

Е. П. Коптева

Факторный анализ стоимостно-
ориентированной финансовой политики
предприятия

Монография

Москва

Креативная экономика

2012

УДК

ББК

К 65

Рецензенты:

А.С. Бобылева, доктор экономических наук, профессор кафедры финансов и кредита Ульяновской государственной сельскохозяйственной академии им.

П. А. Столыпина

А.В. Чернова, доктор экономических наук, профессор кафедры экономического анализа и аудита Смоленского филиала Российского университета кооперации

Коптева, Е. П.

К 65 Факторный анализ стоимостно-ориентированной финансовой политики предприятия : Монография / Е. П. Коптева. – М.: Креативная экономика, 2012. 160 с., илл.

ISBN 978-5-91292-096-7

В книге представлены результаты исследования влияния факторов разного уровня на формирование и реализацию стоимостно-ориентированной финансовой политики предприятия. Описывается механизм применения авторской концептуальной модели анализа факторов, формирующих финансовую политику предприятия.

Книга будет интересна специалистам в области финансового менеджмента.

УДК

ББК

© Е. П. Коптева, 2012

© Издательство «Креативная экономика», 2012

ISBN 978-5-91292-096-7

СОДЕРЖАНИЕ

От автора	3
Глава 1. Теоретические предпосылки организации факторного анализа стоимостно-ориентированной финансовой политики предприятия	4
1.1. Сущность и содержание стоимостно-ориентированной финансовой политики предприятия	4
1.2. Типологизация факторов, формирующих стоимостно-ориентированную финансовую политику предприятия	19
1.3. Концептуальная модель организации факторного анализа стоимостно-ориентированной финансовой политики предприятия	28
Глава 2. Влияние ключевых факторов на формирование и реализацию стоимостно-ориентированной финансовой политики предприятия	31
2.1. Система макроэкономических факторов, формирующих основные направления СОФПП	31
2.2. Учет отраслевых факторов формирования СОФПП	
2.3. Ключевые факторы внутренней среды организации СОФПП	
Глава 3. Применение результатов анализа факторов, определяющих параметры стоимостно-ориентированной финансовой политики предприятия	
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	
БИБЛИОГРАФИЯ	

От автора

В условиях развития институтов собственников, которые на сегодняшний день формируют основу рыночной экономики, все большее значение приобретает теория и практика управления стоимостью бизнеса. Однако современная экономическая наука, рассматривая вопросы создания стоимости, ее оценки, учета факторов, влияющих на нее, упустила из центра научных интересов аспекты, касающиеся формирования стоимостной идеологии, представленной в виде стоимостно-ориентированной финансовой политики предприятия (СОФПП).

В центре внимания данной монографии лежит попытка детальной разработки концепции стоимостно-ориентированной финансовой политики предприятия, и прежде всего, выявление наиболее существенных факторов, влияющих на ее формирование и реализацию. Целью проведенного исследования является выявление ключевых факторов, определяющих основные направления стоимостно-ориентированной финансовой политики, и разработка механизма учета этих факторов при формировании системы управления стоимостью предприятия.

В работе описаны сущность и содержание СОФПП, представлена авторская типологизация ее функциональных направлений, разработана концептуальная модель организации факторного анализа СОФПП.

Самыми существенными факторами, определяющими основы формирования финансовой политики предприятия, являются внешние макроэкономические факторы, среди которых особое внимание занимают различные направления государственной финансовой политики. Исследованию ее влияния на СОФПП посвящена вторая глава данной работы.

Влияние отраслевых факторов на формирование финансовой политики предприятия исследуется в третьей главе, где внимание, прежде всего, уделяется инвестиционной привлекательности предприятий различных отраслей.

Факторы внутренней среды, также оказывают существенное влияние на формирование и реализацию СОФПП, по этой причине, в четвертой главе рассматриваются вопросы выявления наиболее существенных среди них.

Заключительная глава работы посвящена вопросам формирования информационного обеспечения на базе выявленных ключевых факторов, определяющих стоимостно-ориентированную финансовую политику предприятия.

Представленные результаты авторского исследования могут быть интересными всем, кто интересуется новыми достижениями в развитии экономической науки.

Глава 1. Теоретические предпосылки организации факторного анализа стоимостно-ориентированной финансовой политики предприятия

1.1. Сущность и содержание стоимостно-ориентированной финансовой политики предприятия

Усиление воздействия внешней среды на состояние и перспективы развития предприятия, усложнение построения его внутренней системы управления вызвали необходимость выбора критерия, позволяющего получить комплексную характеристику результатов работы предприятия по всем направлениям. В качестве наиболее подходящего критерия все чаще предлагается использовать «стоимость предприятия (бизнеса)».

На сегодняшний день ведущие западные фирмы в области управленческого консалтинга активно используют на практике и развивают методы финансового менеджмента, которые базируются на применении для оценки эффективности управления финансовыми ресурсами и предприятием в целом такого показателя, как «рыночная стоимость предприятия»¹, т. е. менеджмента, основанного на управлении стоимостью, или VBM-менеджмента (VBM – Value Based Management). Основная аксиома VBM заключается в том, что «необходимо использовать оценку стоимости предприятия для принятия наилучших управленческих решений»².

