

УДК: 658.15

К. В. Сафронова, В. П. Неvezhin

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,
г. Москва, email: 89036870120@mail.ru; VPNevezhin@fa.ru

УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ КАК ФАКТОР ПОВЫШЕНИЯ ЕГО РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ

Ключевые слова: управление стоимостью компании, рентабельность суммарных активов (ROTA), дебиторская задолженность, факторинг, запасы, основные средства.

Развитие экономики и рост конкуренции приводят к тому, что в настоящее время целью компании становится максимизация ее стоимости. В статье обосновывается роль управления активами компании с целью обеспечения роста ее рыночной стоимости. Особое внимание уделяется показателю рентабельности активов, который определяет качество управления активами. Проводится анализ составляющих данного показателя и рассматриваются способы эффективного управления оборотными и внеоборотными активами компании, которые способствуют улучшению показателей бизнеса. Разработаны мероприятия, направленные на совершенствование структуры оборотных активов и увеличение показателей ликвидности компании. Описывается метод определения оптимального объема заказа с целью сокращения совокупных затрат на транспортировку и хранение продукции. Делается вывод о том, что внедрение грамотной политики управления активами повышает эффективность их использования, финансовую устойчивость компании и ее стоимость в целом.

K. V. Safronova, V. P. Nevezhin

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow,
email: 89036870120@mail.ru; VPNevezhin@fa.ru

ASSET MANAGEMENT POLICY AS A FACTOR OF INCREASING THE COMPANY'S MARKET VALUE

Keywords: value-based management (VBM), return on total assets (ROTA), accounts receivable, factoring, inventory, fixed assets.

The development of the economy and the growth of competition lead to the fact that today the company's goal is to maximize its value. This article substantiates the role of asset management in ensuring the growth of the company's market value. Particular attention is paid to the return on assets indicator, which determines the quality of asset management. The components of this indicator are analyzed and the ways of effective management of current and non-current assets of the company, which contribute to the improvement of business indicators, are considered. Measures have been developed aimed at improving the structure of current assets and increasing the company's liquidity indicators. The method of determining the optimal order volume in order to reduce the total costs of transportation and storage of products is described. It is concluded that the introduction of a competent asset management policy increases the efficiency of their using, the financial stability of the company and its value as a whole.

Современная экономика все больше использует информационные технологии, которые способны обрабатывать большие объемы данных. В этой ситуации вопросы качества и актуальность, а также несанкционированная защита информации приобретают важное значение. Мы живем в то время, когда данные правят миром. Поэтому залогом успешного ведения бизнеса является качественная информационная база, необходимая для разработки стратегии и снижения возможного риска при принятии решений. Для того чтобы вести успешную деятельность на рынке, компания должна обладать конкурентными

преимуществами, приобрести которые можно только в ходе сбора и анализа огромного потока различной информации о рынке, возможных конкурентах, потребителях и поставщиках и др. Кроме того, нужно учитывать факторы внутренней среды компании, такие как технологии производства, кадровый потенциал, ассортимент продукции, структура капитала и ее активов.

Актуальность данного исследования состоит в том, что в связи с ростом конкуренции на рынке компании стремятся повысить эффективность инвестиций в капитал, обеспечить рост рыночной своей стоимости. Эти две цели взаи-

мосвязаны, так как рыночная оценка компании базируется на оценке качества управления капиталом и активами. Однако, многие компании сталкиваются с проблемой неэффективного управления активами, которая требует от них более тщательного их анализа и контроля. Далее рассматривается политика управления оборотными и внеоборотными активами, которая позволит обеспечить компанию конкурентными преимуществами, и следовательно, и повысит стоимость бизнеса.

Отражение проблемы управления активами в научной среде

Инвестирование в компанию будет наиболее успешным только в том случае, если будет выработана грамотная ее маркетинговая политика. При этом менеджеры компании, в свою очередь, должны будут рационально управлять активами с целью обеспечения ее устойчивого развития. Эта задача решается с помощью новой концепции управления – «Управление стоимостью компании» или VBM– менеджмента.

Несмотря на то, что термин «Управление, основанное на стоимости» является относительно новым, идеи, лежащие в его основе, зародились уже давно. Однако, только после публикации в 1986 году книги Альфреда Раппапорта «Создание акционерной стоимости» он привлек особое внимания менеджмента компаний, которые стали определять в качестве высокоуровневой цели для компании максимизацию ее акционерной стоимости, а не максимизацию ее прибыли [1, с.2].

