

Принципы разработки финансового механизма деятельности предприятий информационных технологий

© 2009 М.К. Зарипов

Самарский государственный экономический университет

Обосновано, что определение принципов разработки механизма финансового управления для предприятий сферы информационных технологий и их последующее соблюдение - залог эффективности функционирования предприятия.

Ключевые слова: механизм финансового управления, эффективность предприятия сферы информационных технологий.

Финансовый механизм управления представляет собой систему управления финансами предприятий, направленную на реализацию их долгосрочных финансовых целей, это эффективный управленческий инструмент. Разработка данного механизма является сферой деятельности, нацеленной на реализацию перспективных решений в области управления капиталом, позволяющей предопределять возможные изменения состава и структуры капитала. Процесс разработки данного механизма, как и любой другой управленческой деятельности, должен выстраиваться в соответствии с определенными требованиями. В связи с этим представляется возможным определить следующие принципы разработки механизма финансового управления для предприятий сферы информационных технологий, соблюдение которых обуславливает эффективность последнего:

- принцип управляемости структуры капитала предприятия;
- принцип инвестиционной управляемости (реализуется в инвестиционной политике предприятия);
- принцип дивидендной управляемости (реализуется в дивидендной политике предприятия).

Уровень эффективности финансово-хозяйственной деятельности предприятий информационных технологий во многом определяется целенаправленным формированием объема и структуры капитала. Целью управления капиталом предприятия являются удовлетворение потребностей в приобретении необходимых активов и оптимизация структуры капитала для минимизации его стоимости и максимизации стоимости предприятия при допустимом уровне риска. Структура капитала представляет собой соотношение собственных и заемных финансовых средств, используемых в процессе хозяйственной деятельности. Она оказывает активное влияние на уровень экономической и финансовой рентабельности организации, определяет систему коэффициентов финансовой устойчивости и в конечном счете формирует соотношение до-

ходности и риска в процессе развития предприятия.

Собственный капитал характеризуется: простотой привлечения, поскольку решения по его увеличению за счет внутренних источников принимаются собственниками без согласия других хозяйствующих субъектов; более высокой способностью генерирования прибыли (так как при его использовании не требуется уплата ссудного процента); обеспечением финансовой устойчивости развития предприятия в долгосрочном периоде.

Можно сделать вывод, что предприятия информационных технологий, использующие только собственный капитал, имеют наивысшую финансовую устойчивость, но ограничивают темпы своего экономического развития, поскольку не могут обеспечить формирование необходимого дополнительного объема активов в период роста и не используют финансовые возможности прироста прибыли на вложенный капитал.

Что касается заемного капитала, то он отличается широкими возможностями его привлечения, особенно при высоком кредитном рейтинге предприятия, наличии залога или гарантии поручителя, что обеспечивает рост финансового потенциала предприятия; более низкой стоимостью в сравнении с собственным капиталом за счет уменьшения налога на прибыль вследствие включения процентов за пользование кредитами в затраты и снижения налогооблагаемой прибыли; способностью генерировать прирост собственного капитала или финансовой рентабельности предприятия.

В то же время использование заемного капитала существенно повышает финансовые риски в хозяйственной деятельности предприятий информационных технологий, в том числе риск потери платежеспособности. Активы, сформированные за счет заемного капитала, генерируют меньшую норму прибыли из-за роста затрат в связи с включением в расходы стоимости ссудного процента.

Таким образом, предприятие, использующее заемный капитал, имеет больший потенциал развития и более высокий уровень рентабельности собственного капитала за счет эффекта финансового рычага, с одной стороны, но это ведет к повышению финансового риска и снижению финансовой устойчивости предприятия (вплоть до его банкротства) - с другой.

В наиболее общем виде соотношение собственного и заемных средств в структуре капитала предприятий информационных технологий характеризует величину финансового левериджа (финансового рычага). Именно преобладание собственной или заемной составляющей непосредственно влияет на рентабельность собственного капитала.

Рентабельность собственного капитала в зарубежной литературе характеризуется как величина, зависящая от рентабельности активов и финансового рычага:

$$ROE = (1 - t) \cdot [RONA + D/E \cdot (RONA - \%)],$$

где ROE - рентабельность собственного капитала;
 $RONA$ - рентабельность активов;
 D - заемный капитал (без учета кредиторской задолженности);
 E - собственный капитал;
 t - ставка налога на прибыль;
 $\%$ - средняя ставка процентов по кредиту.

