

УДК 330

Ф.С. Тимошенко

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ПРОЦЕССОВ И ПРИНЦИПОВ УПРАВЛЕНИЯ ЛИКВИДНОСТЬЮ КОМПАНИЙ

Аннотация. В статье рассмотрены цели управления ликвидностью. Обозначен процесс, и определены лучшие практики по управлению ликвидностью. Предложена визуализация, матрица, отображающая структуру кредитного профиля компании. Данная матрица может использоваться в переговорном процессе при привлечении или рефинансировании заимствований.

Ключевые слова: планирование, прогнозирование, ликвидность, денежная позиция.

Philipp Timoshenko

IMPROVING PROCESSES AND PRINCIPLES OF CORPORATE LIQUIDITY MANAGEMENT

Annotation. The article describes the purpose of liquidity management, outlining the process and identifying the best practices for liquidity management. A proposed visualization, matrix describes the structure of company's credit profile. The matrix can be used in negotiation process of the loan repayment and refinancing.

Keywords: planning, forecasting, liquidity, cash position.

Ликвидность (от *лат.* liquidus – перетекающий, жидкий) – характеристика активов (ценностей) предприятия, означающая их способность быть в короткие сроки реализованными по стоимости, соответствующей рыночной [4]. При этом важно заметить, что для полноценной оценки ликвидности компании важно прогнозировать ликвидность не только активной части баланса, но принимаемых фирмой обязательств, в плане их стабильности, срочности.

Цели по управлению риском ликвидности для финансовых институтов и нефинансовых компаний одинаковые: обеспечить возможность проведения операций, прогнозировать кассовые разрывы и методы их покрытия. Например, согласно Банку Германии, основными целями по управлению ликвидностью будут являться следующие положения [9]: обеспечивать платежеспособность в любое время; оптимизировать внутригрупповые потоки денежных средств (например, путем «объединения» ликвидности, тем самым уменьшения зависимости от внешнего рефинансирования); оптимизировать структуру рефинансирования; координировать размещение, инвестиции денежных средств. Последнюю цель можно уточнить: управление ликвидностью должно обеспечить возможность компании инвестировать денежные средства при возникающих рыночных возможностях. Это постоянный процесс, состоящий из нескольких стадий, основные из них – анализ текущей ликвидности, прогноз ликвидности, принятие и контролирование мер по управлению ликвидностью. Схематично процесс управления ликвидностью можно изобразить следующим образом (см. рис. 1).

При нарушении процесса управления ликвидностью компания столкнется с недостаточностью денежных средств для выполнения обязательств или невозможностью инвестирования денежных средств в проекты, повышающие стоимость компании. Для устранения данной проблемы менеджменту компании необходимо постоянно совершенствовать, уточнять и модернизировать процесс управления ликвидностью, а также инструменты, модели для прогнозирования, мониторинга и раннего оповещения о возможном снижении уровня ликвидности в соответствии с рыночной ситуацией. Для совершенствования подходов к управлению ликвидностью его необходимо разделить на составляющие. Эксперт информационного ресурса Euromoney М. Стокер (M. Stoker) описывает один из подходов. Обозначенный метод вписывается в концепцию, в процесс управления ликвидности (см. рис. 1). Так, риск ликвидности может проявляться и у фирм, которые ведут прибыльную деятель-

ность: относительно успешная деятельность Northern Rock и Bear Stearns не повлияла на реализацию риска ликвидности и банкротства организаций [10].

