

УДК 334.754:658.15

В.О. Федорович

УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСАМИ ИНДУСТРИАЛЬНЫХ ХОЛДИНГОВ С УЧЕТОМ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ИНТЕРЕСОВ ОСНОВНЫХ ГРУПП СТЕЙКХОЛДЕРОВ

Предлагается авторский подход, позволяющий рационально управлять финансами промышленных холдингов с государственным участием в уставном капитале. Демонстрируется таблица, позволяющая обосновать экономические интересы основных групп стейкхолдеров с указанием финансовых и экономических показателей их оценки. Рассматривается методика для прогнозирования и анализа нераспределенной прибыли с учетом потенциальных финансовых потерь планируемого периода. На примере дочерней корпорации ОАО «Сибирский химический комбинат» предлагается формализованный подход к формированию системы управления финансами промышленного холдинга на основе моделирования полной себестоимости товарной продукции для факторного анализа и прогнозирования финансовых результатов его дочерних и зависимых обществ

Ключевые слова: промышленные холдинги, экономические интересы, показатели материальной и экономической выгоды, прогнозирование и анализ нераспределенной прибыли, чистая прибыль, экономические потери.

Вопросы повышения эффективности управления капиталом с учетом экономических интересов основных групп стейкхолдеров, в частности финансами крупных промышленных холдингов, активно разрабатываются современной экономической наукой. Проблемам финансового управления имущественными комплексами промышленных холдингов, становления и функционирования финансового менеджмента, анализа развития распределительных отношений и регулятивного процесса посвящены работы многих российских ученых.

Но трансформация и развитие финансового менеджмента в промышленных холдингах на стадии реструктуризации имущественных комплексов их дочерних и зависимых обществ с учетом зависимости финансового результата (прибыли или убытка) от групп различного рода факторов практически не рассматривается, также не уделяется должного внимания и вопросам реструктуризации их активов, обязательств и капитала.

Проводимые Правительством России экономические реформы, направленные в том числе на изменения в отношениях собственности (имущественных отношениях), требуют создания адекватной системы финансового менеджмента с учетом современных тенденций в концентрации, кооперации и специализации крупного производства, что будет способствовать быстрому внедрению результатов научно-технического прогресса, создаст условия для повышения экономической эффективности хозяйственной деятельности и конкурентоспособности продукции отечественных промышленных холдингов, при этом желателен, а часто обязателен учет экономических интересов различных групп стейкхолдеров.

В ходе проведенных исследований нами обоснован выбор базовых финансовых показателей для определения потенциальной величины оперативной и стратегической выгоды государства, кредиторов и топ-менеджеров крупной промышленной корпорации монополистического типа на стадии реформирования ее имущественного комплекса при 100 %-ном участии государства. Разработаны и предложены схемы формирования холдинговых структур, позволяющие обеспечить экономические интересы государства [1,7]

Некоторые признаки формирования и развития холдинговых структур нашли отражение в действующем законодательстве (с учетом предполагаемых изменений в Гражданском кодексе РФ). Это понятия головного (центрального) общества, дочернего или зависимого общества (ДЗО), группы аффилированных лиц, а также взаимозависимых юридических лиц. Отсюда можно дать научное определение холдингу как корпоративному (ассоциативному) объединению коммерческих корпораций (юридических лиц), образованному добровольно или по принуждению на основе экономических (административных) интересов участников (держателей прав собственности). Такое объединение предполагает контроль и консолидированную ответственность доминирующей (головной) корпорации.

Для разработки методических основ, обеспечивающих соблюдение экономических интересов государства при реструктуризации имущественных комплексов государственных промышленных корпораций с определением уровня ответственности и обоснованием количественных и качественных финансовых показателей, измеряющих потенциальную величину оперативной и стратегической экономической выгоды, предлагается использовать базовые концепции управления рыночной стоимостью корпорации – холдинга.

