

УДК 336.64

## АКТУАЛИЗАЦИЯ ОЖИДАЕМОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ ХОЗЯЙСТВУЮЩИХ СУБЪЕКТОВ

Калмакова Н.А., Суховерхов Е.И.

ФГОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве РФ», Челябинский филиал, Челябинск,  
e-mail: nakalmakova@mail.ru, evgeha23\_orisk56@mail.ru

В данной статье рассматривается практическая задача управления формирования финансовой политики предприятия, находящегося в стадии реформирования. Этот процесс неоднозначный и сложный, представляющий собой подготовку эффективного плана реструктуризации, финансового реформирования в нестабильной экономической ситуации. В условиях сложной экономической ситуации, вызванной экономическими санкциями в отношении России западными странами, проблема реформирования деятельности отечественных предприятий является актуальной в настоящее время и представляет определенные методологические и практические трудности. Перспективно формирование планов преобразования результатов производственно-хозяйственной и финансовой деятельности с использованием инструментов динамичного управления финансами хозяйствующих субъектов во времени с эффективным использованием имеющихся и привлеченных ресурсов. Длительный срок окупаемости инвестиций в финансовую программу реформирования предприятий часто связан с крайне тяжелым финансовым положением на начальном этапе реформирования, наличием огромных долговых обязательств, тяжесть бремени которых снижает возможности инвестирования получаемой прибыли в производство и вынуждает предприятие значительную долю доходов направлять на их погашение.

**Ключевые слова:** реформирование, эффективность, реструктуризация, проект, инвестиции, предприятие

## UPDATING THE EXPECTED EFFECTIVENESS OF FINANCIAL MANAGEMENT OF BUSINESS ENTITIES

Kalmakova N.A., Sukhoverkhov E.I.

Financial University under the Government of the Russian Federation, Chelyabinsk branch, Chelyabinsk,  
e-mail: nakalmakova@mail.ru, evgeha23\_orisk56@mail.ru

The article discusses a practical problem of management of formation of financial policy of the enterprise, finding in the reforming process is ambiguous and complex, representing the effective plan of restructuring, financial reform. In conditions of difficult economic situation caused by economic sanctions against Russia by Western countries, the problem of reforming the activities of domestic enterprises is relevant now and poses methodological and practical difficulties. Promising the formation of plans of transformation of the results of production and economic activity using tools such as dynamic financial management of economic entities in time with effective use of the available and attracted resources. A long payback period of investment in the financial program of reforming of the enterprises is often linked to dire financial situation at the initial stage of reform, the huge debt burden which reduces the possibility of investing profits in the production and forces the company a significant share of income to be spent on their repayments.

**Keywords:** reform, efficiency, restructuring, project, investment, enterprise

Реформирование является разновидностью программ финансового оздоровления предприятий, может иметь структуру целевой трансформационной процедуры. В процессе формирования плана реструктуризации и реформирования предприятий необходимо четко и ясно определить и ограничить объект программного деформационного воздействия, обладающий значительным уровнем конкретной ориентации в пространстве и во времени.

### Цель исследования

Основная идея – это формирование плана эффективного преобразования результатов производственно-хозяйственной деятельности с использованием инструментов динамичного управления финансами хозяйствующих субъектов, находящихся в процессе реструктуризации и реформирования.

В качестве эффективности финансового реформирования через реструктуризацию предприятия обычно используется показатель относительной эффективности реструктуризации (ПОЭР), рассчитываемый как частное от притока чистого дохода за счет реализации плана реструктуризации к затратам на осуществление мероприятий:

$$\text{ПОЭР} = (\text{СОД}_t - \text{СДО}_t) / \text{СДО}_t, \quad (1)$$

где ПОЭР – относительная эффективность затрат на реструктуризацию, рассчитанных за плановый период времени;

$t$  – плановый период времени на проведение мероприятий по реструктуризации;

$\text{СОД}_t$  – совокупные денежные доходы – денежный приток, полученный предприятием;  $\text{СДО}_t$  – суммарные инвестиции на реализацию плана реструктуризации, суммарный денежный отток.

