет анализа;

t – количество лет стремительного роста чистых денежных потоков.

В математическом отношении эти формулы обосновываются с помощью известного уравнения Гордона которое было получено на основании исследований американских судебных дел по рассмотрению дел о банкротстве. При проведении финансовой реструктуризации экономическая стоимость предприятия должна быть выше ликвидационной.

Выполнение этих требований предполагает, в свою очередь, соблюдение ряда важнейших балансовых пропорций – и это, пожалуй, одна из самых практически полезных конкретизаций идей интерференции краткосрочных и долгосрочных целей, феноменов и результатов деятельности предприятия.

Таким образом, стратегическая финансовая реструктуризация должна быть направлена на получение переменной зависимости оптимального значения рентабельности и ликвидности.

Источники и литература

1. Ананченко А.Е., Сирий Е.А., Гуртовой В.В. Банкротство в Украине. Сборник нормативных актов. – Харьков: Эспада. – 2001. – 296 с.
2. Бассовский Л.Е. Финансовый менеджмент. Учебник. – М.: ИнФРА-М, 2002. – 240 с.
3. Бланк И.А. Финансовый менеджмент. Учебный курс. – К.: НИКА ЦЕНТр, Эльга, 2001. – 528 с.
4. Поддерёгин. М.А. Финансы предприятий: Учебное пособие. – К.: КНЭУ, 1999. – 384 с.
5. Теплова Т.В. Планирование в финансовом менеджменте. Учебное пособие. – М.: ВШЭ, 1999. – 140 с.

Лук'яненко І.Г.

АНАЛІЗ ТА МОДЕЛЮВАННЯ ОСНОВНИХ СТАТЕЙ ВИДАТКІВ МІСЦЕВИХ БЮДЖЕТІВ УКРАЇНИ

Проблема формування видатків місцевих бюджетів є надзвичайно актуальною як з огляду на проведену в Україні реформу міжбюджетних відносин, так і з огляду на значу роль видатків для економічного зростання нашої країни. Слід відмітити, що останнім часом значимість формування видатків місцевих бюджетів стрімко зростає. З однієї сторони вони є звичайним інструментом бюджетного регулювання, з іншої, саме вони визначають перерозподіл державних доходів на місцях і повинні відповідати принципам соціальної рівності та однаковості можливостей, тобто рівному доступі населення до бюджетних послуг. Крім того не можна забувати, що основні видатки місцевих бюджетів, тобто видатки на загальну освіту та охорону здоров'я є по суті інвестиціями держави у людський капітал, а отже, їх треба розглядати як підвалини ендogenous економічного зростання держави [1].

Незважаючи на актуальність даного питання, слід зауважити, що ґрунтовні дослідження і публікації з цього приводу зустрічаються не досить часто, що можна пояснити достатньою складністю даної проблематики та обмеженістю можливостей застосування економіко-математичних методів та моделей для прогнозування обсягів видатків місцевих бюджетів. Серед найбільш значимих робіт в цьому напрямку, слід відмітити роботи Кравченко В.І., Кириленко О., Луніної І.О., Павлюка К. В., Слухая С.В., Чугунова І.Я., Юрія С. І. та інших. Всі дослідники однастайні у своїй впевненості, що необхідно продовжувати реформування і покращувати механізм розподілу й формування видатків місцевих бюджетів в Україні [1,3,4,6]. Власне недосконалість цього механізму і практична відсутність економіко-математичних моделей для прогнозування їх обсягів зумовила необхідність даного дослідження.

Постановка проблеми.

Нехважаючи на те, що проведення реформи міжбюджетних відносин безперечно вплинуло на формування видатків місцевих бюджетів, не можна стверджувати, що всі проблеми у цій сфері вирішені. Важливою залишається проблема ґрунтового аналізу процесу формування основних видатків місцевих бюджетів з метою розробки пропозиції щодо його покращення. Крім того, необхідно розробити адекватні моделі окремих складових видатків місцевих бюджетів з метою їх ефективного регулювання та прогнозування. Саме побудова економічних моделей та детальне обґрунтування їх специфікації на базі якісного та кількісного статистичного аналізу є головним завданням даного дослідження.

Необхідно одразу підкреслити, що під основними видатками місцевих бюджетів ми будемо розуміти видатки місцевих бюджетів на освіту та охорону здоров'я.

Результати

Прийняття Бюджетного кодексу України фактично законодавчо закріпило якісно нові правила формування місцевих бюджетів та відповідних стосунків між центром і органами місцевої влади, а міжбюджетна реформа 2000 року внесла докорінні зміни у бюджетне планування, зокрема і у планування видатків місцевих бюджетів. Алгоритм розрахунку розмірів видатків місцевих бюджетів прив'язаний нині до конкретних кількісних показників: чисельність населення, кількість отримувачів певних пільг або виплат, працівників, площа житлового фонду чи доріг тощо захищає органи місцевого самоврядування від впливу суб'єктивних факторів у процесі прийняття рішень центральними органами влади [2]. На жаль, в ряді випадків поза увагою методика лишається опис розрахунку нормативів видатків, досить часто розрахунок нормативів просто прив'язується до планованих доходів. Стосовно низки видатків до уваги береться не чисельність усього контингенту населення території, який може претендувати на отримання відповідної бюджетної послуги, а фактична чисельність споживачів, що вже отримали до неї доступ. Отже загальна потреба у бюджетних видатках (а відповідно і розмір кінцевих доходів) на душу населення буде більшою на тій території, де вже краще розвинена інфраструктура; недоотримувати кошти на надання бюджетних послуг будуть ті території, на яких така інфраструктура відсутня, і відповідно населення позбавляється шансів на її отримання у перспективі. Таким чином нова методика не забезпечує у повному обсязі рівного доступу населення до бюджетних послуг. Тому важливим кроком є розробка нових підходів до моделювання видатків, яке повинно починатись з статистичного аналізу кількісних та якісних тенденцій у процесі формування і розподілу основних видатків місцевих бюджетів.

Статистичний аналіз основних статей видатків місцевих бюджетів.

Аналіз основних видатків місцевих бюджетів важливо проводити в двох аспектах: кількісному та якісному. При цьому кількісний аспект дає змогу проаналізувати динаміку асигнувань, а якісний – їх розподіл