Экономические взаимоотношения государства-собственника, кредиторов и топ-менеджеров, будучи частью аутсайдерской модели участников,

предусматривают взаимодействие с институциональным окружением и возможность учета экономических интересов кредиторов, персонала корпорации и государственных учреждений (власти). Интегрируя экономические интересы указанных групп стейкхолдеров, данная концепция позволяет адекватно оценивать усилия производственного менеджмента и обеспечить реальные целевые ориентиры для высших менеджеров дочерних и зависимых обществ промышленного холдинга. Комплексным интегральным показателем при этом выбран показатель экономической добавленной стоимости *EVA* (табл. 1).

Таблица 1

Показатели экономической оценки результативности хозяйственной деятельности корпорации для различных групп стейкхолдеров (заинтересованных лиц) *

Государство (собственник)	Кредиторы	Топ-менеджеры
Доходность собственного капитала	Показатели абсолютной ликвидности	Рентабельность продукции и продаж
Сумма прибыли в расчете на одну акцию	Экономическая характеристика денежных потоков	Маржинальный доход
Соотношение величин дивидендов и активов	Ликвидационная стоимость корпорации	Оборачиваемость активов
Соотношение капитализации и балансовой стоимости корпорации	Сила финансового рычага (финансовый леверидж)	Уровень операционного рычага (операционный леверидж)
Динамика уровня капитализации	Доля (структура) долговых обязательств относительно капитализации	Структура дебиторской и кредиторской задолженности, их соотношение
Рентабельность активов и общая сумма консолидированной прибыли	Финансовая устойчивость	Зарплатоотдача и зарплатоемкость продукции, эффективность использования персонала
Налоговая нагрузка на собственность	Степень покрытия процентных выплат	Эффективность инвестиционных проектов (сроки окупаемости)
Скорость приращения акционерного капитала	Стабильность платежеспособности	Эффективность производственно-хозяйственной и финансовой деятельности

EVA (economic value added) – экономическая добавленная стоимость

* По: [2].

Экономическая добавленная стоимость как комплексный результирующий показатель представляет собой балансовую стоимость, увеличенную на текущую стоимость будущих *EVA*. Данный показатель в системе управления имущественным комплексом корпорации находит применение при составлении капитального бюджета, оценке эффективности деятельности структурных единиц (производственных подразделений) или корпорации в целом:

$$EVA = \Pi_{\text{ч}} - (K_{\text{фун}} \cdot \eta),$$

где $\Pi_{\text{ч}}$ – чистая операционная прибыль, ден. ед.;

$K_{\text{фун}}$ – функционирующий капитал, ден. ед.;

η – стоимость капитала, отн. ед. (%).

Предложенная в [7, 10] методика финансового планирования и управления финансовыми результатами корпорации как базовой функции ее финансового менеджмента с учетом влияния организационных и финансово-экономических факторов на величину нераспределенной (чистой) прибыли позволяет учитывать наиболее значимые финансовые последствия реформирования имущественного комплекса корпорации, а также предоставляет возможность с учетом изменений базовых параметров финансовой среды (налоговой нагрузки, амортизационной политики, учетной политики и т.д.) формировать планово-расчетные (внутренние цены) или производственную себестоимость товарной продукции, причем с наличием обратной связи,

характеризующей влияние прогнозной оценки развития корпорации на производственную себестоимость (внутреннюю планово-расчетную цену) товарной продукции.

Конвергенция экономических интересов участников, интегрирующих бизнес путем формирования и развития крупных промышленных корпораций (групп), требует системного информационного обеспечения управления в виде комплексной статистической и финансовой (бухгалтерской) информации. Совершенствование информационного обеспечения связано с повышением эффективности использования статистической и бухгалтерской информации, которая должна основываться на единой теоретической и методологической базе. Без этого невозможно эффективно управлять ДЗО как целостной организационной системой. В такой системе показатели, характеризующие уровень развития ее объектов, взаимосвязаны (иногда взаимозависимы функционально), поскольку при формализации они трансформируются в конкретные экономико-математические модели. Для пояснения сказанного рассмотрим показатель полной себестоимости реализованной продукции ДЗО.

