# О финансовом менеджменте в электроэнергетике России

Петр ТОЛМАЧЕВ, доктор экономических наук, профессор

**Автор этой статьи не разделяет оптимизма успешности реализации инвестиционных программ в электроэнергетике и ТЭК в целом. В основе его сомнений лежит вполне реальное явление: отсутствие, за небольшим исключением, эффективного менеджмента, сравнимого по эффективности с компаниями промышленно развитых стран.**

**Одной из причин этого явления, по мнению профессора Петра ТОЛМАЧЕВА, стало упорное нежелание внедрять экономические инструменты современных экономик: финансовый менеджмент и бюджетирование вертикально интегрированных компаний.**

**Редакция приглашает экспертов и специалистов высказаться по данной проблеме – она представляется нам весьма актуальной.**



## Финансы без романсов

Общеизвестно, что основу экономики хозяйствующего субъекта, в том числе и энергетики, образуют его производственные отношения, часть которых проявляется через оборот денег, т.е. через денежные отношения. Финансы – это фактор производства, без которого оно немыслимо. Для того чтобы нормально работать и развиваться, необходимы денежные средства. Но понятие финансов значительно шире.

Финансы представляют собой совокупность денежных отношений, связанных с формированием, распределением и использованием денежных доходов и накоплений в процессе их кругооборота. (Д – Т– Пр – Т – Д') (рис. 1).

Как следует из схемы, у хозяйствующего объекта любого из подразделений энергетики образуются постоянные потоки денежных средств, т.е. денежные потоки в виде их притока и оттока.

***Притоки*** образуются от реализации продукции, работ и услуг, продажи части имущества, доходов от владения финансовыми активами других эмитентов, поступлений от инвесторов, кредиторов и другие.

***Оттоки*** связаны с необходимостью оплаты затрат на производство,

выплат процентов по кредитам и другим займам, возвратом кредитов, выплатой дивидендов и др.

Таких потоков — три: операционный; инвестиционный; финансовый. Эти потоки связаны с: обеспечением текущей деятельности, производства и реализации продукции, образования вновь созданной стоимости; обеспечением развития хозяйствующего объекта, т.е. обеспечением инвестиционной и инновационной деятельности; решением задач потребления и материального стимулирования; решением социальных задач; формированием собственного и привлеченного капитала с фондовых рынков и банковского сектора.

Финансы хозяйствующего объекта выполняют три основные функции: формирование денежных поступлений; использование (распределение) этих поступлений; контроль за их формированием и распределением.

С переходом к рыночным отношениям их роль существенно изменилась. Финансы, выполняя функцию формирования денежных поступлений и распределения их, обеспечивают хозяйствующий объект источниками финансирования, связывая воедино все его фазы — производство, обмен и потребление.

От обеспеченности этого процесса финансами и эффективности их использования зависят и конкурентоспособность, и платежеспособность, и финансовая устойчивость работы. Но самое главное, финансы в бизнесе — инструмент воспроизводства, точнее, расширенного воспроизводства. Недостатки в области обеспечения финансами могут привести к банкротству.

В полном объеме функции финансов проявляются в компаниях (материнских ОАО), централизующих финансовые потоки. В них сосредоточены все три функции финансов, включая в полном объеме распределительную. Обозначена и *концепция разворачивания инвестиций* в электроэнергетику, которая предусматривает движение частных инвестиций в конкурентные сектора (в первую очередь — теплогенерацию); бюджетные инвестиции направляются в монопольные сектора.

Механизмы инвестиций — важнейший инструмент реформы электроэнергетики и создания рынка. Конкурентный сектор (теплогенерация, сбыты и сервисы), финансируемый частными инвестициями, реализуется через:

- допэмиссии акций ОГК и ТГК в пользу частных инвесторов;
- механизм гарантирования инвестиций;
- прямые частные инвестиции в локальные проекты;
- займы, кредиты;
- собственные средства.

Инвестиционный механизм монопольного сектора (сети, диспетчеризация) имеет в своей основе:

- бюджетные инвестиции;
- допэмиссии акций ФСК, СО и ГидроОГК в пользу государства;
- поступления из федерального бюджета;
- плату за техническое присоединение к сетям;
- средства от продажи генерирующих и сбытовых активов;
- займы, кредиты;
- собственные средства.

Централизация финансовых ресурсов в энергетических компаниях, имеющих статус открытого акционерного общества, ограничила самостоятельность структурных единиц в области формирования политики сбыта, цен, финансирования развития, что привело к усилению функций распределения и перераспределения доходов, в том числе путем использования трансфертных цен, давальческого сырья, централизованного финансирования развития.

**Рис. 1.**
**Схема формирования финансов предприятия**

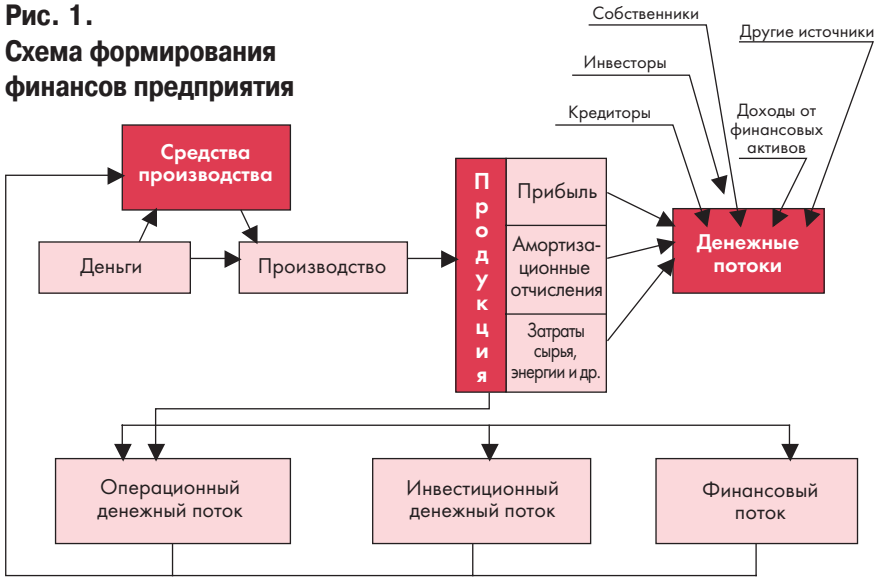


**Рис. 2.**
**Система финансовых отношений хозяйствующего субъекта**




Для осуществления производственной деятельности хозяйствующий объект — компания, ДООО, фирма — вступает в финансовые отношения:

- с другими хозяйствующими объектами в процессе покупки и продажи товаров, оказания различных услуг, привлечения финансовых средств, взаимного кредитования;
- со структурными подразделениями данного хозяйствующего объекта, в том числе с дочерними предприятиями;
- работниками данного объекта;

**Табл.1**
**Количество акций ОАО РАО «ЕЭС России», находящихся в собственности государства**

| На 30.06.2007 | Количество ЦБ | Доля в УК, % |
|---|---|---|
| **Обыкновенные акции** | | |
| Собственность государства – всего | 22 569 848 313 | 52,3457 |
| **в том числе:** | | |
| Федерального агентства по управлению федеральным имуществом | 22 569 834 761 | 52,3457 |
| Региональные фонды имущества | 13 552 | 0,00003 |
| **Привилегированные акции** | | |
| Собственность государства – всего | 145 523 224 | 0,3375 |
| **в том числе:** | | |
| Федерального агентства по управлению федеральным имуществом | 145 523 224 | 0,3375 |

**Табл. 2**
**Крупнейшие держатели акций ОАО РАО "ЕЭС России" (по состоянию на 30 июня 2007 года)**

| | Доля от уставного капитала, % |
|---|---|
| Российская Федерация в лице Федерального агентства по управлению федеральным имуществом | 52,6832 |
| ЗАО «ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО» (номинальный держатель) | 15,6953 |
| Акционерный банк газовой промышленности «Газпромбанк» (номинальный держатель) | 10,4900 |
| Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» (номинальный держатель) | 8,9856 |
| ЗАО «Депозитарно-Клиринговая Компания» (номинальный держатель) | 7,2715 |

- собственниками данного объекта;
- с государством и его учреждениями.

Их система представлена на рис. 2.

Взаимоотношения между ними осуществляются также с помощью денег или их эквивалентов (векселя, опционы и другие).

Таким образом, *финансы – это совокупность финансовых отношений, связанных с созданием, формированием и использованием денежных средств для обеспечения текущей деятельности, воспроизводства и развития хозяйствующего объекта.* Сложность и многогранность финансов и финансовых отношений новой структуры хозяйствующих объектов энергетики, колоссальные финансовые активы, направляемые на реформу энергетики, требуют активного внедрения (если не создания) специальной системы управления, которая хорошо известна в мировой экономике как финансовый менеджмент.

## Вопрос номер один

Безусловно, российским специалистам в области финансового менеджмента в электроэнергетике предстоит многое освоить и предпринять, чтоб «догнать» уровень развития этой отрасли в других странах.

На наш взгляд, характерной чертой отечественного топливно-энергетического комплекса является консерватизм. Одна из сфер, где он виден невооруженным глазом, – управление финансами, а точнее, отсутствие такового. На предприятиях электроэнергетики зачастую нет руководителей, отвечающих за управление финансами (таковыми по ошибке считаются главбухи), и, соответственно, нет технологий оптимизации финансовых потоков. Посему формирование системы регулярного финансового менеджмента для большинства предприятий отрасли сегодня является вопросом номер один.

Если сравнить опыт управления финансами в компаниях ТЭК России и промышленно развитых стран, нельзя не заметить, что, в отличие от России, акции важнейших компаний (в том числе нефтедобывающих, например в Норвегии – 76,3%), там принадлежат государству. В российских компаниях продолжаются процессы реструктуризации.

Так, акционерный капитал ОАО РАО «ЕЭС России» по состоянию на 31 марта 2007 года составил 21 558 451 684 руб. и разделен на 43 116 903 368 акций номиналом 50 копеек, включая 41 041 753 984 обыкновенные и 2 075 149 384 привилегированные акции.

В ходе первой эмиссии в 1993 году было выпущено 139 989 946 акций, в ходе второй эмиссии в 1995 году – 42 976 913 422 акции.

В соответствии с постановлением ФКЦБ России от 01.04.2003 г. № 03-16/пс «О порядке присвоения государственных регистрационных номеров выпускам ценных бумаг» 17 июня 2003 года распоряжением ФКЦБ России № 03-1131/р осуществлено объединение дополнительных выпусков эмиссионных бумаг РАО «ЕЭС России». Выпускам именных обыкновенных акций присвоен новый государственный регистрационный номер 1-01-00034-А. Государственные регистрационные номера № 73-1П-1553 от 18.08.1993 г. и № МФ 73-1-00901 от 16.10.1995 г. аннулированы. Выпускам именных привилегированных акций присвоен новый государственный регистрационный номер 2-01-00034-А. Государственные регистрационные номера № 73-1П-1553 от 18.08.1993 г. и № МФ 73-1-00901 от 16.10.1995 г. аннулированы. **Государству принадлежит 22 569 848 313 акций, или 52,3457% всех выпущенных акций (см. табл. 1-3).**

Это говорит о еще незаконче-

ном становлении и формировании финансовых механизмов, тогда как в зарубежных компаниях этот этап давно пройден и главной целью финансового менеджмента является лишь увеличение стоимости компании.