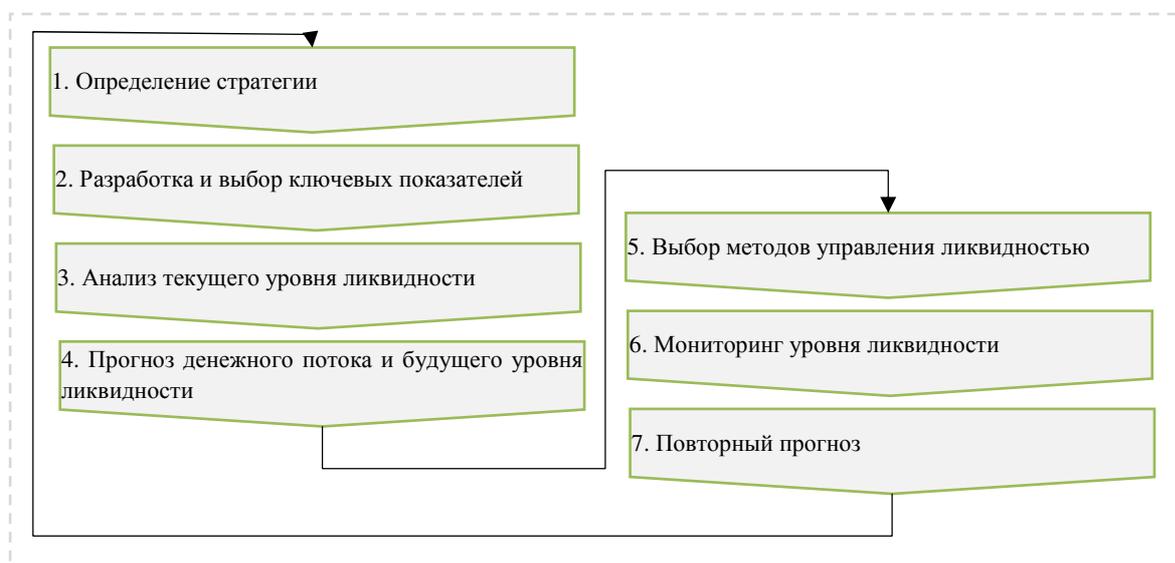


Рис. 1. Рекурсивный процесс управления ликвидностью

Структурированный подход, согласно М. Стокеру, состоит из трех частей:

1. Фундаментальные основы управления денежными средствами:
 - а) прозрачность денежных средств;
 - б) управление денежными средствами;
 - в) инструменты управления денежными средствами;
 - г) размещение денежных средств;
2. Аналитика риска ликвидности:
 - а) прогнозирование денежного потока/денежной позиции;
 - б) стресс-тестирование;
3. Управление риском ликвидности:
 - а) сравнение уровня риска ликвидности с компаниями-аналогами;
 - б) лимитирование риска ликвидности [10].

Описание каждой из частей подхода представлено в таблице 1.

В российской научной среде также описываются подходы к реализации процессов по управлению деятельностью предприятий. Например, блок-схема, разработанная В.В. Кузнецовым, М.Н. Кондратьевой, О.В. Алашеевой, предлагает циклический, рекурсивный подход к реализации экономических мер воздействия, состоящий из 10 шагов [3]. Определение и корректировка миссии фирмы. Определение стратегических целей и их корректировка. Определение оперативных целей и их корректировка. Анализ внешней среды. Анализ внутренней среды. Определение реальных целей и конечных количественных показателей. Разработка мероприятий. Анализ влияния мероприятий; Организация контроля; Корректировка действий.

В описанном подходе существует проблема, что отсутствует шаг выбора показателей, методов расчета и способов прогнозирования. Для решения этой проблемы в рамках процесса управления ликвидностью возможно использовать усовершенствованную схему (см. рис. 1).

Таблица 1

Структурированный подход к управлению риском ликвидности

Фундаментальные основы управления денежными средствами	Аналитика риска ликвидности	Управление риском ликвидности
<p>Прозрачность денежных средств Управление денежными средствами требует контроля и идентификации денежных потоков и позиций по всей компании, в том числе используемых в цепи поставок, оборотном капитале.</p> <p>Управление денежными средствами В организации требуется встроить прозрачные процессы по контролю над движением денежных средств, должны быть четко обозначены полномочия и ответственность сотрудников</p>	<p>Прогнозирование денежного потока Использование подхода осуществимо при:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) поддержке старшего менеджмента компании; 2) получении информации из всех источников; 3) автоматическом обновлении исходной информации в моделях; 4) тестировании эффективности используемых моделей и инструментов 	<p>Сравнение уровня риска с другими компаниями Выбор модели управления денежными средствами должен соответствовать индустриальным стандартам, операционной модели компании.</p> <p>При этом в обстановки повышенной волатильности компаниям следует производить регулярный пересмотр своих инвестиционных целей, толерантности к риску и лимитов и эффективности использования денежных средств</p>
<p>Инструменты управления денежными средствами Базовые «лидирующие» и «отстающие» инструменты. Финансирование цепочки поставок. Физическое или номинальное объединение денежных средств.</p> <p>Размещение денежных средств Внутреннее финансирование, перемещение денежных средств между структурами</p>	<p>Стресс-тестирование</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) идентификация факторов риска ликвидности 2) разработка сценариев и оценка вероятностей исходов; 3) моделирование сценариев: <ol style="list-style-type: none"> 3.1) квантификация уменьшения запасов ликвидности; 3.2) идентификация потенциальных источников замещения ликвидности; 3.3) расчет денежной позиции в каждом из сценариев 	<p>Лимитирование риск-ликвидности Для контроля над денежными средствами и риском ликвидности компаниям следует увеличивать сотрудничество с банками, поддерживающими операционную модель компании и предоставляющим последние технологии с высокой скоростью обслуживания. Анализ операционных и бизнес рисков должен объединяться с системами по оценке кредитного и рыночного риска в интегрированные ИТ продукты</p>