Под денежными доходами в процессе инвестиций определяется чистый денежный поток, определяемый прогнозированием как разница между денежным притоком средств и расходами, поток является входящим в предприятие, подверженное реформированию от инвестиций в реструктуризацию предприятия.

Инвестиции в процедуру реструктуризации определяются суммой привлеченных, заемных и собственных средств, направленных на проведение процедуры реструктуризации, например осуществление капитальных вложений, инвестиции в оборотные активы и др. [1].

Время планового периода на проведение мероприятий по реструктуризации должно соответствовать исчерпанию резерва средств и капитала в процедуру реструктуризации и достаточно для окончания процесса приращения дохода при реализации действий, связанных с вложениями в эту процедуру. Определение подобного периода времени само представляет нелегкую методическую проблему, и поэтому его выбор в определенной мере условен. Практически период времени для определения итоговой эффективности вложений следует выбирать равный сумме периода вложений, затрат и времени их реализации. Относительно к процедуре реструктуризации, где отдача и результат от затрат должны быть быстрыми, срок действия оценивается величиной в два-три года [2].

Процедура реструктуризации характеризуется отличием от инвестиционных проектов, тем, что инвестиции сориентированы и направлены в действующее предприятие с доходами и расходами и они не имеют отношение к инвестициям в мероприятия по реструктуризации. Для учета этой важной особенности предлагается учесть перспективность применения формулы (1) для определения эффективности процедуры реструктуризации: определение размера инвестиций и эффективности их реализации в процедуру, для этого потребуется прогнозировать с высокой точностью денежные доходы как часть всех денежных доходов предприятия в виде приращения доходов, суммарные инвестиции на реализацию плана реструктуризации и суммарный денежный отток. Этот вариант позволяет определить эффективность самих инвестиций, однако его реализация затруднительна из-за необходимости выделения части дохода, приносимого собственно инвестициями в процедуру реструктуризации; определение эффективности деятельности реформируемого предприятия в целостном понимании присутствия унаследованной и текущей

деятельности в целом. В результате поток доходов в формуле (1) определяется равным совокупному притоку денежных ресурсов, получаемых предприятием из всех источников поступления средств. Суммарные инвестиции на реализацию плана реструктуризации; суммарный денежный отток необходимо исчислять как совокупные вложения, расходы в производство за период проведения процедуры реструктуризации.

Формула (1) для оценки эффективности процедуры реструктуризации по второму варианту имеет следующее выражение:

$$\text{ПЭЗ} = (\text{СОД}_i - \text{СПР}_i) / \text{СПР}_i \quad (2)$$

где ПЭЗ – показатель эффективности затрат в процедуру реструктуризации;

СОД<sub>i</sub> – суммарный поток доходов, полученных предприятием за время проведения процедуры реструктуризации (под денежными доходами подразумевается сумма выручки от реализации продукции от основной деятельности плюс выручка от прочих операций); СПР<sub>i</sub> – суммарный поток расходов предприятия на реализацию производственной программы за время проведения процедуры реструктуризации.

Применение зависимостей (1) и (2) для оценки эффективности вложений в программу реструктуризации и эффективности самой программы требует учета ряда особенностей исчисления величин, входящих в эти зависимости.

С учетом того обстоятельства, что величины СОД<sub>i</sub>, СДО<sub>i</sub>, СПР<sub>i</sub>, входящие в формулы (2), (3), есть значения накопленных, суммарных за период времени реализации проекта доходов (денежных поступлений), вложений, расходов соответственно, эти величины определяются зависимостями [3; 4]:

$$\text{СОД}_i = \sum_{k=1}^i \text{СОД}_k; \text{СДО}_i = \sum_{k=1}^i \text{СДО}_k; \quad (3)$$

$$\text{СПР}_i = \sum_{k=1}^i \text{СПР}_k; \quad (4)$$

СОД<sub>i</sub> – денежные поступления за период времени реализации проекта;

СДО<sub>i</sub> – инвестиции, вложения за период времени реализации проекта;

СПР<sub>i</sub> – суммарный за период поток расходов предприятия на осуществление производственной программы и мероприятий по реформированию предприятия за период времени реализации проекта;

*n* – количество периодов времени, за которые определяется эффективность вложений в проект реформирования предприятия.