## Управление «по-русски»

Постановка эффективного финансового менеджмента на предприятиях ТЭК требует коренной перестройки всего механизма их управления. Здесь необходимо отметить, что в условиях рыночной экономики происходит смещение акцентов в управлении предприятием с чисто производственного планирования на финансовое. В соответствии с этим должны изменяться структура и направление внутренних и внешних информационных потоков. Однако существующий на наших предприятиях учет не дает возможности, с одной стороны, оперативно сводить разрозненную финансовую информацию воедино, а с другой — определять влияние различных центров формирования доходов и затрат на общий финансовый результат. Более того, процесс управления «по-русски», как правило, характеризуется признаками системной дезорганизации: налицо переизбыток несущественной и устаревшей и, напротив, недостаток необходимой и оперативной управленческой информации, отрывочный контроль по всем направлениям деятельности предприятия, большая инерция в реализации управленческих решений.

Задачи реализации инвестиционной составляющей реформы электроэнергетики настоятельно требуют, чтобы финансовый менеджмент всех структур и подразделений электроэнергетики был отлажен достаточно грамотно, более рационально использовались все ресурсы и активы предприятий топливно-энергетического комплекса. Автор убежден, что внимание и контроль за эффективностью расходования финансовых средств в электроэнергетике должны быть не меньше, чем к финансированию строительства объектов грядущей Олимпиады в Сочи, по той простой причине, что масштабы и важность их несопоставимы.

**Табл. 3.**
**Структура акционерного капитала ОАО РАО «ЕЭС России» на 30 июня 2007 года, в % от УК.**

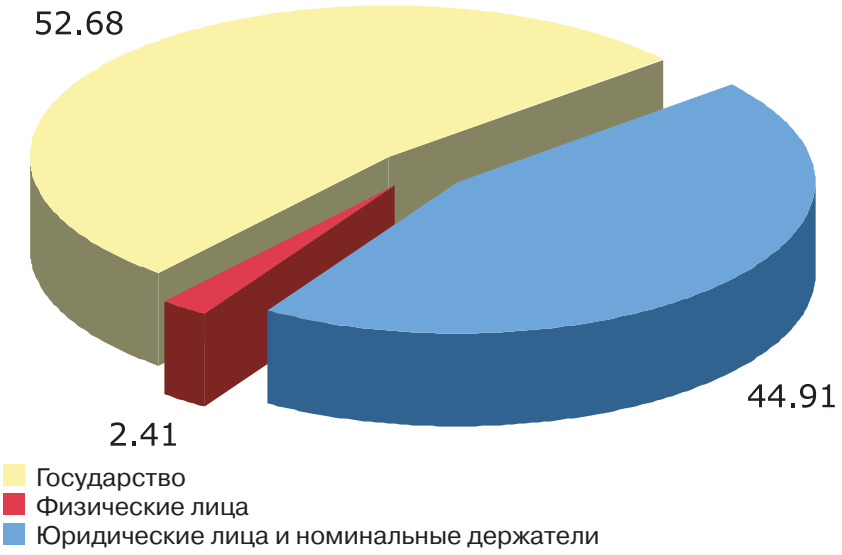


**Рис. 3.**
**Система финансового менеджмента**




## На верном пути

Каковы же основные направления этой не совсем простой работы?

Давно уже используемая за границей практика введения должности «финансового директора» постепенно приживается и в нашей экономике. В идеале такой руководитель должен в любой момент владеть информацией о динамике финансовых потоков предприятия и быть в состоянии спрогнозировать их в пределах месяца, квартала, года. Такой менеджер должен быть уверен, что на предприятии происходит оптимальное формирование себестоимости, обоснованное ценообразование и, как следствие, достигается максимальный финансовый результат. Причем с увеличением масштабов предприятия, тем более для холдинговых структур в российской энергетике и ТЭК в целом, сложность финансового управления многократно увеличивается.

Исходя из всех исследований текущего положения управления финансами, можно сказать, что развитие этой отрасли стало на верный путь и уже в ближайшем будущем можно ожидать положительных результатов от внедрения новых технологий управления и расходования.

Но это станет возможным только при системном использовании финансовых технологий управления, исходя из того, что финансовый менеджмент — это система управления созданием, формированием и использованием финансовых ресурсов хозяйствующего объекта, направленная на достижение стратегических и текущих целей.

Как всякая система, она состоит из подсистем и элементов (рис. 3).

**Табл. 4**
**Основные функции финансового менеджмента**

| Подсистема | Функции |
|---|---|
| Управляющая подсистема | 1. Разработка финансовых планов<br>2. Разработка графиков притока и оттока денежных средств<br>3. Создание специальных органов управления финансами<br>4. Формирование информационных финансовых систем<br>5. Финансовый анализ<br>6. Организация эффективного контроля за финансовой деятельностью<br>7. Разработка кредитной политики<br>8. Разработка дивидендной политики<br>9. Определение структуры капитала |
| Управляемая подсистема | 1. Управление активами<br>2. Управление капиталом<br>3. Управление инвестициями<br>4. Управление денежными потоками<br>5. Управление финансовыми рисками |

В этой системе субъект управления (управляющая подсистема) — это финансовая дирекция и ее подразделения, финансовые менеджеры, финансовые методы, технология и инструменты финансового управления.

*Объектом управления* (управляемая подсистема) в финансовом менеджменте являются: активы и финансовые обязательства хозяйствующего субъекта, финансовые ресурсы и капитал, денежные потоки, кругооборот капитала, финансовые отношения и финансовые риски.

Цели управления финансами такой отрасли, как энергетика, в условиях рыночной экономики ориентированы на наиболее эффективное использование финансовых ресурсов в интересах роста доходов собственников. Рост доходов может осуществляться по двум направлениям:

- получение дивидендов от владения акционерным капиталом;
- роста стоимости (цены) одной акции.

В конечном счете и то и другое приведет к увеличению стоимости компании. *Поэтому целесообразно считать, что основной целью финансового менеджмента является максимизация благосостояния собственников капитала, т.е. максимизация стоимости компании (предприятия).* Это, в свою очередь, увеличивает капитализацию фондового рынка и повышает ликвидность бизнеса.