В отечественной практике это направление также называют «концепцией управления стоимостью». Суть данной концепции заключается в том, что с точки зрения интересов и мотивов акционеров или инвесторов фирмы управление должно быть ориентировано на обеспечение роста рыночной стоимости предприятия, так как такой рост позволяет им получать самый значимый для них доход от вложения в фирму.

¹ Рассказова А.Н., Рассказов В.В. Стоимостные методы оценки эффективности менеджмента компании. Учеб. пособие. – СПб.: Ютас, 2007. – С. 8.

² Щербаков В.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / В.А. Щербаков, Н.А. Щербакова. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Омега-Л, 2009. – С. 7.

Определение стоимости в качестве основного целевого приоритета управления финансами предприятия требует разработки финансовой политики предприятия, содержащей основы стоимостной идеологии.

В результате проведенного нами исследования мы установили, что целесообразным является рассматривать финансовую политику предприятия как способ формирования и реализации его финансовой идеологии на основе применения совокупности приемов и методов финансового менеджмента, обеспечивающих функционирование системы управления финансами предприятия.

Таким образом, финансовая политика предприятия, отражающая его стоимостную идеологию, является стоимостно-ориентированной. Стоимостно-ориентированная финансовая политика предприятия (СОФПП) представляет собой его финансовую идеологию, обеспечивающую достижение цели максимизации стоимости бизнеса.

В ходе проведенного исследования сущности финансовой политики предприятия автор установил, что необходимо формировать новый подход к ее содержанию и, следовательно, к выделению ее функциональных направлений (типов). Как видно из рисунка 1.1.1, типы финансовой политики предприятия можно разделить на две большие группы:

- обязательные;
- инициативные.

Обязательные к разработке и реализации направления финансовой политики предприятия определяются современным законодательством.

«Под *учетной политикой предприятия* понимается принятая им совокупность способов ведения учета и составления отчетности»³. Основным нормативным документом, регламентирующим разработку финансовой политики предприятия, является Положение по бухгалтерскому учету

³ Вишнякова О.В. Учетная политика и пути ее рационального формирования на предприятии ЗАО «Керамика Плюс».

«Учетная политика организации» ПБУ 1/2008. Указанное Положение устанавливает основы формирования и раскрытия учетной политики предприятия, которое является юридическим лицом по законодательству Российской Федерации, за исключением кредитных организаций.

«К утверждаемым способом ведения бухгалтерского учета относятся: способы группировки и оценки факторов хозяйственной деятельности, погашения стоимости активов, организации документооборота, инвентаризации, способы применения счетов бухгалтерского учета, системы регистров бухгалтерского учета, обработки информации и иные соответствующие способы и приемы»⁴.