Поэтому говорят, что рентабельность собственного капитала тем выше, чем выше рентабельность активов и больше эффект финансового рычага. В свою очередь, эффект финансового рычага зависит: от рентабельности активов; соотношения заемного и собственного капитала; ставки процентов по кредитам; неотрицательно значения разности рентабельности активов и процентов по кредитам; налогового фактора.

Эффект финансового рычага можно рассчитать по следующей формуле:

$$\text{ЭФР} = (1 - t) \cdot (RONA - \%) \cdot D/E.$$

Приведенная формула расчета эффекта финансового левериджа позволяет выделить в ней три составляющие:

1) налоговый корректор финансового левериджа $(1 - t)$, показывающий, в какой степени проявляется эффект финансового левериджа в связи с различным уровнем налогообложения прибыли;

2) дифференциал финансового левериджа $(RONA - \%)$, характеризующий разницу между рентабельностью активов и средней ставкой процента за кредит. При этом важно помнить, что дифференциал не должен быть отрицательным;

3) плечо финансового рычага (D/E) , отражающее сумму заемного капитала, используемо-

го предприятием, в расчете на единицу собственного капитала.

Выделение указанных составляющих позволяет целенаправленно управлять эффектом финансового левериджа в процессе финансовой деятельности предприятий сферы информационных технологий.

Дифференциал финансового левериджа является главным условием, формирующим положительный эффект финансового левериджа. Чем выше положительное значение дифференциала финансового левериджа, тем выше при прочих равных условиях будет его эффект. Формирование отрицательного значения дифференциала финансового левериджа по любой причине всегда приводит к снижению рентабельности собственного капитала. В этом случае использование предприятием заемного капитала дает отрицательный эффект.

Соотношение заемного и собственного капитала усиливает положительный или отрицательный эффект, получаемый за счет соответствующего дифференциала. При положительном значении последнего любое увеличение финансового рычага будет вызывать еще больший прирост рентабельности собственного капитала, а при отрицательном его значении прирост финансового рычага будет приводить к еще большему темпу снижения рентабельности собственного капитала.

Управление структурой капитала во многом определяется проводимыми на предприятии инвестиционной и дивидендной политикой, поскольку от этих направлений зависит финансовый потенциал предприятия. Инвестиционная политика направлена на повышение инвестиционной привлекательности предприятия и оптимизацию привлекаемых инвестиционных ресурсов. Не менее важна оптимизация распределения прибыли между собственниками и инвестициями. Соответственно, эффективная дивидендная политика является ориентиром для привлечения инвесторов.

Инвестиционная политика как составная часть финансового механизма управления состоит в выборе и реализации эффективных форм инвестирования, обеспечивающих достижение стратегических целей компании. Она определяется инвестиционным климатом и динамикой развития российского рынка инвестиций.

Разработку инвестиционной политики предприятий информационных технологий целесообразно осуществлять по следующим направлениям:

- исследование и учет условий внешней инвестиционной среды и конъюнктуры инвестиционного рынка;

- анализ результатов инвестирования предприятия в предшествующем периоде;
- поиск и выбор объектов инвестирования предприятия с учетом их эффективности, а также определение основных источников финансирования инвестиционного проекта.

В то же время исследование и учет условий внешней инвестиционной среды и конъюнктуры инвестиционного рынка базируются на выявлении тенденций, закономерностей развития инвестиционного рынка России в целом и в разрезе отдельных форм инвестирования. В ходе этого этапа инвестиционной политики проводится анализ инвестиционного климата, текущей и прогнозной конъюнктуры инвестиционного рынка и определяющих ее факторов; осуществляется общая оценка инвестиционных рисков.

Анализ результатов инвестирования предприятий информационных технологий в предыдущем периоде позволяет оценить фактический уровень его инвестиционной активности и степень завершенности начатых ранее инвестиционных программ и проектов. Анализ включает оценку динамики общего объема инвестирования капитала в прирост реальных активов, определение удельного веса реального и финансового инвестирования в общем объеме инвестиций предприятия; определение степени реализации отдельных инвестиционных проектов и программ, оценку уровня освоения инвестиционных ресурсов, предусмотренных на эти цели, в разрезе объектов реального и финансового инвестирования; оценку уровня завершенности начатых ранее инвестиционных проектов и программ, уточнение необходимого объема инвестиционных ресурсов для полного их завершения. Определение этого объема базируется на расчете показателей планируемого объема прироста основных средств предприятия в разрезе отдельных их видов, а также нематериальных и оборотных активов. Объем этого прироста уточняется с учетом динамики ранее не оконченного капитального строительства.