Кондон и Голдштейн определяют стоимостно-ориентированное управление компании как философию управления, которая использует аналитические инструменты и процессы, чтобы сосредоточить организацию на единственной цели – создании акционерной стоимости [2, с.10-12].

Британский экономист Роджер Миллс замечает, что VBM – это непрерывный процесс. Он начинается со стратегического планирования для достижения конкурентных преимуществ, которые обеспечивают более высокий рост экономической прибыли компании и прибыли для акционеров. Стратегическое

планирование определяет выбор фирмой сферы охвата товарного рынка и ее потребности в ресурсах [3, с. 4].

Глен Арнольд и Мэтт Дэвис в своей научной работе [4, с.2-3] утверждают, что ведущие компании по всему миру приняли принципы управления на основе ценностей (VBM), подход к корпоративной стратегии и организации бизнеса, в котором основной целью всегда является максимизацией благосостояния акционеров. По мере того, как VBM становился все более распространенной концепцией управления, идея акционерной стоимости стала неотъемлемой частью бизнеса.

Однако, для того чтобы увеличить рыночную стоимость компании, нужно понять, какой фактор в большей степени оказывает на нее влияние. Экономическую основу роста стоимости компании составляют все активы, которые имеются в компании и способны генерировать прибыль [5, с.10]. С помощью информации управленческого учета собственники и менеджеры могут принимать грамотные решения в области использования и финансирования активов.

Так, управленческий учет представляет собой сбор, структурирование и последующее изучение данных о хозяйственной деятельности, необходимых для принятия обоснованных и качественных управленческих решений [6, с.72]. Система управленческого учета позволяет руководителю определять цели и контролировать их достижение, получать детальное представление о состоянии дел компании, устранять выявленные недостатки и минимизировать издержки. С использованием информации, содержащейся в управленческом учете, можно решить одну из важнейших задач VBM-менеджмента – выработку стратегии компании для достижения конкурентных преимуществ, обеспечивающих рост прибыли для ее акционеров [7, с.18].

Для оценки эффективности управления активами используются такой общепринятый показатель, как чистая прибыль на среднегодовую величину суммарных активов (ROA) [8, с.103].

Существует и другой показатель – рентабельность активов – ROTA, который отличается от ROA лишь тем, что

при подсчете используется операционная прибыль компании (ЕВІТ), а не ее чистая прибыль [9, с.152]. Преимущество данного показателя состоит в том, что его можно применять в компаниях, которые производят широкий ассортимент товаров и услуг. Так, можно определить генерируется ли прибыль от вложений в актив для производства той или иной продукции и решить выгодно ли компании ее производить. Так как показатель ROTA показывает рентабельность активов до выплаты налогов и процентов, то по нему можно определить эффективность операционного управления компанией и понять, как менеджер умеет управлять всеми активами, которые находятся в его распоряжении. Его также можно разложить на отдельные составляющие и провести их анализ с целью определения, какие из них могут оказать влияние для изменения ситуации.

На рис. 1 показано, как можно влиять на показатель рентабельности активов путем манипулирования с составляющими операционной прибыли и регулированием структуры активов компании.

Рассмотрим управление отдельными видами активов, начиная с высоколиквидных.

1. Управление денежными средствами

Управление денежными средствами на счетах необходимо для осуществления своевременных расчетов с поставщиками. Вполне возможно, что у компании в какой-то конкретный момент не хватает денежной наличности для выполнения своих обязательств по оплате. Данная ситуация называется кассовым разрывом, причиной которого является высокая доля дебиторской задолженности в общей величине оборотных активов компании. Происходит это из-за того, что денежные средства за отгруженный товар поступают на счет компании позднее по времени, чем в них возникла необходимость. Чтобы избежать кассового разрыва компания должна:

- планировать движение денег на основании будущих поступлений и расходов;

- работать с постоянными надежными покупателями, а в случае, если заказчик новый, то заключать договор поставки товара по предоплате;

- управлять дебиторской задолженностью;

- создавать резерв денежные средства на случай непредвиденных обстоятельств и нехватки денежных средств для покрытия расходов.

2. Управление дебиторской задолженностью

Современный бизнес предполагает, что значительная часть товаров и услуг продается на условии отсрочки платежа. Именно с этим связано возникновения риска финансовых потерь компании в случае неисполнения контрагентом своих обязательств. Поэтому, чтобы увеличить эффективность работы компании, повысить ее ликвидность и финансовую устойчивость менеджменту необходимо выстроить грамотную систему управления дебиторской задолженностью [10, с. 6].