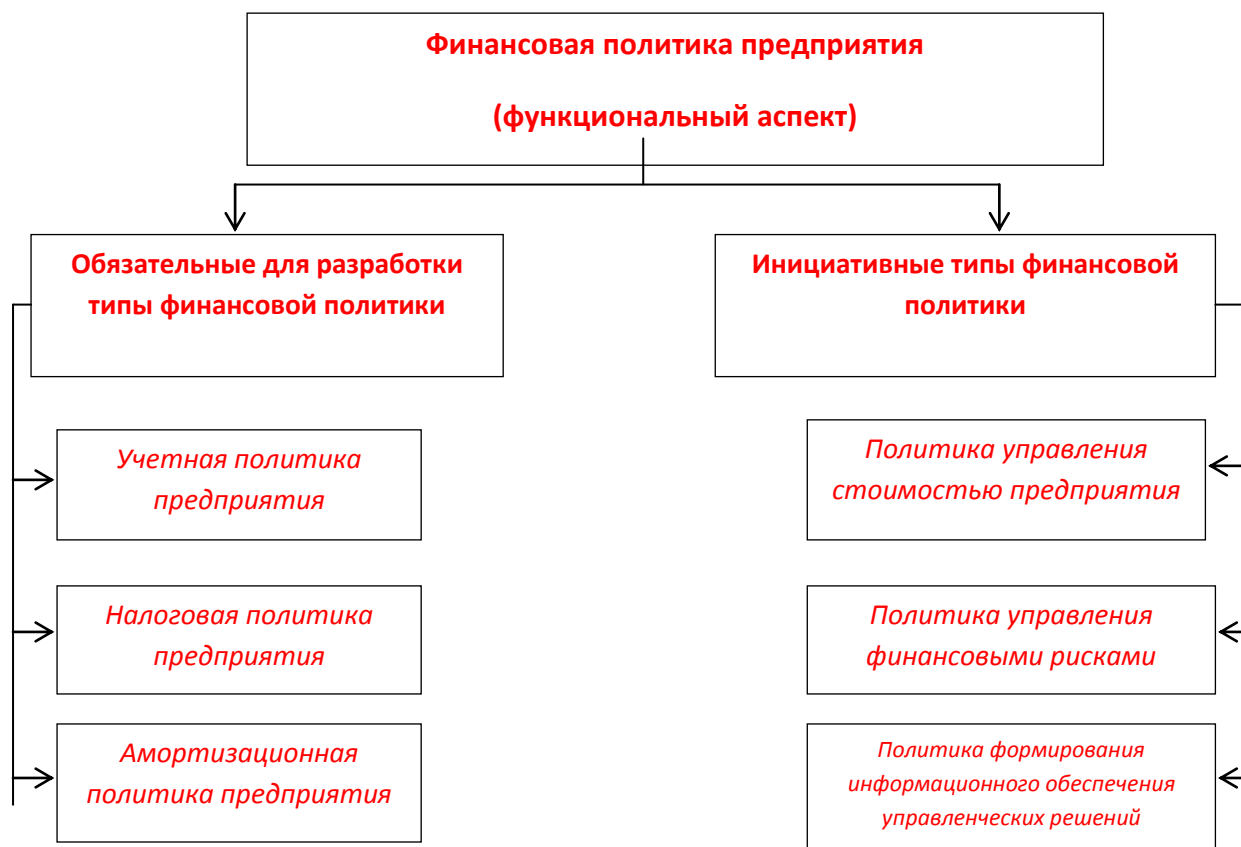


Рис. 1.1.1. Типы финансовой политики предприятия по функциональному признаку.

⁴ Мардаровская Ю.В. Долгосрочная и краткосрочная финансовая политика предприятия. Учеб. пособие. – М.: Элит, 2009. – С. 59.

Налоговая политика предприятия как составная часть его финансовой политики – «это обоснованный выбор системы уплаты налогов, обеспечивающий достижение целей предприятия»⁵. Основной целью организации налоговой политики предприятия является максимизация прибыли при оптимизации издержек, в состав которых входят и налоговые платежи. Налоговую политику можно рассматривать как способ улучшения финансового состояния и повышения инвестиционной привлекательности, однако при этом следует учитывать, что снижать налоги в рамках действующего законодательства имеет смысл только в случае, если это дает прирост свободной от налогообложения прибыли.

Большую роль в формировании финансовой политики предприятия принадлежит выбору *амортизационной политики*. Под амортизационной политикой следует понимать совокупность приемов и методов начисления амортизации внеоборотных активов, как для целей бухгалтерского учета, так и для целей налогообложения налогом на прибыль организаций.

Инициативные направления финансовой политики разрабатываются предприятием самостоятельно, исходя из целей управления его финансами. В табл. 1.1.1 представлены основные типы инициативных направлений финансовой политики предприятия, которые предлагает выделить автор.

Таблица 1.1.1

Типы инициативной финансовой политики предприятия

Типы инициативной финансовой политики предприятия	Подтипы финансовой политики предприятия	Основные направления финансовой политики
I. Политика управления стоимостью предприятия	1. Политика управления активами предприятия	- политика комплексного управления активами (в т.ч. политика управления имущественным комплексом предприятия, политика инвестиционных вложений) - политика управления внеоборотными активами (в т.ч.

⁵ Управление финансовой деятельностью предприятий (организаций): учеб. пособие / В.И. Бережной, Е.В. Бережная, О.Б. Бигдай и др. – М.: Финансы и статистика: ИНФРА-М, 2011. – С. 110.

	2. Политика управления пассивами предприятия 3. Политика комплексного управления активами и пассивами предприятия	политика управления составом и структурой внеоборотных активов, политика реального инвестирования) • политика управления оборотными активами (в т.ч. политика управления запасами, дебиторской задолженностью, денежными средствами) • Политика управления собственными средствами (в т. ч. дивидендная и эмиссионная политики) • Политика управления заемными средствами (в т.ч. политика управления кредитными ресурсами, политика управления внутренней кредиторской задолженностью) • Политика обеспечения финансовой устойчивости предприятия • Политика управления стоимостью капитала предприятия • Политика оптимизации структуры капитала • Политика управления операционной прибылью (в т.ч. политика управления затратами, политика управления доходами, ценовая политика, политика резервирования) • Политика управления ликвидностью и платежеспособностью • Политика финансового инжиниринга • Политика адаптации к изменениям внешней среды • Финансовая политика инновационной деятельности
II. Политика управления финансовыми рисками	1. Политика управления операционными рисками 2. Политика управления рисками финансовой деятельности 3. Политика управления рисками	

	инвестиционной деятельности	
III. Политика формирования информационного обеспечения управленческих решений		

Как видно из представленной таблицы, основными типами инициативной финансовой политики предприятия являются политика управления стоимостью предприятия, политика управления финансовыми рисками, политика формирования информационного обеспечения управленческих решений.

Финансовая политика управления стоимостью предприятия ориентирована на создание и реализацию идеологических направлений управления финансами предприятия, ориентированного на увеличение его рыночной стоимости. Данный тип финансовой политики предприятия раскрывает основные ориентиры управления финансами предприятия по указанным направлениям (см. таблицу).

Политика управления финансовыми рисками является идеологической основой выбора альтернативного финансового решения, направленного на достижение поставленной цели в условиях нестабильной внешней и внутренней среды предприятия.

Политика формирования информационного обеспечения управленческих решений включает в себя выбор и обоснование критериев принятия решений, связанных с управлением финансами предприятия, и оценки их результативности.