Проиллюстрируем применение предложенных выше показателей на примерах реструктуризации ООО «ТКМ».

Таблица 1

Расчет показателей ПОЭР и ПЭЗ

| Показатель                                | 2012    | 2013    | 2014    |
|-------------------------------------------|---------|---------|---------|
| Инвестиции в проект, тыс. руб.            | 164000  | –       | –       |
| Ожидаемые чистые доходы, тыс. руб.        | 213242  | 293676  | 429714  |
| Простой показатель ПОЭР                   | 110%    |         |         |
| Ожидаемые денежные поступления, тыс. руб. | 3648404 | 4605574 | 5594368 |
| Сумма расходов, тыс. руб.                 | 3078875 | 3878660 | 4705164 |
| Простой показатель ПЭЗ                    | 19%     |         |         |

Таблица 2

Расчет показателей ПОЭР и ПЭЗ

| Показатель                                | 2012    | 2013    | 2014    |
|-------------------------------------------|---------|---------|---------|
| Инвестиции в проект, тыс. руб.            | 425000  | –       | –       |
| Ожидаемые чистые доходы, тыс. руб.        | 166574  | 379098  | 629927  |
| Простой показатель ПОЭР                   | 48%     |         |         |
| Ожидаемые денежные поступления, тыс. руб. | 1117567 | 2408380 | 3800464 |
| Сумма расходов, тыс. руб.                 | 955967  | 2019209 | 3119468 |
| Простой показатель ПЭЗ                    | 22%     |         |         |

Как следует из табл. 1, простой показатель ПОЭР проекта реструктуризации ООО «ТКМ» равен 110%. Показатель ПЭЗ показывает, какова рентабельность работы предприятия в течение 2012–2014 гг. Величина данного показателя (19%) свидетельствует о высоком уровне прибыльности предприятия и подтверждает эффективность мероприятий по реструктуризации.

Аналогично рассчитываются данные показатели для реструктуризации предприятий путем слияния ООО «ТКМ» и ООО «РОСТ-М» (расчет составлен на основе финансовой отчетности ООО «ТКМ», табл. 2).

Еще одна характерная особенность расчета эффективности вложений в программу реструктуризации предприятий, обладающую значительной временной протяженностью (год и более), заключается в необходимости дисконтирования денежных потоков в форме приведения их величины, значения к тому моменту времени, в котором оценивается эффективность программы. Необходимость подобного приведения обусловлена существованием инфляции и концепцией упущенной выгоды [5–7].

Поэтому для расчета показателей ПОЭР и ПЭЗ с учетом временной стоимости денег необходимо изменить формулы (4) путем использования коэффициентов дисконтирования. В результате получаем следующие зависимости для приведенных суммарных величин денежных поступлений  $СОД_i$  денежных вложений  $СДО_i$  и денежных расходов  $СПР_i$ :

$$СОД_i = \Sigma СОД_i / (1 + v_i)^i;$$

$$СДО_i = \sum_{i=j}^n СДО_i / (1 + v_i)^i;$$

$$СПР_i = \sum_{i=j}^n СПР_i / (1 + v_i)^i, \quad (5)$$

$i$  – номер очередного временного периода, на которые разделен весь срок реализации проекта;

$n$  – общее количество временных отрезков, на которые разделен весь срок реализации проекта.