Существуют две точки зрения, что следует считать ростом дохода собственников капитала в электроэнергетике: прибыль или суммарный доход, определяемый денежным потоком.

Теория и практика современного финансового менеджмента последнего периода утверждает, что конечная цель — это получение дохода.

Максимизация прибыли способствует росту благосостояния собственников капитала, но не всегда достигается автоматически. Большая величина прибыли при распределении может быть направлена не на развитие предприятия, и это в будущем может привести к сокращению собственных финансовых ресурсов и к потере темпов роста. Кроме того, высокая прибыльность может достигаться при большом финансовом риске, а следовательно, может привести к снижению рыночной стоимости акции. Стремление максимизировать прибыль, как правило, носит текущий характер. Формирование прибыли игнорирует риски и неопределенность. В то же время инвестиции и отдача от них распределены во времени, что в большей мере учитывается денежным потоком.

## В интересах роста доходов

Доказано, что максимизация дохода — это долгосрочная цель. Поэтому она предпочтительнее, так как учитывает: благосостояние в долгосрочном плане; риски и неопределенность; временную стоимость денег; чистые доходы акционеров.

Реализация этой цели должна привести к росту стоимости компании (предприятия). Следовательно, цели финансового менеджмента хозяйственных структур электроэнергетики должны быть ориентированы на наиболее эффективное использование ресурсов в интересах роста доходов.

**Для реализации основной цели финансовый менеджмент должен решить следующие задачи:**

**1.** Обеспечение финансовыми ресурсами всех видов деятельности компании.

**2.** Обеспечение высокой финансовой устойчивости акционерного общества в процессе его развития. Это достигается путем формирования рациональной финансовой и инвестиционной политики, оптимизации финансовой структуры капитала.

**3.** Поддержание постоянной платежеспособности предприятия, достигаемой путем эффективного управления денежными потоками.

**4.** Обеспечение получения максимального дохода путем эффективного управления активами предприятия и формирования рациональной структуры пассивов, оптимизации принимаемых финансовых решений.

**5.** Обеспечение минимизации финансовых рисков на основе их правильного прогнозирования и оценки.

**6.** Обеспечение имиджа компании.

Перечисленные цели и задачи финансового менеджмента позволяют сформулировать некоторые из его основных функций для новых структур электроэнергетики (табл. 4). Среди них необходимо выделить функции финансового

менеджмента как управляющей подсистемы и функции финансового менеджмента как специальной области управления. Они представлены ниже.

Следовательно, объектом управления в финансовом менеджменте являются:

- имущество акционерного общества и его подразделений (предприятий);
- имущественные права;
- источники капитала;
- формирование и движение денежных средств (денежные потоки);
- информация и другие.

Характерная их особенность: они могут свободно переходить от одного субъекта к другому, т.е. обращаться на рынке.

***Предмет управления*** – это вся финансовая система акционерного общества, фирмы, предприятия.

Для принятия любого финансового решения необходимо: провести анализ финансового состояния предприятия (компании); сформулировать цели; разработать программы по реализации поставленных целей; организовать выполнение и проконтролировать выполнение программ; провести анализ и оценить полученные результаты.

Таким образом, *под финансовым менеджментом следует понимать создание стратегии и тактики финансового обеспечения компании и ее подразделений, позволяющих управлять денежными потоками и находить оптимальные финансовые решения.*

Финансовый менеджмент требует осуществления финансово-экономических расчетов, связанных с потоками денежных средств в разные периоды времени. Эти расчеты связаны с использованием методов оценки стоимости денег во времени, методов их наращивания и дисконтирования, расчета номинальной и реальной стоимости денег, расчета инфляционной премии, расчета эффективности инвестиций, доходов по акциям и ценным бумагам и других денежных средств.

Для проведения этих расчетов используются:

- простые ставки ссудных процентов;
- простые учетные ставки;
- сложные ставки ссудных процентов;
- сложные учетные ставки;
- аннуитет;
- дивиденды и проценты по ценным бумагам и другие.

Они составляют математические основы финансового менеджмента. Основной целью финансового менеджмента, как показано ранее, является максимизация благосостояния собственников капитала, т.е. максимизация стоимости компании и ее подразделений.

## Методы оценки стоимости АО

Различают три подхода к оценке стоимости акционерного общества: затратный; доходный; сравнительный.

В зависимости от целей расчета каждый из методов делится на подвиды.

***Затратный метод*** основан на оценке имущества акционерного общества с точки зрения понесенных затрат на конкретный период времени.

Для расчета используются чистые активы по балансу предприятия.

***Чистые активы*** – это величина, определяемая путем вычитания из суммы всех активов акционерного общества суммы его обязательств.

***$CV_{НА}$ = стоимость всех активов по балансу – сумма всех обязательств по балансу.***

Эта оценка имеет две разновидности:

- оценка по фактически отраженным в балансе данным;
- по восстановительной стоимости, т.е. с корректировкой на рост цен и условий воссоздания этих средств в современных условиях.

Этот метод фиксирует балансовую оценку на конкретный период, но не отображает потенциал компании.

Как правило, он (результат) расходится с рыночными данными о цене акции и капитализации компании, чьи активы являются важным показателем, характеризующим собственные средства компании и предприятия, но недостаточны для оценки потенциала компании, а, следовательно, для расчета ее стоимости для целей прогнозирования развития.

Методом, учитывающим потенциал компании, является доходный. При доходном методе стоимость компании (предприятия) оценивается по тому доходу, который может быть получен объектом оценки. Использование этого метода основано на том, что инвестор не заплатит больше, чем данный бизнес принесет ему в будущем.

Этот метод имеет свои разновидности:

- по чистому дисконтированному доходу (ДДП);
- на основе капитализации прибыли.

При использовании ДДП стоимость компании определяется по формуле:

$$CV = \frac{\sum^{n} ДП_t}{(1+R)^t}$$

где: $ДП_t$ – чистый денежный поток в «t» году;

$R$ – дисконт;

$n$ – период расчета.