Содержание СОФПП и основных ее направлений раскрывается через функции и принципы. К основным функциям СОФПП можно отнести:

1. Идеологическую;
2. Синергетическую;
3. Функцию согласования интересов;

4. Функцию оптимизации использования ресурсов;
5. Функцию интеграции;
6. Организационную функцию;
7. Контрольную функцию;
8. Функцию формирования условий для реализации финансового менеджмента

Идеологическая функция проявляется в том, что в основе формирования и реализации СОФПП лежит стоимостная идеология, отражающая необходимость формирования системы управления финансами и предприятием в целом на основе стоимостных ориентиров. Формирование идеологии управления финансами позволяет более четко видеть цели и формировать механизмы их достижения.

Синергетическая функция СОФПП заключается в том, что благодаря разработке и реализации финансовой политики предприятия возникает возможность интерференции краткосрочных и долгосрочных аспектов деятельности предприятия, что создает возможность возникновения синергетического эффекта, позволяющего эффективно использовать имеющиеся в распоряжении предприятия инструменты и механизмы.

Функция согласования интересов выражается в том, что концепция управления стоимостью в рамках СОФПП строится на основе согласования интересов всех субъектов системы управления финансами предприятия.

Функция оптимизации использования ресурсов предприятия проявляется в том, что реализация СОФПП включает в себя формирование модели оптимального движения и использования ресурсов с целью максимизации стоимости бизнеса.

Благодаря эффективной организации СОФПП обеспечивается полная интеграция системы управления финансами в общую финансовую систему региона и страны, так как в финансовой политике предприятия находят свое

отражение тенденции, происходящие во внешней среде предприятия. По этой причине можно говорить о *функции интеграции*.

Организационная функция проявляется в формировании условий и принципов процесса управления стоимостью на предприятии, которые напрямую зависят от положений СОФПП.

Контрольная функция СОФПП проявляется в организации контроля за достижением поставленных целей в рамках разработанной идеологии.

Функция формирования условий для реализации функций финансового менеджмента предполагает, что сформулированные направления финансовой политики обеспечат возможность построения эффективной системы управления финансами.

Выделенные нами функции финансовой политики предприятия позволят построить эффективную систему управления стоимостью предприятия.

В результате проведенного исследования было установлено, что современные ученые достаточного внимания принципам стоимостно-ориентированной финансовой политике предприятия (СОФПП) не уделяют.

По своему содержанию принципы представляют собой «руководящую идею, основное правило поведения. В логическом смысле принцип есть центральное понятие, основание системы, представляющее обобщение и распространение какого-либо положения на все явления той области, из которой данный принцип абстрагирован»⁶.

Таким образом, для обоснования основных положений СОФПП, лежащих в основе построения эффективной системы управления финансами, необходимо выделить группы принципов, отражающих ее различные аспекты.

Мы предлагаем выделить следующие группы принципов СОФПП:

1. Принципы формирования финансовой политики;
2. Принципы реализации финансовой политики;

⁶ Галкин В. Теоретические аспекты и основы экологической проблемы: толкование слов и идиоматических выражений. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://terme.ru/dictionary/519>.

3. Принципы, обусловленные особенностями объекта;
4. Принципы оценки результатов проведения финансовой политики;
5. Принципы организации реализации финансовой политики на предприятии.

В табл. 1.1.2 представлены основные группы принципов СОФПП.

Таблица 1.1.2

Принципы организации и формирования СОФПП.

№ п/п	Группа принципов	Принципы
1.	Принципы формирования финансовой политики предприятия	- принцип целеполагания - принцип системности - принцип целостности - принцип научной обоснованности - принцип полной самостоятельности - принцип гибкости
2.	Принципы реализации финансовой политики предприятия	- принцип преемственности - принцип оптимальности - принцип динамизма финансового управления в бизнесе - принцип экономической заинтересованности - принцип обеспечения альтернатив - принцип учета факторов риска
3.	Принципы, обусловленные особенностями объекта стоимостно-ориентированной финансовой политики	- принцип временного ограничения - принцип неравномерного влияния - принцип влияния на величину стоимости принятых решений

	предприятия	
4.	Принципы, отражающие оценку результатов проведения СОФПП	- принцип ответственности - принцип измеримости - принцип непрерывности измерения - принцип достоверности - принцип использования системы показателей
5.	Принципы организации реализации финансовой политики на предприятии	- принцип иерархической упорядоченности - принцип делегирования - принцип формирования внутрифирменных институтов - принцип формирования межфункциональных команд

Первую группу формируют *принципы целеполагания, системности, целостности, научной обоснованности, полной самостоятельности, гибкости.*

Принцип целеполагания отражает необходимость постановки цели формирования финансовой политики. Выбранная цель определяет основные направления идеологии управления финансами предприятия и выбор финансового механизма предприятия. В частности, в основе СОФПП лежит стоимостная идеология, позволяющая создавать систему управления финансами предприятия, ориентированную на максимизацию его рыночной стоимости.

Принцип системности предполагает необходимость рассматривать СОФПП как идеологическую систему, объединяющую в себе элементы, формирующие базу создания и функционирования системы управления

стоимостью на предприятии. Кроме того, органическое сочетание теории и практики стоимостного мышления и управленческих процессов и систем, необходимых для формирования программ реализации управленческих решений, позволяют наиболее эффективно достичь целей СОФПП.