После определения процесса и подходов рассмотрим возможные направления развития практики управления ликвидностью в каждом из частей структурированно подхода: фундаментальные основы управления денежными средствами; аналитика риска ликвидности; управление риском ликвидности.

Совершенствование фундаментальных основ управления ликвидностью. Для совершенствования процесса управления ликвидностью необходимо актуализировать каждую из его составляющих. Первым шагом обновления процесса будет является определение основных требований, фундаментальных основ к управлению ликвидностью. Требования к процессу и системе по управлению ликвидностью сформулированы Базельским комитетом для банков, но они, на наш взгляд, могут быть использованы и для компаний нефинансового сектора: банк ответственен за управление риском ликвидности; банк должен четко показывать толерантность к риску ликвидности в соответствии с бизнес-стратегией и ролью в финансовой системе, его стратегия, политика по управлению риском должна быть определена в соответствии с заданной толерантностью; риск ликвидности должен быть инкорпорирован в ценообразование, определение эффективности и в процесс одобрения новых продуктов; банк должен иметь процесс по идентификации, измерению, мониторингу и управлению рис-

ком ликвидности. Мониторинг риска проводится по всем юридическим лицам, бизнес линиям и валютам. Проводится регулярное стресс-тестирование; банк должен установить стратегию фондирования, предоставляющую эффективную диверсификацию источникам; банк активно управляет внутридневной ликвидностью, позициями по обеспечению в нормальных и стресс условиях, при этом создан формальный план по фондированию в случае критического падения уровня ликвидности; банк должен поддерживать запасы ликвидности в инструментах высокого качества [8]. В работе Базельского комитета есть и другие принципы, специфичные для банковской отрасли. В целом, описанные выше пункты возможно использовать как список проверки, и, дополнительно, как руководство к действию при невыполнении каких-либо пунктов списка.

Совершенствование аналитики по управлению ликвидностью. Следующим шагом будет обновление аналитики по управлению ликвидностью, использование самых совершенных бизнес-процессов, алгоритмов и инструментов для моделирования уровня ликвидности. Обобщенный алгоритм действий менеджмента при прогнозировании ликвидности возможно представить следующим образом: описание целевых показателей; выбор модели для прогнозирования: краткосрочное планирование, долгосрочное планирование; использование модели; мониторинг показателей; оценка точности модели, ее обновление и корректировка.

Отечественный специалист О.А. Вуколова описывает процесс по расчету ликвидности, подтверждающий методику сформулированного выше процесса за исключением шагов по определению стратегии, мониторинга уровня ликвидности, что подтверждает описанный выше алгоритм. При этом выбор показателей для оценки ликвидности задается в неявном виде: для оценки уровня ликвидности используются коэффициенты абсолютной ликвидности, быстрой ликвидности и текущей ликвидности [2].

Другим направлением совершенствования инструментов является выбор наиболее подходящих для рынка РФ методик и метрик. Моделирование ликвидности должно определяться в соответствии со спецификой деятельности предприятия его контрагентов: для стран с высоким темпом инфляции и нестабильных хозяйственных отношениях требуется делать поправку для критических показателей ликвидности [5]; при корректировке показателей ликвидности к российской специфике возможно использование значений коэффициентов ликвидности для расчета целевой структуры активов и баланса. Согласно исследованию Боритниковой и Герасину управление ликвидностью компании может осуществляться с использованием коэффициентов ликвидности, на основании которых возможно рассчитывать целевую структуру бухгалтерского баланса предприятия [1].

