

УДК 338.23:336:339.923

В.О. Федорович, Н.В. Конципко**ИССЛЕДОВАНИЕ МЕХАНИЗМА ФОРМИРОВАНИЯ
И РАСПРЕДЕЛЕНИЯ СТРАТЕГИЧЕСКИХ ФИНАНСОВЫХ
НАКОПЛЕНИЙ КОРПОРАЦИИ**

Представлены методические подходы к формированию, пополнению, рациональному распределению стратегических финансовых накоплений корпорации за счет собственных источников финансирования. На основе эффективной амортизационной политики и доли чистой нераспределенной прибыли дочерних обществ предлагается формировать централизованный инвестиционный фонд материнского общества при сохранении финансовой устойчивости и платежеспособности каждого общества в составе группы, а также обеспечения заданных темпов роста капитала бизнес-группы в целом.

Ключевые слова: финансовый механизм, эффективная амортизационная политика, рациональная доля чистой нераспределенной прибыли, стратегические финансовые накопления, индустриальная корпорация.

Для индустриальной корпорации, осуществляющей свою хозяйственную деятельность в рамках крупной холдинговой структуры – группы дочерних и зависимых организаций (ДЗО), существует проблема определения собственных источников финансирования, достаточных для расширенного воспроизводства и опережающего по сравнению с товарной продукцией обновления основных производственных фондов (ОПФ), т.е. формирования стратегических финансовых накоплений. Реальная потребность в собственных источниках финансирования носит стратегический характер, является первостепенной и постоянной задачей для многих отечественных корпораций. Недостаточность собственных источников финансирования, как более доступных и выгодных по сравнению с заемными и привлеченными, подрывает инвестиционный процесс, направленный на техническое совершенствование и развитие производственной инфраструктуры, включая основные производственные мощности. Это в конечном счете ослабляет финансовую устойчивость индустриальной корпорации. В структуре источников финансирования в 2000–2008 гг. доля собственных средств находилась в пределах от 39,5 до 47,5%, при этом почти 50% инвестиций приходилось на амортизационные отчисления, причем доля амортизационных отчислений в инвестиционных расходах с 2002 по 2005 г. была выше, чем доля нераспределенной прибыли (таблица).

Формирование, пополнение и рациональное распределение стратегических финансовых накоплений позволят на долговременной основе не только повысить инвестиционную активность, но и найти пути снижения фактического износа материально-технической базы отечественных корпораций для обеспечения конкурентных преимуществ и достижения их стратегических целей развития.

Реальные инвестиции в основной капитал по источникам финансирования, %

Наименование показателя	Годы анализируемого периода								
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Инвестиции в основной капитал, всего	100	100	100	100	100	100	100	100	100
В том числе по источникам финансирования:									
собственные средства	47,5	49,4	45,0	45,2	45,4	44,5	42,1	40,4	39,5
Из них:									
прибыль	23,4	24,0	19,1	17,8	19,2	20,3	19,9	19,4	18,4
амортизация	18,1	18,5	21,9	24,2	22,8	20,9	19,2	17,6	17,3
привлеченные средства	52,5	50,6	55,0	54,8	54,6	55,5	57,9	59,6	60,5
Из них:									
кредиты банков	2,9	4,4	5,9	6,4	7,9	8,1	9,5	10,4	11,8
в том числе иностранных банков	0,6	0,9	0,9	1,2	1,1	1,0	1,6	1,7	3,0
заемные средства других организаций	7,2	4,9	6,5	6,8	7,3	5,9	6,0	7,1	6,2
бюджетные средства (средства консолидированного бюджета)	22,0	20,4	19,9	19,6	17,8	20,4	20,2	21,5	20,9
В том числе:									
федерального бюджета	6,0	5,8	6,1	6,7	5,3	7,0	7,0	8,3	8,0
бюджетов субъектов Российской Федерации	14,3	12,5	12,2	12,1	11,6	12,3	11,7	11,7	11,3
средства внебюджетных фондов	4,8	2,6	2,4	0,9	0,8	0,5	0,5	0,5	0,4
Прочие	15,6	18,3	20,3	21,1	20,8	20,6	21,7	20,1	21,2

Источник. Россия в цифрах. 2010: Крат. стат. сб. / Росстат. М., 2010. 558 с.