Принцип целостности предполагает, что СОФПП является целостной идеологической системой, обуславливающей цели, функции, принципы и методы управления стоимостью на предприятии.

Принцип научной обоснованности формулирует необходимость использования научного подхода, а также широкой гаммы методов и инструментов для обоснования модели формирования и реализации финансовой политики предприятия.

Принцип полной самостоятельности (для коммерческих организаций) означает, что формирование СОФПП основывается на самостоятельной, осуществляемой на свой риск любой не запрещенной законом деятельности, направленной на систематическое увеличение рыночной стоимости предприятия.

Принцип гибкости отражает необходимость формирования СОФПП, обеспечивающей потенциальную возможность для предприятия быстро корректировать свое стратегическое и текущее поведение под воздействием благоприятных и неблагоприятных факторов внешней среды, при этом сохраняя целевые установки.

Вторая группа принципов объединяет в себе принципы *реализации финансовой политики предприятия*. К ней относятся *принцип преемственности, принцип оптимальности, принцип динамизма финансового управления в бизнесе, принцип экономической заинтересованности, принцип обеспечения альтернатив, принцип учета факторов риска*.

Реализация *принципа преемственности* предполагает, что достижение промежуточных целей и задач не должно повлечь за собой изменение

главной цели реализации СОФПП – увеличение рыночной стоимости бизнеса.

Принцип оптимальности ориентирован на то, что при реализации СОФПП необходимо применять инструменты и методы, позволяющие получать наибольший эффект при существующих условиях использования имеющихся в распоряжении предприятия ресурсов.

Принцип динамизма финансового управления в бизнесе предполагает, что при реализации СОФПП необходимо учитывать изменения факторов внешней среды, ресурсного потенциала, форм организации производственной и финансовой деятельности, финансового состояния и других параметров функционирования предприятия.

Принцип обеспечения альтернатив при реализации СОФПП подразумевает необходимость активного поиска альтернативных вариантов направлений, форм и методов осуществления намеченных целевых установок, выбор наилучших из них, построение на этой основе системы управления финансами и механизма реализации финансовой стратегии и тактики.

Принцип учета факторов риска при осуществлении СОФПП предполагает определение приемлемого уровня риска, допустимого при достижении поставленных целей.

Третья группа принципов СОФПП связана с *особенностью стоимости бизнеса как объекта управления*, к этой группе относятся следующие принципы: *принцип временного ограничения, принцип неравноценного влияния, принцип влияния на величину стоимости принятых решений*.

Принцип временного ограничения предполагает, что принимаемые решения, связанные с формированием и реализацией СОФПП, действуют ограниченные промежутки времени, так как стоимость бизнеса является весьма подвижной величиной.

Принцип неравноценного влияния отражает тот факт, что факторы, определяющие величину стоимости, неравноценны между собой, поэтому при формировании и реализации СОФПП необходимо определять направления, учитывающие наиболее существенные факторы стоимости бизнеса.

Принцип влияния на величину стоимости принятых решений предполагает, что стоимость бизнеса создается и разрушается в момент принятия управленческих решений, связанных с реализацией СОФПП.

В четвертую группу принципов объединены *принципы оценки результатов проведения финансовой политики предприятия*. Сюда относятся *принцип ответственности, принцип измеримости, принцип достоверности, принцип непрерывности измерения, принцип использования системы показателей*.

Принцип ответственности заключается в обеспечении условий для достижения целей, стоящих перед СОФПП.

Принцип измеримости предполагает, что результат, полученный от реализации СОФПП, должен быть измеряемым, то есть иметь выражение в формальной стоимостной величине.

Принцип непрерывности измерения предполагает, что построенная система оценки результатов реализации СОФПП должна обеспечивать получение данных как за текущий период, так и за стратегический.

Принцип достоверности подразумевает, что оценка как промежуточных результатов, так и окончательных за выбранный период должна проводиться максимально объективно, с учетом самых существенных факторов, влияющих как на стоимость бизнеса, так и на формирование и реализацию СОФПП.

Принцип использования системы показателей для оценки эффективности СОФПП, подразумевает необходимость разработки для предприятия системы показателей, которая обусловлена наличием

разнообразных факторов, влияющих на результаты проводимой предприятием политики.

И последняя, пятая группа принципов, включает в себя *принципы организации реализации финансовой политики на предприятии*. К ним относятся: *принцип иерархической упорядоченности, принцип делегирования, принцип формирования внутрифирменных институтов, принцип формирования межфункциональных команд*.

Принцип иерархической упорядоченности отражает необходимость упорядоченности регламентаций для различных уровней управления при реализации всех направлений СОФПП.

Принцип делегирования предполагает, что реализацией идей финансовой политики занимаются субъекты управления стоимостью предприятия на всех уровнях.

В рамках реализации институционального подхода к разработке и реализации СОФПП можно выделить *принцип формирования внутрифирменных институтов*, который заключается в разработке и внедрении концепции и механизмов управления стоимостью предприятия.