Конечная продукция ДЗО является результатом выполнения целого комплекса работ и услуг промышленного и иного характера, а ее объем не может сводиться к сумме объемов продукции (работ и услуг) всех ДЗО группы и их обособленных структурных подразделений (аффилированных лиц и филиалов). Фактически себестоимость представляет собой системный объект, то есть объект с системой взаимосвязанных элементов. Стало быть, модель полной себестоимости, кроме традиционной характеристики уровня затрат разнообразных видов ресурсов, используемых при изготовлении продукции (работ, услуг), отражает экономические (ценовые или затратные) отношения между ДЗО и их структурными подразделениями (отдельными производствами и конкретными видами работ).

В ходе исследования ДЗО как вертикально интегрированных бизнес-структур была получена типовая зависимость $C_{корп}^{полн}$, характеризующая структуру имитационной модели полной (внутрикорпоративной) себестоимости:

$$C_{корп}^{полн} = (1 + P_{корп}^{упр}) \cdot \sum_{i=1}^N C_i^{полн} \cdot V_i^{корп},$$

где

$$C_i^{полн} = \left(\frac{1}{Pr_{корп}} \cdot C_{ср}^{зп} \cdot (1 + ECH) + \frac{1}{V_{корп}} \cdot \sum_{j=1}^M MZ_j \cdot C_{MZ_j} + \frac{1}{V_{корп}} \cdot \sum_{j=1}^M TЭ_j \cdot C_{TЭ_j} + \frac{1}{\Phi O_i^{корп}} \cdot A_{ср}^{корп} \cdot (1 + D_{прод}) \cdot (1 + D_{услуг}) \right),$$

$V_{корп}$ – чистая выручка (объем продаж) без косвенных налогов (НДС, акциз), *тыс. руб.*;

$P_{корп}^{упр}$ – доля расходов по управлению (включая транзакционные издержки) ДЗО, *отн. ед.*;

i – количество юридических лиц (ДЗО) корпорации $i = (1, \dots, N)$;

$Pr_{корп}$ – производительность труда (усредненная внутрикорпоративная), *тыс. руб./чел.*;

$C_{ср}^{зп}$ – среднегодовая (персональная) заработная плата, *тыс. руб.*;

ECH – отчисления на социальные нужды, *отн. ед.*;

MZ_j – количество материальных затрат по j -му виду продукции i -й ДЗО, *нат. ед. изм.*;

$TЭ_j$ – количество топлива и энергии, израсходованных на технологические нужды по j -му виду продукции i -й ДЗО, *нат. ед. изм.*;

C_{MZ_i} , $C_{TЭ_i}$ – стоимость (в зависимости от метода учета: фифо, лифо, средняя (нормативная)) материальных и топливно-энергетических ресурсов, *руб./нат. ед. изм.*;

$\Phi O_i^{корп}$ – фондоотдача (по среднегодовой стоимости ОПФ) i -й ДЗО, *руб./руб.*;

A_i – среднегодовая сумма амортизации (в зависимости от метода, принятого в финансовой отчетности) i -й ДЗО, *тыс. руб.*;

$D_{прод}$ – доля валовой продукции, потребляемой внутри i -й ДЗО (собственное потребление в оценке по производственной себестоимости), *отн. ед.*;

$D_{услуг}$ – доля услуг производственного характера для собственных структурных подразделений i -й ДЗО (собственное потребление в оценке по производственной себестоимости), *отн. ед.*

Предложенная модель позволяет учесть характер экономических отношений, определяемый внутрикорпоративной структурой основных, вспомогательных и обслуживающих производств ДЗО. Это несколько усложняет структуру модели из-за ее релевантности структуре имущественного комплекса группы, но любые упрощения могут снизить адекватность и степень объективности отражения экономического состояния системы [3, 4, 8].

Необходимо иметь в виду, что в текущих условиях математическая модель показателя полной себестоимости имеет несколько иную структуру, поскольку учитывает удельные показатели материало-, энерго- и топливоемкости

продукции, среднюю цену материалов, топлива и энергии, долю продукции и услуг, потребляемых на собственные нужды организациями-участницами. Модель строится на принципах декомпозиции релевантных экономических показателей, оказывающих влияние на эффективность работы структурных подразделений организаций-участниц.