Система управления дебиторской задолженностью должна включать:

1. Предварительный анализ покупателей через официально опубликованную отчетность. На рис. 2 приведены несколько признаков, которые, на наш взгляд, могут помочь сделать существенные выводы о финансовом состоянии контрагента. После проведения экспресс-диагностики контрагента можно принимать решение о предоставлении или непредоставлении ему отсрочки платежа.

2. Установление лимита дебиторской задолженности и определение срока отсрочки платежа для дебитора, исходя из анализа его отчетности или прошлого опыта работы с потенциальным покупателем, установление размера неустойки в случае недобросовестного исполнения им обязательств.

3. Предоставление скидок, стимулируя покупателей к досрочной оплате счетов или надбавок для тех из них, которые ранее не соблюдали сроки платежа.

4. Определение порядка признания дебиторской задолженности безнадежной и порядка ее списания.

5. Использование в своей производственной деятельности такого финансового инструмента, как факторинг.

6. Взыскание дебиторской задолженности через суд как крайней меры взаимодействия с покупателем.



Рис. 1. Структура связей при управлении через ROTA. Источник: разработка авторов

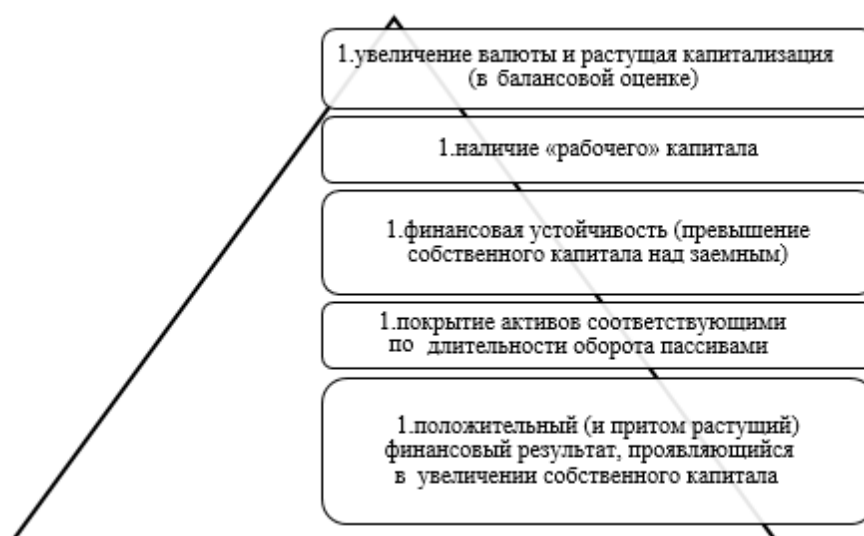


Рис. 2. Признаки финансовой устойчивости компании. Источник: разработка авторов

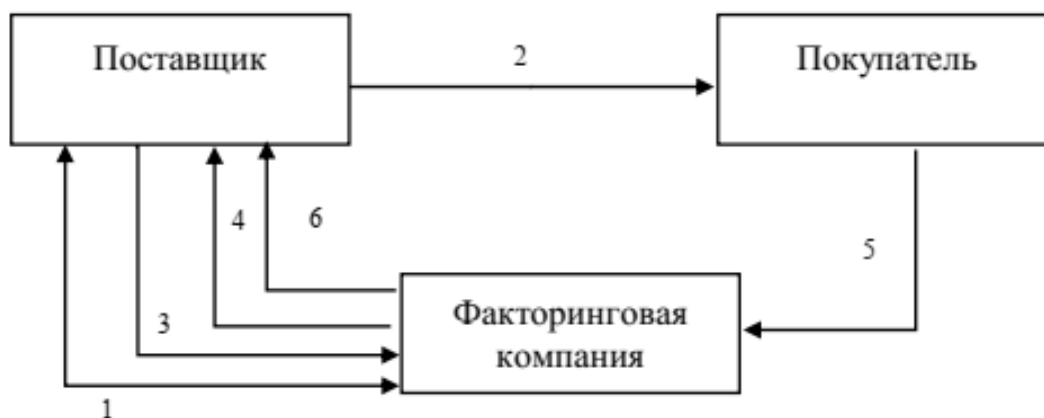


Рис. 3. Схема факторинга дебиторской задолженности. Источник: разработка авторов

Одним из инструментов управления дебиторской задолженностью, как было отмечено выше, является факторинг. Согласно статье 824 ГК РФ факторинг – это финансирование под уступку права денежного требования [11]. Он предполагает сделку в рамках трёхстороннего договора, заключаемого между компанией-поставщиком, покупателем и фактором, который в обмен на уступку дебиторской задолженности предлагает осуществить финансирование до 90% стоимости отгружаемого товара и выполнить страхование рисков, связанных с отсрочкой платежа.