Применяя зависимости (5) для оценки эффективности вложений в программу реструктуризации на стадии проектирования и принятия решений о целесообразности осуществления программы, желательно принимать в качестве « $i$ » единицы времени один квартал при общей продолжительности вложений в программу и срока ее осуществления не превышающих трех лет. Для более продолжительных программ периоды времени ( $i$ ), на которые делится программа, могут быть приняты равными одному году. Если оценка эффективности осуществляется в поквартальной разбивке, то значения  $v_i$  ( $v_i = r_i + p_i$ ) определяются с учетом того обстоятельства, что в этом случае:

$r_i$  – квартальная ставка банковского депозитного процента;

$v_i$  – квартальный уровень инфляции.

Следует также иметь в виду, что величины  $v_i$ ,  $r_i$ ,  $p_i$  в формулах (5) исчисляются

как относительные, безразмерные, поэтому их значения в процентах надо делить на 100 %, выражая тем самым в относительных величинах.

Целевой показатель эффективности для программ реструктуризации предприятий рекомендуется устанавливать на уровне, близком к единице. При этом следует иметь в виду, что при ПОЭР = 0 имеет место окупаемость капиталовложений, то есть любое значение  $ПОЭР > 0$  свидетельствует о положительном эффекте, так что значение  $ПОЭР = 1$  соответствует двукратной окупаемости.

Срок окупаемости в соответствии с упрощенной зависимостью определяется из соотношения

$$\sum_{i=1}^n СОД_i = \sum_{i=1}^n СДО_i = СДО_c, \quad (6)$$

где  $n$  – число периодов, на которые разбивается проект, в течение которого суммарные чистые денежные поступления за счет инвестиций сравниваются с суммой инвестиций  $СДО_c$ . Если использовать среднюю за один период величину поступлений  $СОД_{cp}$ , то формула (6) преобразуется к виду  $СОД_{cp} * n = СДО_c$ , откуда следует, что

$$n = СДО_c / СОД_{cp}. \quad (7)$$

Срок окупаемости вложений определяется соответственно зависимостью

$$T = n * t = СДО_c * t / СОД_{cp}, \quad (8)$$

$t$  – продолжительность одного периода, на которые разделен весь срок осуществления проекта реформирования.

Произведем расчеты дисконтированных показателей ПОЭР и ПЭЗ и определим срок окупаемости программ реструктуризации ООО «ТКМ» и ООО «РОСТ-М». Дисконтированные показатели ПОЭР и ПЭЗ более точно оценивают эффективность инвестиций по сравнению с простыми показателями ПОЭР к ПЭЗ, так как программа реструктуризации данных предприятий рассчитана на длительный срок: на 6 лет и 3 года соответственно. Данные для расчета показателей эффективности берутся из прогнозной финансовой отчетности по программам реструктуризации по каждому предприятию. Ставка дисконтирования устанавливается равной 12 % на весь период оценки. Показатели эффективности ООО «ТКМ» и ООО «РОСТ-М» представлены в табл. 3.

Из табл. 3 видно, что даже с учетом временного фактора инвестиции в программы реструктуризации данных предприятий выгодны, причем эффективность вложений в ООО «РОСТ-М» равна 22 % (ПОЭР) и срок окупаемости 2,5 года, что значительно выше, чем у ООО «ТКМ».

### Выводы

Длительный срок окупаемости инвестиций в финансовую программу реформирования ООО «ТКМ» связан с крайне тяжелым финансовым положением на начальном этапе реформирования, наличием огромных долговых обязательств, тяжесть бремени которых снижает возможности инвестирования получаемой прибыли в производство и вынуждает предприятие значительную долю доходов направлять на их погашение.

Тем не менее можно утверждать, что финансовая программа реформирования предприятия ООО «ТКМ» является эффективной и позволит ему избежать процедуры банкротства, достигнув положительного уровня рентабельности в первый год и окупив затраты менее чем за 6 лет.