Совершенствование управление риском ликвидности. После создания модели для прогнозирования уровня денежных средств менеджер получает инструмент, который позволяет давать раннюю оценку изменения уровня ожидаемого денежного потока и, соответственно, определять стратегию реагирования на возникающий риск. Базовыми практиками при возникновении риска сокращения ликвидности являются.

1. Управление притоком денежных средств:
 - а) управление дебиторской задолженностью;
 - б) поиск и организация дополнительных источников дохода;
 - в) привлечение денежных средств от инвесторов (заемное или собственное финансирование).
2. Управление оттоком денежных средств:
 - а) управление уровнем запасов и кредиторской задолженностью;
 - б) уменьшение издержек и инвестиций.

При этом важно отметить, что в кризисной ситуации наиболее доступным методом будет сокращение инвестиций. Согласно, проведенного в 2015 г. опросу компании ЕУ более 77 % респондентов (нефтяные и газовые компании) планируют оставить размер инвестиций на уровне предыдущего

года или даже снизить его, при этом более 80 % будут инициировать переговоры с компаниями подрядчиками о снижении цен на выполняемые работы [7]. Аналогично, по данным Rystad Energy, нефтяные компании сократят уровень инвестиций на 118 млрд долл. США [6]. Но при этом сокращенные инвестиции могут повлиять на доходность компаний в будущих периодах: например, из-за отставания в технологиях, потеря доли рынка.

Для сохранения уровня инвестиций в ключевые проекты компаниям следует переоценивать возможности привлечения собственных и заемных денежных средств. При этом для оценки структуры используемых заемных средств и переговоров финансовый менеджмент может использовать следующую матрицу: по оси ОХ отражается величина бизнеса, предлагаемая банку: объем расчетно-кассового обслуживания, инкассации, конверсионных и других операций; по оси ОУ отражается уровень затрат на финансирование: величина процентных расходов и все дополнительные расходы и комиссии по привлечению финансирования. Банки, работающие с компанией, отражаются на матрице. Банки (и их кредитные продукты) попадающие в верхний-правый угол – первые кандидаты на пересмотр условий. При этом данная матрица может являться усиливающим аргументом в переговорной позиции с банками для рефинансирования задолженности.

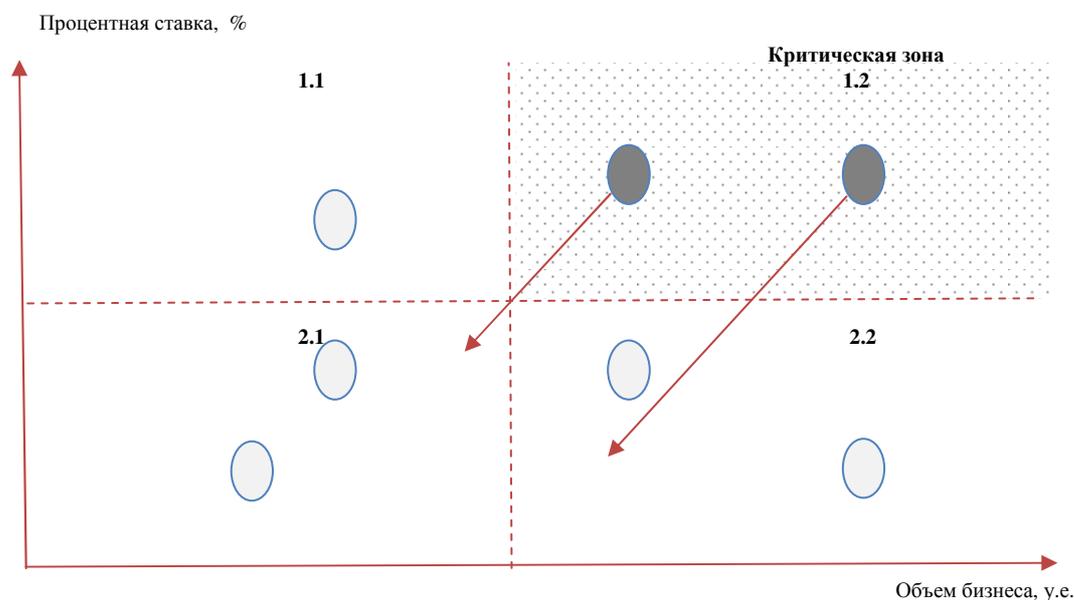


Рис. 2. Матрица оценки структуры взаимодействия с банками

Используя данную матрицу (см. рис. 2), финансовый менеджер должен стремиться переместить все используемые кредитные продукты из квадранта 1.2 в квадранты 2.1 или 2.2, при этом минимизирую количество инструментов в правом верхнем углу, так как, использование компанией банковских продуктов, не связанных с кредитованием, является дополнительным аргументом в переговорном процессе: например, возможно инициация смены инкассатора.