Принцип формирования межфункциональных команд и рабочих групп предполагает необходимость формирования основных структурных элементов организации, которые должны быть обеспечены формализованными целевыми нормативами эффективности и показателями для ее измерения.

Выделенные нами принципы формирования и реализации СОФПП позволяют построить эффективную систему управления стоимостью на предприятии. Особенностью данной системы будет являться то, что в качестве цели управления выбрано такое многофакторное явление, как стоимость бизнеса, что вызывает необходимость учета влияния различных групп факторов и при формировании и реализации СОФПП.

1.2. Типологизация факторов, формирующих стоимостно-ориентированную финансовую политику предприятия

Формирование стоимостно-ориентированной финансовой политики предприятия во многом определяется совокупностью различных факторов внешней и внутренней среды. По этой причине рассмотрение сущности и содержания СОФПП невозможно без проведения их глубокого анализа.

В научной литературе можно встретить изложение различных взглядов на вопросы, связанные с выявлением и анализом факторов, определяющих финансовую политику предприятия.

Так, в работе М. В. Чараевой (2003) делается утверждение, что «внешняя макроэкономическая среда организации всегда сильнее влияет на хозяйственную деятельность, чем внутренняя, микроэкономическая среда»⁷. По этой причине автор особое внимание уделяет внешним факторам, влияющим на формирование финансовой политики предприятия, к которым следует отнести: экономические, отраслевые, рыночные, технологические, факторы конкуренции, социальные факторы, международные факторы.

При анализе *экономических факторов*, по мнению М. В. Чараевой, необходимо рассмотреть стратегические направления развития страны, экономические приоритеты развития.

При анализе *политических факторов* необходимо рассматривать состояние и динамику изменения законодательства, нормативных актов органов власти и правительства, уровень развития правового регулирования экономики страны, и прежде всего в части антимонопольного законодательства, кредитной политики.

⁷ Чараева М.В. Формирование финансовой политики предприятий электроэнергетики в условиях современного финансового менеджмента. Дис. ... к.э.н. – Ростов н/Д, 2003. – С. 30.

Непосредственное влияние на эффективную работу компании оказывают *рыночные факторы*. Здесь необходимо проводить исследование изменений демографических условий, уровня доходов населения, уровень конкуренции в отрасли и др.

Влияние принадлежности предприятия к той или иной отрасли может оказаться существенным при разработке финансовой политики предприятия. Так, М. В. Чараева ссылается на мнение профессора Л. И. Сергеева, который утверждает, что только «полный учет всех отраслевых особенностей позволяет создать механизм, учитывающий требования рынка и эффективности производства»⁸.

При формировании финансовой политики руководство фирмы должно следить за *технологической* внешней средой, чтобы отслеживать моменты появления в ней изменений, которые могли бы представлять осложнения для существования фирмы.

Анализ *факторов конкуренции* предполагает постоянный контроль со стороны руководства фирмой за действиями конкурентов.

Учет *социальных факторов* внешней среды связан с изменяющимися общественными ценностями, отношениями, ожиданиями и нравами. К важнейшим социальным факторам, по мнению М. В. Чараевой, можно отнести: «обостренные национальные чувства, отношение основной массы населения к предпринимательству, роль женщины и национальных меньшинств в обществе, развитие движения в защиту прав потребителей, изменение роли управляющих в производстве, изменение общественных ценностей»⁹.

⁸ Там же. – С. 33.

⁹ Там же. – С. 37.

Рассмотрение *международных факторов* приобрело особое значение для отечественных организаций после отмены государственной монополии на внешнюю торговлю.

В качестве основных внутренних факторов, влияющих на разработку и реализацию финансовой политики предприятия, по мнению М. В. Чараевой, выступают:

- модель управления предприятием;
- уровень финансового менеджмента предприятия;
- уровень финансового состояния предприятия;
- информационно-техническое обеспечение предприятия.

Описанный подход к классификации факторов, определяющих формирование финансовой политики, является достаточно обоснованным, однако с позиции целей управления стоимостью предприятия не является исчерпывающим и логичным.

По мнению коллектива авторов под руководством В. А. Слепова (2008), «выбор того или иного варианта финансовой политики компании зависит от множества внутренних и внешних факторов. На выбор и обоснование корпоративной финансовой политики влияют следующие основные внутренние факторы: организационно-правовая форма компании, отраслевая принадлежность и вид деятельности, масштабы деятельности, наличие авторизированных информационных систем, организационная структура управления, степень развития финансового менеджмента в компании. К внешним факторам относятся макроэкономическая ситуация, конъюнктура рынков, степень либерализации законодательства и др.»¹⁰.

А. С. Макаров в своем исследовании уточняет, что формирование и реализация финансовой политики предприятия зависят от внешних и

¹⁰ Слепов В.А., Громова Е.И., Кери И.Т. Финансовая политика компании: учеб. пособие / В.А. Слепов, Е.И. Громова, И.Т. Кери; под ред. проф. В.А. Слепова. – М.: Экономистъ, 2008. – С. 21.