Индустриальная корпорация представляет собой сложную организационно-экономическую и финансовую систему со своим специфическим финансовым механизмом. Формирование и развитие финансовых механизмов не происходит само по себе, а всегда связано с функционированием различных организационных систем. Под такими организационными системами понимаются различные институциональные образования на уровне транснациональных мирохозяйственных связей, национальные экономики отдельных государств, отраслевые и территориальные комплексы, корпоративные структуры бизнеса, отдельные индустриальные корпорации и их структурные подразделения (филиалы, представительства) и т.д. [3].

Финансовый механизм формирования, пополнения и рационального распределения стратегических финансовых накоплений за счет собственных источников финансирования – рационального распределения прибыли и эффективной амортизационной политики – позволяет на основе сочетания экономических интересов собственников и производственного менеджмента рационально вкладывать средства, а затем развивать производственные мощно-

сти, осуществлять инновации для эффективной производственно-хозяйственной и финансовой деятельности индустриальной корпорации. Исследование влияния факторов эндогенного и экзогенного характера на выработку амортизационной политики способствует обоснованию интервалов допустимой финансовой устойчивости с учетом доли реинвестируемой прибыли для сохранения общего вектора экономического развития бизнес-группы.

Предлагаемый подход основан на экономической сущности и понятийном аппарате финансового механизма. Под финансовым механизмом формирования стратегических финансовых накоплений и их последующего пополнения за счет собственных источников понимается взаимозависимая совокупность следующих элементов:

- информационно-аналитической системы для мотивации и стимулирования оплаты труда персонала;
- форм и методов тактического и оперативного управления;
- рычагов и методов построения системы управления организационно-экономическими параметрами с элементами их самонастраивания (самоорганизации);
- системы обоснованных ограничений финансового и административного характера;
- информационной системы обоснования управленческих решений с помощью законодательно-правовой и нормативной базы.

Таким образом, финансовый механизм формирования, пополнения и рационального распределения стратегических финансовых накоплений представляет собой разноуровневую иерархическую взаимосвязь основных элементов и их типовых групп (субъектов, объектов, принципов, методов и инструментов и т.п.), а также способов их взаимодействия, включая интеграцию и дезинтеграцию отдельных элементов имущественных комплексов индустриальной корпорации.

Конечной целью функционирования финансового механизма для государства является создание благоприятных экономических условий для формирования достаточных собственных источников финансирования путем формирования рациональной амортизационной политики, позволяющей получать сбалансированные по налоговым и неналоговым поступлениям в бюджеты развития: федеральный государственный бюджет и консолидированные бюджеты субъектов РФ. Для уровня индустриальной корпорации конечная цель функционирования финансового механизма формирования, пополнения и рационального распределения стратегических финансовых накоплений – это получение реальных источников, достаточных для финансирования инвестиций на стратегическое развитие, с использованием в качестве основных инструментов их планирования эффективной амортизационной политики и имитационной модели для расчетов доли инвестируемой прибыли. Указанные инструменты позволяют сочетать единство экономических интересов дочерних обществ и корпорации в целом.