Этот метод более приемлем с точки зрения собственника и инвестора.

## Финансовые показатели и коэффициенты

Для решения задач финансового менеджмента большое значение имеет оценка современного финансового состояния энергетической компании и ее дочерних подразделений (ДООО, ЗАО и другие).

Финансовое состояние является комплексным понятием и характеризуется системой показателей, отражающих наличие и изменение активов и финансовых ресурсов, эффективность их использования, способность расплатиться по своим обязательствам, а также реальные и потенциальные возможности хозяйствующего субъекта.

Хорошее финансовое состояние – это высокая эффективность использования финансовых ресурсов, достаточная и устойчивая платежеспособность, достаточная обеспеченность собственными средствами, наличие финансовых средств для развития; четкая организация расчетов и, как следствие, высокая рыночная стоимость.

**Табл. 5**
**Показатели платежеспособности и ликвидности**

| Наименование показателя | Формула для расчета | Обозначение |
|---|---|---|
| 1. Собственный оборотный капитал (*СОК*) | $СОК = ТА - ТО$<br>$СОК = СС + ДК - ВА$ | ***ВА*** – внеоборотные активы. |
| 2. Коэффициент общей ликвидности, $k_{ол}$ | $k_{ол} = ТА/ТО$ | ***З*** – запасы. |
| 3. Коэффициент промежуточной (срочной) ликвидности, $k_{пл}$ | $k_{пл} = (ДС + ДЗ)/ТО$ | ***ДС*** – денежные средства. |
| 4. Коэффициент абсолютной ликвидности, $k_{ал}$ | $k_{ал} = ДС/ТО$ | ***ДЗ*** – дебиторская задолженность. |
| 5. Коэффициент быстрой ликвидности, $k_{бл}$ | $k_{бл} = ДС/КЗ$ | ***ПрА*** – прочие активы. |
| 6. Коэффициент текущей ликвидности, $k_{тл}$ | $k_{тл} = ДЗ/КЗ$ | ***ТО*** – текущие обязательства. |
| 7. Коэффициент общей текущей ликвидности, $k_{обл}$ | $k_{тл} = \frac{ДС+0,5ДЗ+0,33}{КЗ+0,5КК+0,3ДК}$ | ***ТА*** – текущие активы. |

**Табл.6**

| Коэффициенты | Нормативные значения | | | |
|---|---|---|---|---|
| | абсолютная платежеспособность | нормальная платежеспособность | низкая платежеспособность | платежеспособность |
| Коэффициент быстрой ликвидности | >0,8 | 0,5+0,8 | 0,25+0,5 | <0,2 |
| Коэффициент текущей ликвидности | >0,8 | 0,77+0,8 | 0,75+0,77 | <0,75 |
| Коэффициент абсолютной ликвидности | >0,8 | 0,5+0,8 | 0,2+0,5 | <0,2 |
| Коэффициент промежуточного покрытия | >1,6 | 1,2+1,6 | 0,8+1,2 | <0,8 |
| Коэффициент покрытия, или общей ликвидности | >2,0 | 1,5+2,0 | 1,1+1,5 | <1,1 |

Плохое финансовое состояние – это низкий уровень всех перечисленных элементов финансовой системы; наличие большой задолженности поставщикам, персоналу, бюджету, банкам.

Так как финансовое состояние во времени изменяется, то расчеты использования всех элементов необходимо проводить в динамике, чтобы вовремя заметить признаки ухудшения.

Для оценки используется система показателей, характеризующая активы предприятия, их состав и структуру; собственный капитал и обязательства; краткосрочные и долгосрочные инвестиции; источники формирования собственных и заемных средств; доходы и расходы, а также эффективность их использования.

В финансовом менеджменте наиболее важными считаются следующие группы финансовых показателей и коэффициентов:

- показатели использования имущества;
- показатели доходности;
- показатели и коэффициенты ликвидности и платежеспособности;
- показатели кредитоспособности;
- показатели и коэффициенты финансовой устойчивости;
- показатели деловой активности;
- показатели рыночной активности.

Методика определения этих финансовых показателей и коэффициентов приведена в табл. 5 – 8.

## Оценка имущественного положения

Успешность работы любой компании (предприятия) зависит:

- от экономического потенциала и его использования;
- конкурентоспособности;
- делового потенциала.

При этом экономический потенциал рассматривается с двух сторон:

- имущественное положение;
- финансовое положение.

При финансовом анализе деятельности компании (предприятия) анализу подвергается не предметно-вещевой характер имущества, а его финансовая оценка, позволяющая судить о целесообразности, возможности и оптимальности вложений финансовых ресурсов в активы.

**Изучению подвергаются:**

- величины и структура имущества;
- средства компании, направленные на финансирование активов, и их структура.

## Показатели ликвидности и платежеспособности

Платежеспособной компания (предприятие) считается тогда, когда у нее достаточно средств, чтобы расплатиться по своим краткосрочным обязательствам. У нее должен быть собственный оборотный капитал, а также достаточное количество текущих активов, способных трансформироваться в денежные средства. Система показателей и коэффициентов платежеспособности представлена в табл. 5.

***Коэффициент абсолютной*** ликвидности учитывает только самые ликвидные активы – денежные средства и краткосрочные финансовые вложения и показывает, сможет ли предприятие расплатиться со своими кредиторами при предъявлении ими своих требований на конкретную дату.

***Коэффициент быстрой ликвидности*** в отличие от абсолютной учитывает только требования по кредиторской задолженности.

Коэффициент промежуточной ликвидности характеризует часть текущих обязательств, которая может быть погашена за счет ликвидных активов — денежных средств и ожидаемых поступлений от инкассации дебиторской задолженности.

***Коэффициент общей ликвидности*** позволяет установить, каким образом текущие обязательства погашаются при мобилизации всех оборотных активов.

Эти показатели для оценки платежеспособности должны находиться в пределах определенных норм. В зарубежной практике приняты следующие нормативные значения этих коэффициентов (табл. 6).