внутренних условий жизнедеятельности хозяйствующего субъекта, которые выступают не только факторами, влияющими на выбор элементов финансовой политики предприятия, но и предпосылками ее разработки¹¹. К внешним условиям данный автор относит: макроэкономическую ситуацию; законы и поведение законодателей; элементы государственной финансовой политики; инфляцию; финансовые рынки и учреждения; состав, предпочтения и поведение покупателей; поставщиков, конкурентов на отечественном и мировом рынках; цены на предметы и продукты труда и другие. Внутренние условия, которые находятся под контролем и влиянием руководства организации, определяются, в частности, видом деятельности хозяйствующего субъекта; организационно-правовой формой ведения бизнеса; производственно-техническими параметрами; стадией жизненного цикла продукта труда и организации; рыночной позицией; состоянием и способами реформирования организаций и др.

А. А. Макаренко в 2007 г., исследуя корпоративную финансовую политику как инструмент управления финансами, пришла к выводу о том, что существует тесная взаимосвязь между проводимой финансовой политикой государства по различным направлениям и разработкой функциональных направлений финансовой политикой предприятия¹². В табл. 1.2.1 в обобщенном виде представлена выявленная взаимосвязь.

Таблица 1.2.1

Влияние финансовой политики государства на выбор функциональной финансовой политики предприятия.

№ п/п	Вид финансовой политики государства	Функциональный тип финансовой политики предприятия
1.	<i>Монетарная политика</i>	<i>Политика взаиморасчетов с</i>

¹¹ Макаров А.С. Развитие теории и методологии формирования финансовой политики организации. Автореф. дис. ... д.э.н. – Йошкар-Ола, 2011. – С. 17.

¹² Макаренко А.А. Корпоративная финансовая политика как инструмент управления финансами. Дис. ... к.э.н. – М., 2007. – С. 51–56.

	(недостаток денежной массы, перебои в денежном обращении)	<i>покупателями и поставщиками</i> (распространение бартерных операций, применение рассрочки платежей)
2.	<i>Курсовая политика</i> (неустойчивость национальной валюты, ее обесценение). <i>Резервная политика</i> (обесценение национальной валюты)	<i>Политика взаиморасчетов с покупателями и поставщиками</i> (распространение взаиморасчетов в иностранной валюте) <i>Ценовая политика</i> (изменчивость цен) <i>Временной горизонт финансовой политики</i> (преобладание краткосрочных периодов)
3.	<i>Бюджетная политика</i> (уровень изъятий и бюджетных расходов). <i>Антиинфляционная политика</i> (обесценение национальной валюты)	<i>Финансовая прозрачность</i> (мера легализации деятельности). <i>Политика капитализации</i> (обесценение капитализированной стоимости) <i>Инвестиционная политика</i> (минимизация в силу краткосрочных временных горизонтов)
4.	<i>Налоговая политика</i> (уровень налогового давления)	<i>Финансовая прозрачность</i> (мера легализации деятельности). <i>Налоговый менеджмент</i> (оптимизация налогообложения)
5.	<i>Кредитная политика</i> (нормы обязательного резервирования, процентные ставки, регулирование кредитной массы)	<i>Инвестиционная политика</i> (минимизация в силу ограниченности и высокой стоимости кредитных ресурсов). <i>Политика заимствований</i> (предпочтение привлеченным источникам финансирования краткосрочного характера)
6.	<i>Долговая политика</i> (уровень странового кредитного рейтинга)	<i>Инвестиционная политика</i> (привлечение иностранных инвестиций) <i>Политика заимствований</i> (доступ к дешевым кредитным ресурсам) <i>Позиционирование на международных рынках</i>

«Финансовая политика фирмы влияет на процесс принятия управленческих решений в области формирования и использования ее

финансового потенциала, организации денежного оборота и построения всей системы управления финансами предприятия»¹³. Л. Н. Кириллова в 2012 г., проводя факторный анализ финансовой политики предприятия, пришла к выводу о том, что «выработка финансовых решений непосредственно связывает субъекты и объекты финансовой политики. Среда финансовых решений формирует совокупность факторов прямого и косвенного воздействия, влияющих на выбор варианта формирования финансовых ресурсов, направлений и форм их использования, способов организации финансовых отношений»¹⁴.

В табл. 1.2.2 систематизированы факторы, оказывающие существенное влияние на формирование финансовой политики предприятия.

Таблица 1.2.2

Факторы, влияющие на формирование финансовой политики предприятия¹⁵

№ п/п	Группы факторов	Факторы
1.	Факторы внешней финансовой среды косвенного воздействия влияют на финансовые решения опосредованно, через другие объекты	Международные факторы связаны в первую очередь со степенью включенности страны в мировую финансовую систему, информационной и инновационной открытостью национальных экономик. Угрозы и возможности здесь могут быть связаны со степенью доступности финансовых ресурсов, с формированием внешних финансовых активов, изменением валютного курса.
		Макроэкономические факторы (темпы инфляции, состояние платежного баланса страны, налоговая и амортизационная политика государства, кредитные и депозитные процентные ставки) во многом связаны с государственной финансовой и денежно-кредитной политикой, развитостью финансового рынка, государственным регулированием финансовой деятельности.
		Политические факторы вызваны регулированием условий бизнеса и социальной

¹³ Финансовая политика фирмы: Учеб. пособие / [Л.Н. Кириллова, Е.А. Кондратьева, Ю.Н. Нестеренко и др.]; под общ.ред. Ю.Н. Нестеренко; РГГУ. – М.: Экономика, 2012. – С. 41.