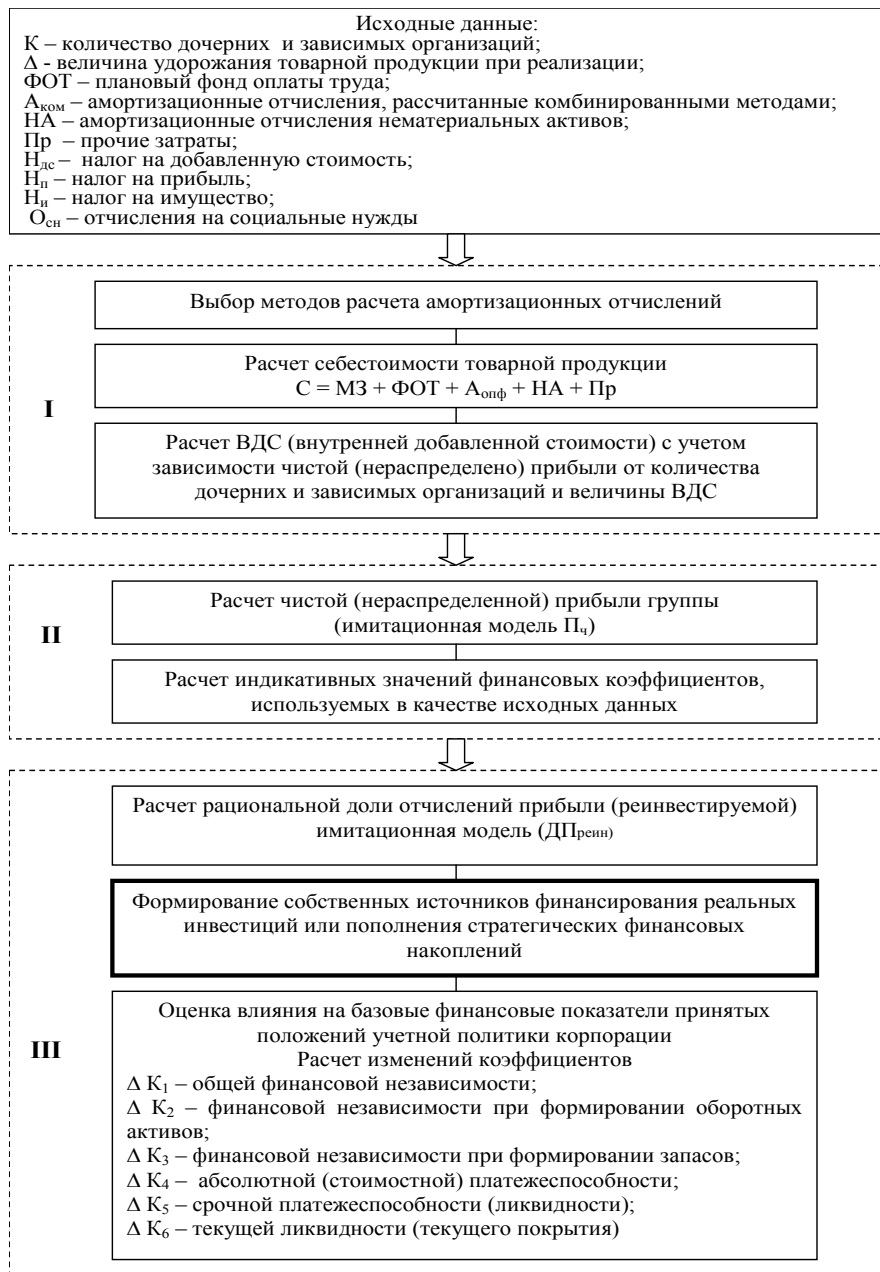


Рис. 1. Этапы формирования собственных источников финансирования реальных инвестиций и пополнения стратегических финансовых накоплений

Авторами предложена методика формирования системы финансирования расширенного производства основного капитала. Для разработки методики формирования стратегических финансовых накоплений были использованы:

- аналитический обзор нормативных документов РФ;
- методические рекомендации ведущих отечественных ученых;
- информационные материалы международных аналитических агентств.

На основании этого предложены этапы формирования собственных источников финансирования реальных инвестиций и пополнения стратегических финансовых накоплений с расчетом ключевых финансовых показателей, характеризующих финансовое состояние индустриальной корпорации. Этапы методики формирования собственных источников финансирования и пополнения стратегических финансовых накоплений приведены на рис. 1.