Считается, что рентабельность инвестиций в действующее производство (собственный капитал плюс долгосрочные кредиты и займы) должна быть больше, чем их стоимость, характеризующаяся показателями средневзвешенной стоимости капитала. Для оценки эффективности инвестиций с учетом их стоимости может быть использован показатель экономической добавленной стоимости. О способности расплачиваться по взятым кредитам и займам свидетельствуют коэффициенты покрытия процентов собственной прибылью предприятия и защищенности кредитов и займов.

В качестве средств для расчета в этом случае принимается суммарный доход, включающий помимо прибыли и амортизационные отчисления. Эти показатели позволяют оценить:

- какой реальный доход приносят долгосрочные финансовые ресурсы;
- имеет ли предприятие средства для расчета по кредитам и займам;
- какое бремя на предприятие накладывают заемные средства. Известно, что крупные кредиты и займы накладывают чрезмерное бремя и повышают риск собственников капитала, так как они увеличивают фиксированные обязательства и выплаты по ним.

**Табл. 7**

**Показатели, характеризующие финансовую устойчивость**

| Наименование показателя | Формула для расчета |
|---|---|
| 1. Собственный капитал *(СС)* | |
| 2. Собственный оборотный капитал *(СОК)* | $СОК = ТА - ТО$ |
| 3. Доля оборотных активов в общей сумме активов, $k_{оа}$ | $k_{оа} = ТА/А$ |
| 4. Коэффициент автономии средств ($k_{авт}$) | $k_{авт} = СС:А$ |
| 5. Коэффициент маневренности ($k_{м}$) | $k_{м} = СОК:СС$ |
| 6. Соотношение заемных и собственных средств ($k_{з/с}$) | $k_{з/с} = ЗС:СС$ |
| 7. Коэффициент обеспеченности оборотных активов собственным капиталом ($k_{оа}$) | $k_{оа} = СОК:ОС$ |
| 8. Коэффициент обеспеченности запасов собственными средствами ($k_{о}^{3}$) | $k_{о}^{3} = СОК:З$ |

Эти показатели, так же как показатели платежеспособности, должны находиться в определенных пределах.

*Показатели, характеризующие финансовую устойчивость.* Показатели финансовой устойчивости характеризуют надежность работы компании и ее подразделений, обеспеченность постоянными источниками финансирования, а также зависимость компании от заемных средств. Система этих показателей приведена в табл. 7.

***Коэффициент автономии*** показывает долю собственных средств предприятия в общем объеме активов и характеризует степень финансовой независимости от кредиторов. Чем выше значение, тем выше устойчивость предприятия. Считается, что при малом значении этого коэффициента невозможно рассчитывать на доверие к компании со стороны банков и других инвесторов.

***Коэффициент маневренности*** показывает, какую долю в собственном капитале занимает наиболее мобильный — собственный оборотный капитал. Чем выше этот показатель, тем более кредитоспособной считается компания.

***Коэффициент обеспеченности СОК оборотных активов*** и запасов характеризует возможную стабильность работы компании.

Таким образом, *финансовая устойчивость, в первую очередь обеспечивается наличием у предприятия достаточного количества собственных средств в его активах, а также собственного оборотного капитала.*

Считается, что для обеспечения финансовой устойчивости соотношение собственных и заемных средств должно находиться в пределах 60%:40%.

Большое значение для финансовой устойчивости имеет наличие *СОК*, поскольку его превышение над текущими обязательствами свидетельствует о возможности предприятия погасить свои краткосрочные обязательства и иметь финансовые ресурсы для дальнейшего развития.

Недостаток *СОК* может привести к банкротству. Сам недостаток может быть вызван убытками, ростом безнадежной дебиторской задолженности, неразумной финансовой политикой. В то же время увеличение *СОК* в динамике сверх нормы может свидетельствовать о нерациональном использовании денежных средств.

Показатели, характеризующие деловую активность. Показатели деловой активности характеризуют эффективность использования финансовых средств компании и ее *ДООО* независимо от их источника. Они показывают, как быстро оборачиваются финансовые средства в течение определенного периода. В зависимости от вида финансовых средств определяют оборачиваемость всех активов, текущих активов и раздельно их видов, а также собственного капитала. Кроме того, характеристика де-

**Табл. 8**

**Показатели, характеризующие деловую активность**

| Наименование показателя | Формула для расчета | Обозначение |
|---|---|---|
| 1. Коэффициент оборачиваемости активов ($k_{оа}$) | $k_{оа}=РП/А$ | $П_{реин}$ – реинвестированная прибыль. |
| 2. Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности ($k_{ДЗ}$) | $k_{ДЗ}=РП/ДЗ$ | |
| 3. Коэффициент оборачиваемости запасов ($k_{ОЗ}$) | $k_{ОЗ}=S/З^{*)}$ | $СС$, $СС_{НП}$ – собственные средства и собственные средства из начального периода. |
| 4. Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности ($k_{КЗ}$) | $k_{КЗ}=S/КЗ^{*)}$ | |
| 5. Оборачиваемость оборотных активов ($k_{ООА}$) | $k_{ООА}=РП/ОбА$ | |
| 6. Экономический рост компании (*ЭР*) | $ЭР=П_{реин}/СС_{НП}$ | $R_{СС}$ – рентабельность собственных средств. |
| 7. Экономическая добавленная стоимость (*ЭДС*) | $ЭДС=(СС+ДК)\times[\frac{П_в}{(СС+ДК)}-СВСК]$ | |
| 8. Внутренний темп роста (*ВТР*) | $ВТР=Rсс(1-ДВ)$ | $ДВ$ – дивидендный выход. |

*) В зарубежной практике допускается расчет всех показателей оборачиваемости на основе объема реализации

ловой активности требует расчета коэффициентов устойчивого экономического роста и внутренних темпов роста (табл. 8).