Третье направление инвестиционной политики предприятий информационных технологий - поиск и выбор объектов инвестирования. Он предусматривает анализ текущего предложения на инвестиционном рынке; отбор инвестиционных проектов, соответствующих стратегическим целям предприятия; анализ источников финансирования данного проекта; сравнительную оценку отобранных проектов; разработку бизнес-плана по отобранным инвестиционным проектам.

Таким образом, прежде всего, необходимо оценить состояние инвестиционного климата как России в целом, так и региона.

После выявления основных тенденций инвестиционного рынка необходимо определить объект инвестирования и оценить предполагаемые результаты его реализации. При решении данной задачи целесообразно использовать программные средства, предназначенные для автоматизации оценки, подготовки технико-экономических обоснований и разработки бизнес-планов инвестиционных проектов.

Следующим этапом осуществления инвестиционной политики является выбор источников финансирования данного инвестиционного проекта.

Собственные средства являются основой всех инвестиционных проектов. В индустриально развитых странах на их долю приходится до 70% всех инвестиций. К собственным ресурсам, за счет которых можно увеличить объем финансирования инвестиций, относятся прибыль и амортизационные отчисления.

В настоящее время большинство российских предприятий сферы информационных технологий, нуждающихся в инвестициях, к реальной работе по их привлечению не готовы. Это вызвано недостаточной открытостью российских предприятий, несоответствием системы бухгалтерского учета требованиям Международных стандартов финансовой отчетности, отсутствием у многих предприятий ясной стратегии развития, нежеланием менеджеров допускать иностранных инвесторов к управлению предприятием. Для подъема отраслей промышленного комплекса следует активно работать со всеми источниками инвестиций, включая прибыль предприятия, бюджетные средства, иностранные инвестиции и т.д.

Наряду с решением инвестиционных проблем, связанных с увеличением активов предприятий информационных технологий и определением источников их покрытия, важное значение в управлении собственным капиталом, а именно прибылью, имеет дивидендная политика. Цель ее заключается в определении оптимального соотношения между потребляемой и капитализируемой частями прибыли. Без учета особенностей дивидендной политики не могут быть приняты решения по структуре источников финансирования и направлениям инвестиционной политики. Повышенное внимание отечественных и зарубежных авторов к различным аспектам дивидендной политики определяется рядом обстоятельств:

- дивидендная политика оказывает влияние на отношения с инвесторами. Акционеры негативно относятся к компаниям, которые сокращают дивиденды, потому что связывают такое

сокращение с финансовыми трудностями компании и могут продать свои акции, влияя на снижение их рыночной цены;

- дивидендная политика влияет на финансовую программу и бюджет капиталовложений предприятия;

- дивидендная политика воздействует на движение денежных средств предприятия (компания с плохой ликвидностью может быть вынуждена ограничить выплаты дивидендов);

- дивидендная политика сокращает собственный капитал, так как дивиденды выплачиваются из нераспределенной прибыли. В результате это приводит к увеличению коэффициента соотношения долговых обязательств и акционерного капитала.

С теоретических позиций выбор дивидендной политики предполагает, прежде всего, решение ключевого вопроса: влияет ли величина дивидендов на рыночную стоимость предприятия. Отсюда в теории дивидендной политики выделяются два основных подхода.

Первый базируется на том, что величина дивидендов не влияет на цены акций предприятия и рыночную стоимость предприятия (Ф. Модильяни и М. Миллер). Поэтому оптимальная стратегия в дивидендной политике заключается в том, чтобы дивиденды начислялись после того, как проанализированы все возможности для эффективного реинвестирования прибыли. То есть дивиденды выплачиваются после того, как профинансированы все приемлемые инвестиционные проекты. Если всю прибыль целесообразно использовать для реинвестирования, дивиденды не выплачиваются. И наоборот, если таких проектов нет, то прибыль в полном объеме направляется на выплату дивидендов. Однако данный подход применим лишь в условиях совершенных рынков капитала, для которых характерны: отсутствие налогообложения прибыли, расходов по выпуску акций и транзакционных издержек, наличие симметричной информации у инвесторов и менеджеров.

Суть второго подхода: дивидендная политика влияет на величину совокупного богатства акционеров. По мнению М. Гордона, Д. Линтнера, инвесторы более заинтересованы в получении менее рискованных текущих дивидендных выплат по сравнению с доходом от прироста капитала в будущем. Такой вывод базируется на принципе минимизации риска. Текущие дивиденды уменьшают для инвесторов уровень неопределенности относительно целесообразности и выгоды инвестирования в силу ряда обстоятельств:

- прирост ожидаемой доходности вследствие увеличения курсовой стоимости акции менее прогнозируем, чем дивиденд;

- инвесторы менее информированы, чем менеджеры, об инвестиционных возможностях предприятия и о доходности инвестиционных проектов;

- большая возможность влияния инвесторов на определение размера дивиденда, чем на установление цены акции.