Реализация методики представлена по трем этапам и учитывает специфические особенности каждого дочернего общества: различия в стоимости капитала, денежной оценке стоимости имущественных комплексов, а также в структуре источников финансирования инвестиций, их стоимости, долях и стоимости собственного и заемного капитала и т.д. Предлагаемая методика используется для прогнозирования развития индустриальных корпораций с применением финансовых коэффициентов и включает ряд последовательных этапов:

1) определение вариантов комбинаций методов начисления амортизации основных производственных фондов для формирования эффективных амортизационных отчислений с расчетом себестоимости товарной продукции и выделением величины внутренней добавленной стоимости (ВДС);

2) формирование имитационной модели для расчета суммы чистой (нераспределенной) прибыли группы с последующим определением индикативных значений финансовых показателей (коэффициентов). При этом метод выбора индикативных значений финансовых показателей основан на применении способа оценки уровня коэффициентов (с использованием приема нормирования) для расчета показателей комплексной оценки финансовой устойчивости дочерних обществ индустриальной корпорации;

3) расчет рациональной доли отчислений от чистой прибыли дочерних обществ для формирования централизованных стратегических финансовых накоплений корпорации с последующим определением годовых сумм их плановых пополнений для финансирования реальных инвестиций. Для оценки и проверки обоснованности полученных значений плановой доли отчислений от чистой прибыли определяются величины изменения финансовых коэффициентов (финансовой устойчивости, ликвидности и платежеспособности), которые должны находиться в рамках заданных интервалов их индикативных значений.

Используемый метод начисления амортизации должен отражать схему ожидаемого потребления индустриальной корпорацией будущих экономических выгод. Для систематического распределения амортизируемой стоимости актива на протяжении срока его полезного использования для целей налогового учета корпорация вправе выбрать для групп однородных объектов один из способов начисления амортизационных отчислений на реновацию ОПФ [2]. В процессе формирования амортизационной политики корпорации (как составляющей ее финансовой стратегии), определяющей уровень интенсивности обновления основных фондов, необходимо учитывать ряд факторов (рис. 2).



Рис. 2. Факторы, учитываемые при формировании эффективной амортизационной политики

Разработка эффективной амортизационной политики осуществляется посредством выбора требуемого (обоснованного или заданного) соотношения сумм амортизационных поступлений и налоговых изъятий. Так, разнонаправленные векторы амортизационных и налоговых денежных потоков обуславливают тот факт, что в благоприятных условиях рыночной конъюнктуры амортизационная политика должна обеспечивать максимизацию чистого денежного потока, полученного посредством применения нелинейной амортизации с одновременным сокращением бюджетных обязательств (налога на имущество и налога на прибыль).

Для минимизации налоговых выплат предлагается следующая блок-схема выбора рациональных методов амортизации, на основе которой рекомендуется разработка эффективной амортизационной политики (рис. 3).