Имущественные комплексы ДЗО и головной корпорации в качестве субъектов управления можно описать с использованием таких финансовых категорий, как полная себестоимость, валовая прибыль, среднегодовая стоимость основных производственных фондов, среднегодовая стоимость нематериальных активов, валовой доход, фонд оплаты труда, величина финансовых потоков. Важнейшим объектом управления являются также внутрикорпоративные финансовые потоки между ДЗО и головной корпорацией.

Структурные подразделения в силу специфики их продукции (работ, услуг) и места конкретного подразделения в структурно-технологической иерархии организации (ДЗО) действуют в разных технико-технологических и организационных условиях. На практике это приводит к значительному уровневому разбросу рассчитанных показателей себестоимости в ДЗО вертикально интегрированных бизнес-структур. Так, для двух сопоставимых по характеру деятельности производственных структурных подразделений (основные производства) факторы себестоимости в рассматриваемом примере могли различаться в 0,6–2,5 раза, во вспомогательных и обслуживающих – в 0,5–1,2 раза. Очевидно, что в таких организационно-экономических условиях рассматривать совокупность промышленных производств (например, в ОАО «СХК») как однородную неприемлемо.

При оценке любой информационной модели полной себестоимости товарной продукции следует учитывать, что показатели производства представляют собой совокупность показателей подразделений линейного уровня, действующих в разных условиях, что неизбежно приводит к значительным отличиям уровней их показателей [3, 4, 7, 10].

Гораздо больше возможностей у содержательного синтеза, когда факторы распределяются по группам конкретных явлений. В частности, для ОАО «СХК», относя фактор себестоимость к конкретным явлениям (табл. 2), получим, что рост себестоимости на 46,87 коп./руб. обусловлен факторами использования труда и его оплаты; на 21,19 коп./руб. – факторами использования материальных и топливно-энергетических ресурсов и их стоимости; на 5,73 коп./руб. – факторами использования основных средств и движения стоимости; на 10,83 коп./руб. – факторами, определяющими прочие затраты предприятия на услуги, не связанные с сущностью технологических процессов [5, 9, 11].

Цифрами обозначены производственные единицы и структурные подразделения ОАО «СХК»:

- 1 – реакторный завод (РЗ);
- 2 – радиохимический завод (ЗХЗ);
- 3 – сублиматный завод (СЗ);
- 4 – химико-металлургический завод;
- 5 – завод разделения изотопов (ЗРИ);
- 6 – теплоэлектроцентраль;
- 7 – управления автотранспорта и железнодорожный центр;
- 8 – управление информационных технологий и связи, приборное производство, цех по эксплуатации и ремонту электрических сетей и энергетического оборудования, цех хозяйственного оборудования, цех хозяйственного обслуживания;
- 9 – лаборатории: металловедения, геотехнологического мониторинга, радиоакционная, промышленно-санитарная, психофизиологического обеспечения;
- 10 – отдел главного конструктора, центральная заводская лаборатория (ЦЗЛ);
- 11 – управления: материально-технического обеспечения (МТО), капитального строительства (КС), общественного питания и прочие структурные подразделения, включая заводоуправление ОАО СХК;
- 12 – итоговое значение отклонения себестоимости по указанному фактору.

Данная методика может использоваться в качестве инструмента, обеспечивающего потенциальную возможность управления чистой прибылью корпорации на стадии ее формирования. Методика позволяет дать количественную оценку вероятностного ущерба корпорации и ее обособленных структурных подразделений в оперативном (отчетном) периоде из-за нарушения условий хозяйственных договоров, а также в результате убытков, возникших под воздействием внутренних факторов. Систематизация ряда показателей (снижение объемов производства или реализации продукции, простои и форсирование производства, изменение структуры реализованной продукции и т.д.), использование которых позволяет дать экономическую оценку ожидаемого ущерба или выгоды (дополнительной валовой прибыли), способствует наиболее полному учету вклада структурных подразделений в валовую прибыль корпорации при управлении ее финансовыми результатами.