Факторинг включает в себя следующие этапы [12, с.6]:

1. Заключение договора.
2. Отгрузку Поставщиком товара Покупателю и получение ее подтверждения (наличие накладных).
3. Передача накладных Фактору в рамках заключенного договора.
4. Получение Поставщиком оплаты поставки в размере до 90% от суммы накладных в обмен на переход к Фактору права требования Покупателя к Поставщику.
5. Выполнение Покупателем оплаты Фактору по накладным.
6. Удержание Фактором своей комиссии и возврат им остатка Поставщику.

Схема факторинговых операций с учетом перечисленных этапов представлена на рис. 3.

Для факторинговой компании значение имеет не только сам заёмщик, но и дебиторы, так как именно они будут выполнять оплату Фактору. В ходе анализа компании-дебитора и обнаружения ее финансовой неустойчивости или неплатёжеспособности, Фактор может поднять комиссию или совсем отказать в сделке.

С помощью факторинга компания пополняет оборотные активы денежными средствами, уменьшает дебиторскую задолженность, ликвидирует возможность появления кассовых разрывов.

3. Управление запасами

Запасы относятся к наименее ликвидной части активов компании, так как требуют больше времени, чтобы товары материальной ценности преобразовались в готовый продукт. От реализации последнего компания получит в послед-

ующем денежные средства. Поэтому запасы являются важным элементом в управлении ликвидностью компании.

В связи с этим в управлении запасами ставятся следующие цели:

- обеспечить бесперебойный процесс производства продукции;
- снизить издержки на приобретение, содержание и транспортировку запасов.

Для этого нужно:

- Осуществлять мониторинг объема запасов, который на отчетную дату имеется на складе. Если объем запасов сильно превышает объем производства компании, то можно утверждать, что она нерационально распределяет денежные средства, и часть денег находится в низколиквидном активе. Кроме этого, увеличиваются расходы на хранение. Появляется риск недополучения дохода вследствие порчи запасов или их износа.

- Осуществлять контроль над пополнением запасов на складе в том объеме, который требуется для непрерывного производства [13, с.36]. В случае наличия дефицита запасов сырья для производства продукции на складе компания будет вынуждена приостановить производственный процесс и недополучить прибыль из-за невыполнения заказа или провести закупку необходимого сырья в краткий срок по завышенной цене. Это приведет к снижению маржинальности продукции, снижению общего дохода от продаж, а следовательно, и к ухудшению показателя эффективности компании.

4. Управление основными средствами

Важной частью активов компании являются основные средства (ОС). Основные средства – это то, что используется компанией в течение длительного цикла ее функционирования. Основные средства являются неликвидными активами. Что же понимается под управлением ОС? [14, с.98]. В основе своей, это:

1. Обеспечение такого использования основных средств, чтобы не было перегруженности или простоев производства или оказания услуг.

2. Высвобождение предприятия от излишнего, неиспользуемого оборудования, транспортных средств и прочих основных средств (продажа, сдача в аренду)

3. Учёт способа начисления амортизации ОС [15, с.3].

4. Разработка четкого плана по использованию и обновлению основных средств.

5. Использование лизинга
Практическое применение

Для увеличения ликвидности активов компании рекомендуется воспользоваться таким финансовым инструментом, как факторинг. В табл. 1 представлены показатели компании на 2020 год, которые будут использованы для последующих расчетов.

Таблица 1

Оборотные активы и краткосрочные обязательства компании «А»

Показатели	2020 г.
Запасы, тыс. руб.	120000
Дебиторская задолженность, тыс. руб.	58000
Краткосрочные финансовые вложения, тыс. руб.	5000
Денежные средства, тыс. руб.	22000
Кредиторская задолженность, тыс. руб.	150000

По данным табл. 1 сумма дебиторской задолженности покупателей у компании «А» равна 58000 тыс. руб. В ходе анализа состояния расчетов с контрагентами было принято решение передать на факторинг 60% имеющейся на данный момент дебиторской задолженности (34800 тыс. руб.). Факторинговая компания предлагает заключить договор на следующих условиях:

- Комиссия за осуществление факторинговой операции составляет 3%.
- Размер авансового платежа – 80% от общей суммы накладных.
- Процентная ставка за предоставление авансового платежа – 10%.