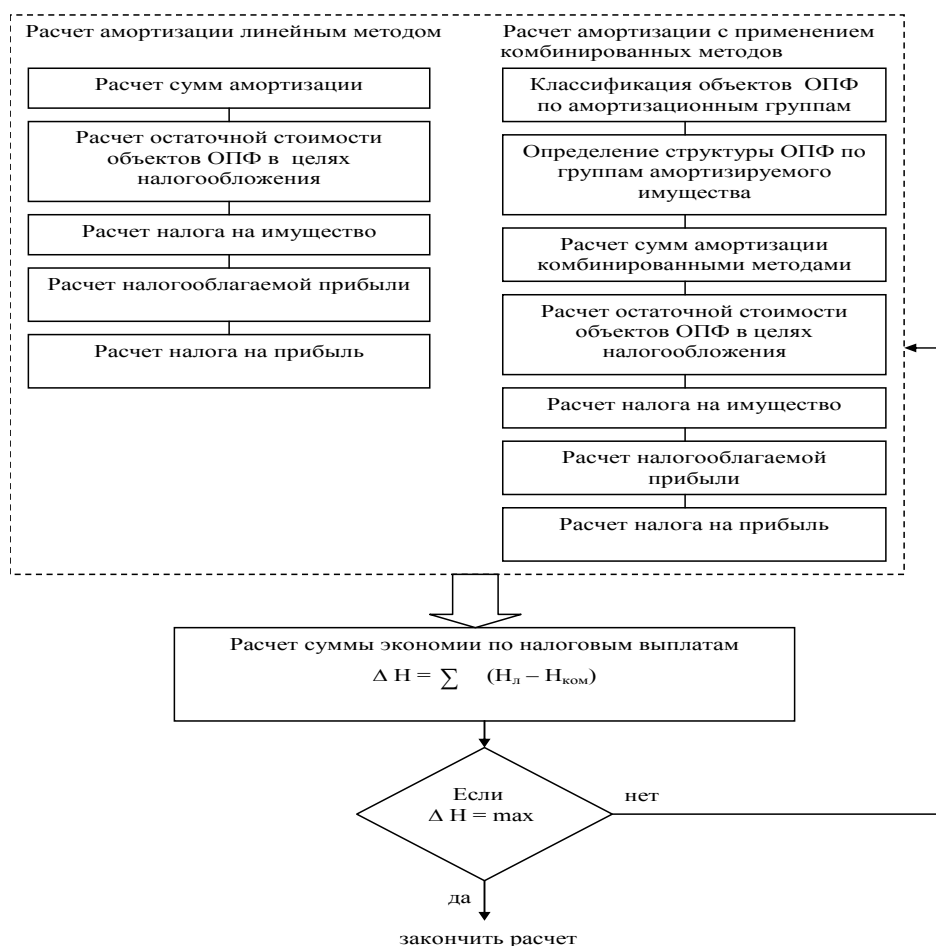


Рис. 3. Блок-схема для выбора рациональной комбинации методов амортизации для разработки эффективной амортизационной политики корпорации

Таким образом, под эффективной амортизационной политикой понимается адаптивное комбинирование методов для расчета годовых сумм амортизационных отчислений (сочетающих во времени ускоренный, линейный и замедленный методы амортизации) с учетом реальной структуры и фактического состояния всех групп ОПФ и соотношения сумм амортизационных поступлений и налоговых изъятий (налога на прибыль и налога на имущество) каждого дочернего общества и группы в целом.

Следующей составляющей методики формирования стратегических финансовых накоплений является прогнозирование чистой прибыли. На рис. 4 представлена графическая интерпретация прогнозирования чистой прибыли в зависимости от количества дочерних обществ и величины внутренней добавленной стоимости группы.

Реализацией третьего этапа предлагаемой методики является определение рациональной доли чистой прибыли каждой дочерней организации в централизованные инвестиционные фонды материнского общества для обеспечения заданных темпов роста капитала. Имитационная модель в общем виде характеризует субъект анализа и прогноза – сложную вертикально интегрированную организационную структуру (группу дочерних обществ во главе с материнским), ежегодно вкладывающую в свое экономическое развитие постоянную долю чистой прибыли. С экономической точки зрения это означает следующее: нераспределенная прибыль группы переходит в статус распределенной чистой прибыли. В начальный период осуществления инвестиций (t_0) происходит реинвестирование – финансирование капитальных вложений в определенной сумме (КВ), далее в период (t_1) имеет место отдача вложенных средств, т.е. поступление выручки (дохода), которая служит базой для определения новой величины прибыли, часть которой снова вкладывают в развитие. Соответственно, инвестированный на развитие капитал составит при этом величину (КВ¹). Поэтапно данный процесс будет повторяться ежегодно или с иным установленным временным интервалом в течение всего периода прогнозирования (3–5 лет).