## Кому положено – те знают

Основным источником информации для диагностики финансового состояния является бухгалтерская отчетность. В соответствии со статьей 13 главы III Федерального закона РФ «О бухгалтерском учете» все организации обязаны составлять бухгалтерскую отчетность, в состав которой включается: бухгалтерский баланс (форма №1); отчетность о прибылях и убытках (форма №2); отчет о движении капитала (форма №3); отчет о движении денежных средств (форма №4); приложение к бухгалтерскому балансу (форма №5).

Знание финансового состояния компании и ее дочерних обществ необходимо: владельцам (акционерам) предприятия для решения вопроса о владении, покупке или продажи акций; управляющим предприятия (компании) для разработки мер по повышению эффективности финансовой деятельности; кредиторам для решения вопроса о целесообразности предоставления кредита, его стоимости, риска; налоговым службам для определения налогооблагаемой прибыли и размера налога, а также их выплат; правительственным организациям, регулирующим деятельность акционерного общества в части соблюдения законов; инвесторам для определения целесообразности вложения денежных средств.

## Финансовое планирование и бюджетирование

Финансовое планирование является одним из основных этапов (элементов) управления и принятия управленческих решений в области финансовой деятельности.

Оно состоит из ряда последовательных этапов:

- формирование финансовой стратегии;
- разработка стратегического финансового плана;
- разработка текущего (годового) плана;
- разработка оперативно-календарных планов и графиков.

### Формирование финансовой стратегии.

***Финансовая стратегия*** – это финансовая политика компании на долгосрочную перспективу, определяющая устойчивый темп развития, общий объем необходимых и возможных финансовых средств, их состав и источники, методы инвестирования, стоимость и эффективность использования.

**Основной целью финансовой стратегии компании является максимизация ее рыночной стоимости путем повышения доходности и эффективности использования финансовых средств и снижения их стоимости.**

При этом денежный поток должен включать все элементы дохода, доступные всем владельцам капитала, как собственного, так и заемного. Факторы, от которых зависит стоимость компании, многообразны, и они делятся на внешние и внутренние. Система факторов представлена в таблице 9.

Как следует из таблицы 8, большая часть факторов связана с развитием реального производства.

Основные проблемы, стоящие перед энергетической компанией, направлены на:

- завоевание новых рынков;
- развитие ресурсной базы;
- формирование научно-технического потенциала;
- увеличение масштаба за счет слияния, поглощения, покупки новых активов;
- диверсификацию производства;
- создание гудвилла и другие.

Все они требуют притока инвестиций, в том числе путем эмиссии акций и привлечения заемного капитала.

Каждая компания стремится повысить свою стоимость и инвестиционную привлекательность за счет ускорения темпов своего развития. Но, как показывают исследования и практика, высокие темпы роста не всегда могут обес-

**Табл. 9**

**Факторы, влияющие на стоимость компании**

| Внешние | Внутренние |
|---|---|
| 1. Спрос на продукцию компании.<br>2. Соотношение спроса и предложения на рынке.<br>3. Положение компании на рынке.<br>4. Состояние финансовых рынков.<br>5. Степень доступности капитала.<br>6. Рейтинг компании.<br>7. Система налогообложения.<br>8. Государственная политика, регулирующая деятельность компании.<br>9. Состояние экономики страны.<br>10. Политические факторы и др. | 1. Масштаб компании.<br>2. Объем производства.<br>3. Диверсификация производства.<br>4. Сбалансированность производства.<br>5. Научно-технический потенциал.<br>6. Обеспеченность геологическими запасами.<br>7. Маржинальный доход.<br>8. Стоимость и структура капитала.<br>9. Эмиссионная политика.<br>10. Инвестиционная политика.<br>11. Инновационная политика.<br>12. Дивидендная политика. |

печить желаемый результат. Дело в том, что, осуществляя большие инвестиции, компания увеличивает долю заемных средств, снижая тем самым возможности по их обслуживанию ниже предельной величины. Чрезмерный рост может привести к банкротству. В то же время темпы развития не должны быть слишком медленные, так как это снижает конкурентоспособность компании и может привести к ее поглощению. Поэтому необходимо разрабатывать реальные темпы роста. Их называют *устойчивыми темпами развития.*

Для их обеспечения необходимы прогнозы потребности, источников и способов инвестирования. Для определения темпов развития требуется предварительное изучение общей потребности в финансовых средствах, возможных источников инвестирования, а также возможных способов инвестирования.

***Устойчивые темпы роста*** – это максимально достижимые темпы роста компании при оптимальной структуре капитала, зависят они от внутреннего потенциала компании.

На каждый текущий период устойчивые темпы роста зависят от прироста собственного капитала, источником которого является нераспределенная прибыль и рентабельность собственных средств. Из всех источников финансовых средств прибыль является *постоянно воспроизводимым ресурсом*. Все остальные источники: эмиссия акций, выпуск облигаций, кредиты носят на определенном отрезке времени разовый характер.

Кроме того, прибыль считается наиболее дешевым источником финансирования, так как с его привлечением не связываются необходимые выплаты.

Сформулировав финансовую стратегию, предварительно определив возможную величину финансовых ресурсов по видам, их стоимость и структуру, а также возможные схемы финансирования отдельных проектов, компания определяет цели и задачи в области финансирования на период стратегического планирования по годам. Предварительно на основе финансовой стратегии компания разрабатывает:

- дивидендную политику;
- эмиссионную политику;
- кредитную политику.

Основным документом в стратегическом плане является прогноз денежных потоков. Для осуществления стратегического выбора прогноз осуществляется на основе многовариантных расчетов. **В качестве критерия используется максимизация денежного потока, доступного собственникам компании или всем собственникам капитала.**

Заключительным этапом является определение финансовых результатов и разработка условий реализации выбранного варианта стратегического плана.

Следовательно, ***стратегический план*** – это реализация финансовой стратегии. Проработка и обоснование в балансовых расчетах целей и задач, поставленных в финансовой стратегии.