Понятие прибыли и по сути и по алгоритму расчета многовариантно, что особенно проявляется при трансформации отчетности, составленной по российским стандартам, в форматы отчетности по МСФО или ОПБУ США. Алгоритм формирования показателей прибыли в российской системе бухгалтерского учета (в соответствии с ПБУ и Налоговым кодексом) приведен на рис. 1.

Показатель прибыли до налогообложения (на схеме формально представлен суммой прибыли от продаж и прочих доходов) формируется с учетом требований налогового законодательства, которые в части признания расходов и доходов во многом не совпадают с бухгалтерскими нормативами. Если для собственников и государства первоочередное значение имеет оценка сложившегося финансового положения на основе бухгалтерской и

налоговой отчетности, где все объекты отражены по стоимости приобретения (в исторической оценке), то для топ-менеджеров корпораций, потенциальных инвесторов и кредиторов значительный интерес представляют перспективы развития корпорации, ее привлекательность как объекта инвестирования, что находит свое отражение в рыночных ценах акций ОАО. Не случайно рыночная капитализация корпорации как интегральный показатель является одним из ключевых в большинстве рейтингов ведущих корпораций мира [4, 6, 10].

Для управления чистой прибылью с учетом схемы взаимоотношений систематизированы нарушения условий заключаемых договоров как со стороны корпорации, так и со стороны ее хозяйственных партнеров. Систематизация осуществлена на основе действующего Гражданского кодекса РФ (части 1 и 2). По каждому из отмеченных возможных нарушений договорных условий выделены негативные последствия, которые могут возникать в производственно-хозяйственной деятельности анализируемой промышленной корпорации: простои, потери в объеме выполненных и реализованных работ, брак и т.п.

В целях корректировки объема чистой прибыли на стадии ее формирования предлагается методика экономической оценки ущерба. Основой для определения размера ущерба при нарушении договорных обязательств послужила «Временная методика определения размера ущерба (убытков), причиненного нарушениями хозяйственных договоров» [7, 9]. В ходе применения данной методики следует учитывать, что:

– ущерб оценивается только в зависимости от последствий нарушения, так как одно и то же нарушение может приводить к разным событиям (недопоставка материалов, уменьшение объемов



Рис. 1. Формирование показателей прибыли при прогнозировании финансовых результатов

работ, снижение качества продукции, приобретение других материалов и смена поставщика и т.п.). Отсюда – различные виды ущерба: снижается прибыль, растут условно-постоянные расходы, возможны убытки из-за штрафных санкций, снижения отпускных цен на работы, появляются затраты на ремонт, повышаются цены на материалы, растут транспортные расходы, расходы на оплату труда и т.д.;

– если одним контрагентом нанесен ущерб нескольких видов, то по каждому из них ущерб определяется отдельно и результаты суммируются;

– исключается двойной счет. Одно и то же последствие может происходить от разных нарушений, поэтому ущерб от него оценивается только один раз;

– количественную оценку ущерба от последствий производят либо по условиям договора, либо по предлагаемой методике. В отдельных договорах может устанавливаться конкретный порядок определения ущерба в виде пени или штрафа. Если это не предусмотрено, то ущерб рассчитывается по временной методике;

– для фиксации случаев нарушений договорных условий в организации должен быть налажен учет в рамках претензионной работы;

– необходимо своевременно установить факт нарушения и взыскать ущерб с виновника. Сроки претензионной работы установлены законодательно. Инфляция приводит к росту убытков.

Были разработаны положения и рекомендации с пакетом рабочей документации для финансового менеджмента корпорации с учетом ее отраслевой специфики, позволяющие рационально осуществлять текущее (оперативное) и стратегическое (перспективное) финансовое планирование, включая кредитное и налоговое. Планирование предоставляет финансовым топ-менеджерам реальные возможности для анализа выполнения финансовых планов и их корректировки, создает правовую, организационную и методическую базу для постоянного совершенствования финансового управления в рамках поэтапного реформирования крупных корпораций.