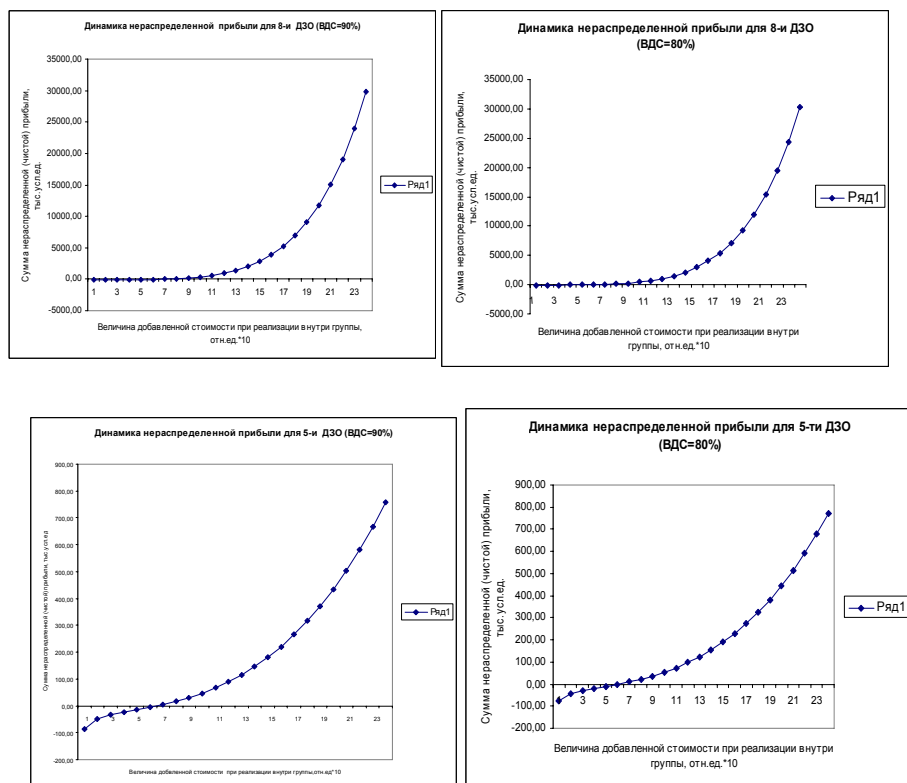


Рис. 4. Зависимости динамики чистой (нераспределенной) прибыли при внутренней добавленной стоимости (ВДС) – 90 и 80%

Для построения имитационной модели были использованы следующие обозначения:

$P_{ин}$ – рентабельность инвестированного капитала, отн. ед. или %;

$ЗК_{доля}$ – доля заемного капитала при финансировании операционной деятельности, отн. ед. или %;

C_3 – стоимость заемных источников финансирования (плата за использование заемных средств), отн. ед. или %;

$СК$ – стоимость собственного капитала группы, отн. ед. или %;

$C_{реф}$ – стоимость капитала, предоставляемого коммерческим банкам Центральным банком РФ, как правило, соответствует ставке рефинансирования, отн. ед. или %;

$K_{эиб}$ – коэффициент, учитывающий экономический интерес (экономическую выгоду) банка-кредитора, предоставляющего заемные средства для операционной деятельности, отн. ед. или %;

t_n – год периода планирования (1, 2, 3, ..., n), лет.

$$P_n = KB \cdot [((1 + P_{ин}) \cdot (1 - K_{эиб} \cdot C_{реф} \cdot ЗК_{доля}) - 1) \cdot ((1 - 0,2) \cdot C_3 - K_{эиб} \cdot C_{реф}) \cdot ЗК_{доля}) \times \\ \times ((1 - (1 - ЗК_{доля}) \cdot СК) + 1)^{n-1} \cdot (1 + P_{ин})]; \quad (1)$$

$$KB^n = KB \cdot [((1 + P_{ин}) \cdot (1 - K_{эиб} \cdot C_{реф} \cdot ЗК_{доля}) - 1) \cdot ((1 - 0,2) \cdot C_3 - K_{эиб} \cdot C_{реф}) \cdot ЗК_{доля}) \times \\ \times ((1 - (1 - ЗК_{доля}) \cdot СК) + 1)^n]. \quad (2)$$