Таким образом, представленный проект реструктуризации в большей мере подходит предприятиям, осуществляющим реформирование в целях исключения убыточности. В то же время существует еще одна разновидность реформирования предприятия – реструктуризация в форме слияния или поглощения. Однако отечественные компании, намеревающиеся произвести приобретение какого-либо предприятия, недостаточно уделяют внимания разработке финансового плана слияния, в этот период также необходимо организовывать подготовку финансового плана реструктуризации. Для оценки эффективности инвестиций в программу реструктуризации предприятий следует рассматривать ее как инвестиционный проект. Поэтому для оценки эффективности проекта реструктуризации можно применять методы, оценки инвестиционных проектов, для адаптации их с учетом особенностей реструктуризации и предложено использование показателя ПЭЗ и показателя ПОЭР для оценки эффективности программ реформирования предприятий.

Таблица 3

Показатели эффективности реструктуризации ООО «ТКМ» и ООО «РОСТ-М»

| Наименование показателя          | ООО «ТКМ» | ООО «РОСТ-М» |
|----------------------------------|-----------|--------------|
| Дисконтированный показатель ПОЭР | 10 %      | 22 %         |
| Дисконтированный показатель ПЭЗ  | 14 %      | 12 %         |
| Срок окупаемости, лет            | 6         | 2,5          |

## Список литературы

1. Домчук В.А. Финансовая политика предприятия в процессе его реформирования: Дисс. ... канд. экон. наук : 08.00.10. – М., 2005. – 185 с.
2. Зайцев А.А. Управление реструктуризацией производства предприятий машиностроения: Дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05. – М., 2005. – 152 с.
3. Купро С.Г. Совершенствование методологических подходов к оценке эффективности управления государственным и частным капиталом. Интеграл. – 2011. – № 2. – С. 62–63.
4. Алпатов А.А. Программно-целевое управление реструктуризацией промышленных предприятий. – М., 2000. – 273 с.
5. Савин А.Б. Проблемы методологии и оценки эффективности реструктуризации хозяйствующих субъектов. Вестник Красноярского государственного аграрного университета. – 2007. – № 2. – С. 28–35.
6. Евграфова И.В. Алгоритм формирования стратегии выхода российских металлургических компаний из финансово-экономического кризиса / И.В. Евграфова // Горный информационно-аналитический бюллетень. – 2010. – № 9. – С. 28–38.
7. Терентьева Т.В. Оценка устойчивости развития предпринимательских структур / Т.В. Терентьева // Научно-технические ведомости СПбГПУ. – 2011. – № 2. – С. 64–72.

## References

1. Domchuk V.A. Finansovaja politika predpriyatija v processe ego reformirovanija: Diss. ... kand. jekon. nauk : 08.00.10. M., 2005. 185 p.
2. Zajcev A.A. Upravlenie restrukturalizacij proizvodstva predpriyatij mashinostroenija: Dis. ... kand. jekon. nauk: 08.00.05. M., 2005. 152 p.
3. Kupro S.G. Sovershenstvovanie metodologicheskikh podhodaov k ocenke jeffektivnosti upravlenija gosudarstvennym i chastnym kapitalom. Integral. 2011. no. 2. pp. 62–63.
4. Alpatov A.A. Programmno-celevoe upravlenie restrukturalizacij promyshlennyh predpriyatij. M., 2000. 273 p.
5. Savin A.B. Problemy metodologii i ocenki jeffektivnosti restrukturalizacii hozjajstvujushhih subektov. Vestnik Krasnojarskogo gosudarstvennogo agrarnogo universiteta. 2007. no. 2. pp. 28–35.
6. Evgrafova I.V. Algoritm formirovanija strategii vyhoda rossijskikh metallurgicheskikh kompanij iz finansovo-jekonomicheskogo krizisa / I.V. Evgrafova // Gornyj informacionno-analiticheskij bjulleten. 2010. no. 9. pp. 28–38.
7. Terenteva T.V. Ocenka ustojchivosti razvitiya predprinimatelskih struktur / T.V. Terenteva // Nauchno-tehnicheskie vedomosti SPbGPU. 2011. no. 2. pp. 64–72.