Управление ликвидностью – процесс, от точности которого зависит возможность компании избежать необходимости экстренного, дорогого заимствования при этом увеличив доходность акционеров при возникновении благоприятной ситуации для инвестирования. Прогнозирование – этап процесса управления ликвидностью. Использование матрицы оценки привлечения финансирования менеджментом компании помогает наглядно оценить структуру финансирования и применить ее в

переговорном процессе для привлечения новых заемных средств или пересмотра условий по старым инструментам.

В результате использования моделей менеджмент компании получает превентивный сигнал о доступном или ограниченном денежном потоке и может принимать соответствующее управленческое решение. В позитивной ситуации, когда денежных средств, генерируемых компанией достаточно, менеджмент может их инвестировать для получения дополнительных доходов или распространить их среди акционеров, если ситуация для инвестиций неблагоприятная. В негативной ситуации необходимо оценить возможности по сокращению оттока денежных средств и/или принять решение о привлечении дополнительных денежных средств у акционеров или внешних заемщиков, инвесторов.

Библиографический список

1. Бортникова, Ю. Л. Ликвидность предприятия. критерии и модели управления ликвидностью предприятия. прогнозирование структуры баланса на основе коэффициента текущей ликвидности / Ю. Л. Бортникова, О. Н. Герасин // Научные записки Орел ГИЭТ, 2012. – №2. – С. 39–43.
2. Вуколова, О. А. Совершенствование управления ликвидностью предприятия [Электронный ресурс] / О. А. Вуколова // Современные научные исследования и инновации. – 2013. – Режим доступа : <http://web.snauka.ru/issues/2013/10/27852> (дата обращения : 01.03.2016).
3. Кузнецов, В. В. Экономические методы управления предпринимательской деятельностью [Электронный ресурс] / В. В. Кузнецов, М. Н. Кондратьева, О. В. Алашеева. – Режим доступа : http://venec.ulstu.ru/lib/2002/1/Kuznesov_Kondratjeva.pdf (дата обращения : 01.03.2016).
4. Ликвидность [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://btimes.ru/dictionary/likvidnost> (дата обращения : 23.02.2016).
5. Михеев В. Методические вопросы управления ликвидностью фирмы [Электронный ресурс] / В. Михеев // Проблемы теории и практики управления. – 1997. – Режим доступа : http://vasilievaa.narod.ru/16_2_97.htm (дата обращения : 01.03.2016).
6. Оверченко, М. Нефтегазовые компании пустили под нож проекты на \$118 млрд [Электронный ресурс] / М. Оверченко. – Режим доступа : <http://www.vedomosti.ru/business/articles/2015/05/19/neftegazovie-kompanii-pustili-pod-nozh-proekti-na-118-mlrd> (дата обращения : 01.03.2016).
7. Перспективы развития нефтяной отрасли в России [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.ey.com/RU/ru/Issues/Business-environment/ey-blitz-survey-russia-oil-and-gas> (дата обращения : 01.03.2016).
8. Basel Committee on Banking Supervision Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.bis.org/publ/bcbs144.pdf> (дата обращения : 01.03.2016).
9. Deutsche Bundesbank Liquidity risk management practices at selected German credit institutions [Электронный ресурс]. – Режим доступа : https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Tasks/Banking_supervision/PDF/liquidity_risk_management_practices_at_selected_german_credit_institutions.pdf?__blob=publicationFile (дата обращения : 03.03.2016).
10. Stoker, M. The 2012 guide to Liquidity Management: Standard Chartered [Электронный ресурс] / M. Stoker. – Режим доступа : <http://www.euromoney.com/Article/3091956/The-2012-guide-to-Liquidity-Management-Standard-Chartered-Managing-the-risks.html> (дата обращения : 23.02.2016).