Следующий шаг – моделирование темпов роста капитала индустриальной корпорации в прогнозируемом периоде – предусматривает определение соотношения сумм реинвестированной прибыли по соответствующим годам прогнозируемого периода:

$$T_{ин} = \frac{KB^n}{KB} = [((1 + P_{ин}) \cdot (1 - K_{эиб} \cdot C_{реф} \cdot ЗК_{доля}) - 1) \cdot ((1 - 0,2) \cdot C_3 - K_{эиб} \cdot C_{реф}) \times \\ \times ЗК_{доля}) \cdot ((1 - (1 - ЗК_{доля}) \cdot СК) + 1)^n]. \quad (3)$$

Наглядные табличные результаты использования модели показывают оптимально допустимые в сложившихся экономических условиях темпы роста капитала группы при фактических или заданных показателях (параметрах): структуре капитала, доле и стоимости заемных источников финансирования, ставке рефинансирования, ставке налога на прибыль в 20% и т.д.

В имитационной модели учитываются особенности дочерних обществ: различия в стоимости капитала, структуре источников финансирования, доле и стоимости заемного капитала и т.д. Для математической интерпретации предлагаемого подхода в имитационную модель введен следующий параметр – уровень дочернего общества ($ДП_{сдш}^{рав}$), характеризующий предельно допустимую долю отчислений от чистой прибыли при заданных финансовых

параметрах, при сохранении их финансовой устойчивости на всем протяжении планового периода:

$$ДП_{\text{страт}}^{\text{реинв}} = \frac{\Delta T_{\text{кап}}^{\text{роста}}}{T_{\text{баз}}^I} \cdot 100\%, \quad (4)$$

где $\Delta T_{\text{кап}}^{\text{роста}}$ – сумма ежегодного прироста капитальных вложений, финансируемых за счет чистой прибыли дочерних обществ, ден. ед.; $T_{\text{баз}}^I$ – сумма прироста чистой прибыли в I году планируемого периода, ден. ед.

Расчетная составляющая доли реинвестируемой прибыли в базовом году планирования при $ДП_{\text{страт}}^{\text{реинв}} = 0$ означает, что вся сумма (100% чистой прибыли) остается в распоряжении дочернего общества, что с учетом налога на прибыль составляет 80% от налогооблагаемой прибыли.

Представленная модель позволяет определять рациональную долю отчислений от чистой прибыли дочерних обществ и период (число лет), в течение которого прибыль направляется в централизованные инвестиционные фонды материнского общества для обеспечения заданных темпов роста капитала индустриальной корпорации. Необходимым условием реализации данной модели является финансовая устойчивость, заданная индикативными значениями финансовых коэффициентов [4].

Для управления финансовой устойчивостью дочерних обществ при формировании собственных источников финансирования реальных инвестиций и пополнения стратегических финансовых накоплений разработан методический подход с формализацией расчетов следующих финансовых коэффициентов [1]:

- общей финансовой независимости;
- финансовой независимости при формировании оборотных активов;
- финансовой независимости при формировании запасов;
- абсолютной (стоимостной) платежеспособности;
- срочной платежеспособности (ликвидности);
- текущей ликвидности (текущего покрытия).

Таким образом, в статье представлен целостный подход к реализации потенциальных возможностей повышения инвестиционной привлекательности индустриальных корпораций посредством формирования и пополнения стратегических финансовых накоплений за счет собственных источников финансирования реальных инвестиций, направленных на реновацию их основных производственных фондов, а как следствие этого – появление реальной возможности для экономического роста национальной экономики России.

Литература

1. Кунгуров Ю.А., Конципко Н.В. Оценка влияния амортизационной политики на финансовые показатели индустриальной корпорации // Сибирская финансовая школа. 2009. № 6. С. 100–106.
2. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть первая и вторая). Новосибирск: Изд-во Сиб. ун-та, 2009. 607 с.
3. Федорович В.О. Финансовый механизм управления имущественными комплексами крупных корпоративных образований. Новосибирск: СИФБД, 2006. 393 с.
4. Федорович Т.В. Информационно-аналитическое обеспечение экономических интересов субъектов корпоративных отношений. Новосибирск: САФБД, 2008. 417 с.