На российских предприятиях в настоящее время отдается предпочтение реинвестированию прибыли. Это связано с низкой прибыльностью деятельности предприятий.

Второй ключевой вопрос при выборе дивидендной политики - это вопрос выбора оптимальной дивидендной политики, т.е. политики, обеспечивающей как максимизацию совокупного богатства акционеров, так и достаточное финансирование деятельности предприятия. Нахождение оптимальной дивидендной политики - исключительно трудная задача: необходимо найти баланс между текущими дивидендами и будущим ростом, который максимизировал бы цену акций предприятия. Сложность заключается еще в том, что оптимальная дивидендная политика - это субъективная политика каждого отдельного предприятия, выбираемая исходя из особенностей предприятия, его владельцев, инвестиционных возможностей и других факторов, влияющих на дивидендную политику. В числе таких факторов в научной литературе называются: темп роста компании, ее рентабельность, стабильность доходов, удержание контроля над деятельностью компании, степень финансирования за счет заемного капитала, возможность финансирования из внешних источников, стадия жизненного цикла и масштабы компании, налоговые ставки на дивиденды и доходы с прироста капитала, предпочтения акционеров, ограничения правового характера и др.

Анализ различных исследований по проблемам финансового менеджмента позволяет выделить следующие основные методы формирования дивидендной политики, в том числе и для предприятий отечественных информационных технологий: консервативный; компромиссный, или умеренный; агрессивный.

Каждый из этих методов позволяет выработать свой тип дивидендной политики.

Признаком консервативной дивидендной политики является ее нацеленность на высокие темпы роста стоимости чистых активов предприятия, приоритетное направление прибыли на развитие производства, а не на текущие дивидендные выплаты. Умеренный подход к формированию дивидендной политики заключается в достижении компромисса между интересами акционеров в осуществлении текущих дивидендных

выплат и дальнейшем развитии предприятия. Агрессивный тип дивидендной политики характеризуется направленностью на постоянный рост выплаты дивидендов вне зависимости от результатов финансово-хозяйственной деятельности предприятия, а также высоким риском банкротства.

Предприятия информационных технологий в большинстве своем придерживаются остаточной политики дивидендных выплат, которая предполагает, что фонд выплаты дивидендов образуется после того, как за счет прибыли удовлетворена потребность в формировании собственных финансовых ресурсов, обеспечивающих в полной мере реализацию инвестиционных возможностей предприятия. Данное обстоятельство обусловлено невысокими финансовыми результатами деятельности предприятий.

Наиболее оптимальным для российских предприятий в целом, и в частности для предприятий информационных технологий, получающих достаточную долю прибыли, является использование умеренного подхода к формированию дивидендной политики, что позволит повысить рыночную стоимость акций предприятия и усилит мотивацию финансовых менеджеров при принятии управленческих решений.

В заключение необходимо отметить, что негативные последствия неудовлетворительного финансового механизма управления предприятием могут проявляться таким образом:

1. Следствием отсутствия внимания к оптимизации денежных потоков, гармонизации притоков и оттоков, к составлению их прогноза являются проблемы с платежеспособностью.

2. Неудовлетворительная работа с дебиторами обостряет проблему ликвидности, замедляет оборачиваемость текущего капитала, а в случае безнадежности долгов приводит к убыткам.

3. Иммобилизация оборотных средств (использование краткосрочных заемных средств как источников финансирования долгосрочных вложений) нарушает баланс ликвидности, затрудняет финансирование оборотного капитала.

4. Недостаточность оборотных активов в сравнении с краткосрочными источниками приводит к недостатку собственного оборотного капитала.

5. Недостаток прибыли и ее неэффективное распределение ведут к утрате собственного капитала.

6. Чрезмерные и необоснованные займы на рынке капиталов удорожают общую стоимость ресурсов, ухудшают финансовое состояние.

Все это еще раз подтверждает необходимость разработки финансового механизма управления для улучшения результатов финансово-хозяйственной деятельности предприятий информационных технологий в соответствии с принципами, которые были сформулированы в ходе проведения всестороннего анализа финансового положения предприятий сферы информационных технологий.

Поступила в редакцию 05.12.2008 г.