Определяем сумму расходов за услуги факторинговой компании:

$$34800 * 0,03 + 0,8 * 34800 * 0,1 = 3828 \text{ тыс. руб.}$$

Размер дебиторской задолженности за счет применения факторинга снизится с 58000 тыс. руб. до 23200 тыс. руб. При этом денежные средства компании увеличатся на 30972 тыс. руб. (34800 – 3828). Целесообразно будет направить 50% полученных средств на погашение

кредиторской задолженности, а оставшиеся 50% – иметь в резерве, чтобы избежать кассового разрыва.

Тогда сумма кредиторской задолженности составит:

$$150000 - 30972 * 0,5 = 134514 \text{ тыс. руб.}$$

Сумма денежных средств:

$$22000 + 30972 * 0,5 = 37486 \text{ тыс. руб.}$$

По данным, представленным в табл. 1, видно, что большую долю в оборотных средствах компании «А» составляют запасы. Рассмотрим направление политики управления оборотными активами, которое предполагает снижение величины запасов до их оптимального уровня.

Компания «А» производит продукт, спрос на который составляет 48000 ед. в год. Для его выпуска необходимо комплектующее, стоимость которого составляет 500 руб. за единицу. Расходы на размещение одного заказа – 300 руб., расходы на хранение – 10% от цены комплектующего. Известно, что фактический размер партии равен 2000 единиц. Определим, является ли организация закупок в компании «А» рациональной?

Для этого надо провести расчет таких показателей, как: оптимальный размер партии, стоимость хранения единицы товара, число заказов в год, периодичность пополнения заказов. Перечисленные показатели рассчитываются по формулам (1-4).

Оптимальный размер партии:

$$EOQ = \sqrt{\frac{2 * D * C_0}{C_h}}, \quad (1)$$

где D – объем производственной потребности в натуральном выражении за год;
C₀ – стоимость размещения одного заказа;

C_h – стоимость хранения единицы товара.

Стоимость размещения одного заказа:

$$C_h = p * i, \quad (2)$$

где p – цена за единицу товара;
i – процентная ставка, выраженная в десятичных долях.

Число заказов в год:

$$N = \frac{D}{EOQ}, \quad (3)$$

где D – объем производственной потребности в натуральном выражении за год;

EOQ – оптимальный размер партии.
Периодичность пополнения запасов:

$$T = \frac{365}{N}, \quad (4)$$

где N – число заказов.

Для выполнения расчета известны следующие значения показателей:

$D = 48000$ ед.; $p = 500$ руб.; $C_o = 300$ руб.; $i = 0,1$.

Определим стоимость хранения одной единицы товара:

$$C_h = 500 * 0,1 = 50 \text{ руб.}$$

Оптимальный размер заказа:

$$EOQ = \sqrt{\frac{2 * 48000 * 300}{50}} \approx 759 \text{ единиц}$$

Число заказов в год:

$$N = \frac{48000}{759} \approx 64 \text{ заказа}$$

Периодичность пополнения запасов на складе:

$$T = \frac{365}{64} \approx 5,7 \text{ дней}$$

Фактический средний размер партии равен 2000 единиц, что существенно больше, чем оптимальный размер партии, который составляет 759 единиц.

Предположим, что размер партии до 759 единиц можно снизить и по другим видам материалов, при этом учитывая, что доля сырья в запасах составляет 60%. Тогда стоимость запасов будет:

$$120000 * 0,6 * \frac{759}{2000} + 120000 * 0,4 = 75324 \text{ тыс. руб.}$$

В результате рациональной организации закупок материалов для производства продукции у компании «А» снижается стоимость запасов и высвобождаются денежные средства в размере 44676 тыс. руб. (120000 – 75324), которые она может направить на погашение

ее кредиторской задолженности. Кредиторская задолженность будет равна:

$$134514 - 44676 = 89838 \text{ тыс. руб.}$$

В результате проведенных мероприятий видим улучшение структуры оборотных активов, так как происходит перераспределение активов: увеличение денежных средств, снижение дебиторской задолженности и запасов. Кроме того, часть высвобожденных денежных средств направляются на погашение краткосрочных обязательств компании, см. табл. 2.