***Текущие финансовые планы*** являются детализацией задач стратегического плана на год с разбивкой на более короткие периоды времени (квартал). *Текущее финансовое планирование,* помимо детализации документов стратегического плана, включает разработку балансов и смет образования и использования денежных средств по отдельным конкретным видам деятельности – таким, как финансирование оборотных средств, выплаты дивидендов и другие.

***Входящей информацией*** разработки текущего плана являются:

- задачи, сформулированные в стратегическом плане на текущий год;
- выявленные в процессе анализа реализации стратегического плана в предшествующие годы недостатки, требующие его корректировки;
- данные анализа внешней среды (потребительского, банковского и фондового рынков);
- изменения в экономике страны и в развитии отрасли и другие.

В соответствии с этой информацией окончательный вариант текущего плана подлежит корректировке. Данные анализа могут потребовать корректировку не только процесса финансирования, но и целей, и задач, поставленных в стратегическом плане на данный планируемый год. Это может быть возникшая необходимость повышения ликвидности, платежеспособности, предотвращения банкротства, максимизация дохода и другие, которые формируются на основе анализа состояния компании (предприятия) и состояния экономики в данный период.

В составе текущего плана, помимо плановых документов, разрабатывается *прогнозный баланс.*

***Оперативное финансовое планирование*** заключается в разработке:

- платежного баланса;
- плана наличного денежного оборота (кассового плана).

***Платежный баланс и кассовый план*** – это подробные финансовые документы, отражающие оперативный денежный оборот предприятия. Их разработка позволяет обеспечить предприятие денежными средствами в любой период времени, синхронизировать денежные потоки, определить возможные кассовые разрывы, для ликвидации которых потребуется привлечение краткосрочных кредитов, векселей или других производственных финансовых инструментов.

В последние годы в финансовом планировании внедряется понятие *бюджетирование*. Оно более емкое по сравнению с финансовым планированием, так как:

- предусматривает бюджетное планирование работы структурных подразделений;
- взаимосвязь финансовых планов с производственными и маркетинговыми планами;
- взаимоувязку с системой бухгалтерского и прочих видов учета;
- создание системы управления финансами на основе бюджетов. Таким образом, финансовое планирование – это система финансовых планов, обеспечивающая компанию и ее предприятия необходимыми финансовыми ресурсами в каждый период времени, поддерживающая его ликвидность, платежеспособность и финансовую устойчивость на необходимом уровне.

### Стратегический финансовый план и методика его разработки.

***Стратегический финансовый план*** – это план, разрабатываемый на длительный период. Его длительность определяется головной (материнской) компанией исходя из общей стратегии ее развития.

***Входными данными*** такого плана являются цели и задачи, поставленные общей и финансовой стратегиями компании, а также параметры планов: производства, затрат, инвестиционной деятельности и других видов планов.

План разрабатывается на 5 и более лет с разбивкой по годам и дочерним обществам.

***Основная цель*** – обеспечение роста стоимости компании в соответствии с общей стратегией развития.

***Задачами финансового плана являются:***

- обеспечение необходимыми финансовыми ресурсами всех видов деятельности предприятия;
- выявление путей наиболее эффективного использования финансовых средств, обеспечивающих максимальный доход;
- обеспечение постоянной платежеспособности и финансовой устойчивости компании в целом и дочерних обществ;
- обеспечение своевременных расчетов с бюджетом, банками, кредиторами и другими хозяйствующими субъектами;
- обеспечение сбалансированности поступлений и расходов финансовых средств;
- создание оптимальной структуры финансовых средств.

***По форме стратегический финансовый план состоит из ряда документов:***

- план прибылей и убытков;
- план денежных потоков, включая изменение балансовых статей;
- план движения заемных средств;
- план движения собственных средств;
- план налоговых выплат;
- план финансовых результатов.

Формирование денежного потока энергетической компании зависит от места в вертикально интегрированной структуре компании. По форме рассчитываются денежные потоки независимой компании (НК) и дочерних обществ с ограниченной ответственностью (ДООО).

## Требуется финансовая стратегия

Финансовый менеджмент в электроэнергетике и ТЭК России за последние годы получил большое развитие. Но, чтобы этот инструмент бизнеса занял достойное место в практике управления современных экономических структур по подобию промышленно развитых стран, необходимо еще множество реформ и нововведений. Анализ инвестиционных программ топливно-энергетического комплекса свидетельствует о необходимости качественного контроля в этой области, особенно в плане финансов.

Россия располагает всеми возможностями для участия в процессе развития интеграции и объединения энергетических (электроэнергетических, трубопроводных) систем и инфраструктуры транспорта энергоносителей при создании единого Евразийского энергетического пространства. За время экономической реформы в стране ТЭК прошел свою часть пути к рыночной экономике. Этот путь имеет особенности, связанные с технологическим монополизмом таких производств, как газовая, электроэнергетическая системы и централизованное теплоснабжение, трубопроводный транспорт. Важной особенностью является воздействие цен энергоносителей на инфляционные и другие процессы в экономике, а также сильное влияние ТЭК на социальную обстановку и жизнедеятельность общества.

Постановка эффективного финансового менеджмента на предприятиях электроэнергетики требует коренной перестройки всего механизма их управления. Здесь необходимо отметить, что в условиях рыночной экономики происходит смещение акцентов в управлении предприятием с чисто производственного планирования на финансовое. В соответствии с этим должны изменяться структура и направление внутренних и внешних информационных потоков.

Рано или поздно собственники или менеджмент предприятия осознают все перечисленные выше проблемы. Сомневаться в этом не приходится. Причем с увеличением масштабов предприятия, появлением холдинговых структур сложность финансового управления многократно увеличивается.

Тревожная ситуация, сложившаяся в энергоснабжении страны, требует разработки такой финансовой стратегии отрасли, которая позволила бы, прежде всего, предотвратить дальнейшее углубление энергетического кризиса и обеспечить энергетическую безопасность России в условиях экономического роста.