Моделирование чистой нераспределенной прибыли с учетом изменений параметров финансовой среды в целях управления выражается формулой

$$\Pi_{\text{чист}} = \left(\Pi_0 \cdot \frac{(1+\Delta)^{t-1}}{\Delta} \right) \cdot (1 - H_{\text{н}}) \cdot \left(\Delta \cdot (1 - H_{\text{жс}}) - \frac{ДС_{\text{уд}}}{(1+\Delta)} \right),$$

где $ДС_{\text{уд}}$ – удельная чистая добавленная стоимость (отдача по чистой добавленной стоимости) в расчете на стоимостную единицу конечной товарной продукции группы, *отн. ед.*;

Δ – удорожание продукции при внутренних продажах, *отн. ед.*

$$ДС_i = \text{ФОТ}_i \cdot (1 + \text{ЕСН}) + \text{Фср.г}_i \cdot (H_{\text{н}} + H_{\text{А}}) + H_{\text{Аи}} \cdot (H_{\text{н}} + H_{\text{А}}) + \text{Пр}_i.$$

Предлагается учитывать основные прямые и косвенные налоги, формирующие доходную часть бюджетов всех уровней: налог на добавленную стоимость ($H_{\text{дс}}$), налог на прибыль ($H_{\text{п}}$), налог на имущество ($H_{\text{и}}$) и норматив отчислений на социальные нужды (ЕСН), норматив амортизационных отчислений ($H_{\text{А}}$), фонд оплаты труда i -й ДЗО (ФОТ_i), прочие затраты i -й ДЗО (Пр_i).

Выявленная зависимость открывает возможности для оптимизации текущих налоговых выплат и максимизации нераспределенной прибыли. Практическое использование предложенной математической модели позволяет исследовать поведение сложных экономических систем в динамично изменяющихся внешних условиях в ситуации их организационного реформирования (слияние, присоединение, разделение, выделение и пр.).

Литература

1. Федорович В.О. Состав и структура организационно-экономического механизма управления собственностью крупных промышленных корпоративных образований // Сибирская финансовая школа. – 2006. – № 2. – С. 45–54.
2. Федорович В.О., Федорович Т.В. Структурные преобразования в производственном комплексе России // Сибирская финансовая школа. – 2005. – № 3. – С. 73–78.
3. Федорович В.О., Конципко Н.В. Исследование механизма формирования и распределения стратегических финансовых накоплений корпорации // Вестник Томского государственного университета. Экономика. – 2012. – № 1. – С. 135–144.
4. Федорович В.О., Кунгуров Ю.А., Федорович Т.В. Капитализация крупнейших корпораций: экономическая оценка структурных преобразований в национальной экономике России // Финансы и кредит. – 2008. – № 18. – С. 32–38.
5. Федорович Т.В., Кунгуров Ю.А., Федорович В.О. Реструктуризация госсектора: формирование ядерного энергопромышленного холдинга // ЭКО. – 2008. – № 7. – С. 16–29.
6. Федорович В.О. Крупные корпоративные образования: концентрация факторов производства и экономический рост // Сибирская финансовая школа. – 2005. – № 1. – С. 87–96.

7. Кунгуров Ю.А., Федорович В.О. Финансовый менеджмент в условиях реформирования крупных производственных комплексов. – Новосибирск: САФБД, 2009. – 198 с.

8. Федорович Т.В., Федорович В.О. Выделение финансовой и инвестиционной составляющих эффекта синергии и их роль в повышении системной эффективности бизнеса // Экономический анализ: теория и практика. – 2008. – №21. – С. 24–33.

9. Федорович В.О., Федорович Т.В. Информационные модели управленческого анализа в крупных корпорациях (группах) // Сибирская финансовая школа. – 2005. – № 3. – С. 18–27.

10. Федорович В.О., Концишко Н.В. Финансовый механизм формирования стратегических финансовых накоплений в крупных индустриальных корпорациях // Вестник НГУЭУ. – 2012. – № 3. – С. 83–93.

11. Федорович В.О. Критерий эффективности рациональной структуры капитала корпорации // Проблемы учета и финансов. – 2012. – №2. – С. 17–25.