Таблица 2

Структура оборотных активов и кредиторской задолженности до и после внедрения политики управления активами

Показатели	До внедрения политики управления активами	После внедрения политики управления активами
Запасы	120000	75324
Дебиторская задолженность	58000	23200
Краткосрочные финансовые вложения	5000	5000
Денежные средства	22000	37486
Кредиторская задолженность	150000	89838

Анализ изменения финансового состояния компании за счет предложенных мероприятий представлен в табл. 3.

Таким образом, реализация предложенных направлений политики управления активами позволяет не только повысить эффективность их использования, но и улучшить ликвидность компании. Полученные результаты соответствуют рекомендуемым значениям, представленным в столбце «Рекомендуемое значение» табл. 3.

Таблица 3

Анализ показателей ликвидности компании «А»

Коэффициенты	До внедрения политики управления активами	После внедрения политики управления активами	Рекомендуемое значение
абсолютной ликвидности	$\frac{22000+5000}{150000} = 0,18$	$\frac{37486+5000}{89838} = 0,47$	$\geq 0,2$
срочной ликвидности	$\frac{22000+5000+58000}{150000} = 0,57$	$\frac{37486+5000+23200}{89838} = 0,73$	$\geq 0,6-0,8$
текущей ликвидности	$\frac{22000+5000+58000+120000}{150000} = 1,37$	$\frac{37486+5000+23200+75324}{89838} =$	$\geq 1-2$

Выводы

Управленческая отчетность позволяет оперативно получать внутреннюю объективную информацию о компании, контролировать ее расходы и уровень запасов, увеличить маржинальность, снизив себестоимость за счет рационального использования материалов, а также своевременно принимать решения для достижения максимальных

показателей в рамках осуществляемой ее деятельности. Разработка и реализация рассмотренных направлений политики управления активами позволит улучшить показатели рентабельности, ликвидности и финансовой устойчивости, а это, в свою очередь, может оказаться существенным фактором повышения инвестиционной привлекательности компании и ее рыночной стоимости.

Библиографический список

1. Rappaport A. Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors. 1988. 232 p.
2. Condon J., Goldstein J. Value based management – the only way to manage for value. Accountancy Ireland. 1998. P. 10-12
3. Mills R.W., Print C.F., Weinstein B/ Value Based Management: approaching a dead end or a promising future? Henley Discussion Paper Series.2003. № 4. P. 14.
4. Glen A., Matt D. Value-based Management: Context and Application. 2000. 388 p.
5. Kaminskii A. Managing the company’s value in the financial management system // Актуальные научные исследования в современном мире. 2020. № 66. С. 8-13
6. Гомонко Э.А., Тарасова Т.Ф. Управление затратами на предприятии: учебник. М.: КноРус. 2022. 313 с.
7. Костюкова Е. Бухгалтерский управленческий учет: учебное пособие / под ред. А.Н. Бобрышева, С.В. Гришанова, О.В. Ельчанинова и др. М.: КноРус. 2021. 269 с.
8. Yenny hairina N. The role of intellectual capital in increasing company value with profitability as an intervening variable. Advances in Economics, Business and Management Research. 2021. vol. 174. P. 101-110.
9. Макарова Д.А., Юдаева Н.Ю. Методические основы анализа деловой активности // Академическая публицистика. 2018. № 12. С. 149-154.
10. Haibo Y., Deng Y. Managerial incentives and accounts receivable management policy. Managerial Finance. 2018. № 44 (7). P. 1-29.
11. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 26.01.1996 № 14-ФЗ (ред. от 01.07.2021 с изм. от 08.07.2021) // Собрание законодательства Российской Федерации. 1996. № 5. ст. 410.
12. Галимова Т.А. Теоретические основы факторинга // Проблемы экономики и менеджмента. 2012. № 5. С. 3-7.

13. Masudin I., Mohammed S. Impact of Inventory Management and Procurement Practices on Organization's Performance. Singaporean Journal of Business Economics and Management Studies. 2018. № 6 (3). P. 32-39.
14. Сутягин В.Ю. Финансовый менеджмент: учебное пособие / под ред. Я.Ю. Радюкова, О.Н. Чернышова, А.Ю. Федорова и др. М.: КноРус. 2022. 415 с.
15. Zaslavskaya I. Influence of depreciation calculation of fixed assets on the optimization of income tax. MATEC Web of Conferences. 2018. № 193. P. 1-5.