¹⁴ Там же. – С. 41.

¹⁵ Составлено на основе классификации, предложенной Л. Н. Кирилловой в указанной работе.

		политикой, к таким факторам относятся: государственная финансово-кредитная поддержка определенных сфер и отраслей бизнеса; таможенное и валютное регулирование; социальные инициативы органов власти и местного самоуправления; технологические регламенты, стандарты на безопасность и чистоту окружающей среды. Технологические факторы включают в себя изменения в технологиях производства, энергообеспечения, проектирования, информации, связи.
2.	Факторы внешней среды прямого воздействия – это непосредственное окружение фирмы, напрямую влияющее на объем операционных доходов и поддержание рыночной позиции	Покупатели продукции и поставщики материалов, труда, услуг, работ. Финансовые отношения с ними непосредственно связаны с управлением денежными потоками от операционной деятельности, а также с принятием оперативных решений. Конкуренты как фактор финансовой среды интересны предприятию с позиции оценки их текущей финансовой политики и стратегических целей; возможностей наращивать свой финансовый потенциал и наличия у них собственных проблем, потребующих для решения в дальнейшем серьезного финансового обеспечения; преимуществ и слабых сторон в организации управления финансами.
3.	Факторы внутренней среды предприятия обуславливают наличие сильных и слабых сторон в финансовой сфере предприятия	Масштаб предприятия Организационно-правовая форма Маркетинг. На организацию финансовой политики могут влиять такие факторы, как: доля рынка и конкурентоспособность, ассортимент и качество, рыночные исследования и разработки, сервисное обслуживание, эффективный сбыт и реклама. Производство. На финансовую политику предприятия будут влиять уровень себестоимости, организация снабжения, технический уровень производства и его организация, контроль качества, организация управления. Финансы. Кадры. Профессионально-квалификационная структура, уровень образования, компетентность и подготовка специалистов и управляющих, эффективность мотивации.

Представленный анализ взглядов ученых на факторы, формирующие финансовую политику предприятия, отражает разнообразие подходов к решению указанной задачи.

Проведенное нами исследование позволяет предложить авторскую классификацию факторов, влияющих на формирование и реализацию СОФПП, которая обобщает и дополняет рассмотренные выше.

Так, среди факторов, влияющих на формирование СОФПП, можно выделить *финансовые* и *нефинансовые*. *Финансовые* факторы обусловлены функционированием финансовой системы всех уровней. *Нефинансовые* факторы формируют другие сферы деятельности предприятий и людей.

В зависимости от уровня формирования и влияния на СОФПП можно выделить факторы *макроуровня, мезоуровня (региональные), микроуровня*.

В зависимости от механизма воздействия на СОФПП можно выделить факторы *прямого и косвенного* воздействия.

В зависимости от источников возникновения факторов, определяющих СОФПП, можно определить *внешние и внутренние факторы*.

В таблице 1.2.3 представлена типология ключевых факторов, влияющих на формирование СОФПП, разработанная автором.

Таблица 1.2.3

Типология ключевых факторов, влияющих на формирование СОФПП

Факторы	Факторы внешней среды				Факторы внутренней среды			
	Прямые		Косвенные		Прямые		Косвенные	
	Финан- совые	Нефинан- совые	Финан- совые	Нефинан- совые	Финан- совые	Нефинан- совые	Финан- совые	Нефинан- совые
I. Макроэкономические факторы								
- уровень инфляции			+					
- кредитные и депозитные ставки			+					
- уровень научно-технического развития				+				
- индекс деловой активности				+				
- налоговая политика	+							

государства								
- амортизационная политика государства	+							
- таможенное тарифное регулирование			+					
- таможенное нетарифное регулирование	+							
- валютное регулирование			+					
- бюджетная политика государства			+					
- долговая политика государства			+					
- лицензирование отдельных видов деятельности		+						
II. Факторы среднего уровня.								
- отраслевая принадлежность предприятия				+				
- региональное расположение предприятия				+				
III. Факторы уровня предприятия								
-организационно-правовая форма предприятия								+
- масштаб предприятия								+
- маркетинг								+
- организация производства								+
- финансовая устойчивость							+	
- структура активов предприятия					+			
- структура пассивов предприятия					+			
- человеческий капитал						+		
- прочий интеллектуальный капитал								+
IV. Рыночные факторы								
- покупатели продукции								+
- поставщики материалов, работ услуг					+			
- конкуренты								+

Основной задачей нашей работы является анализ механизма влияния различных групп факторов на формирование и реализацию СОФПП.

1.3. Концептуальная модель организации факторного анализа стоимостно-ориентированной финансовой политики предприятия

Проведение факторного анализа СОФПП предполагает решение следующих задач:

- выявление наиболее существенных факторов внешней и внутренней среды предприятия, влияющих на СОФПП;
- определение направлений влияния выявленных факторов на условия функционирования предприятия;

- выявление существующих условий работы предприятия на выбранные направления СОФПП;
- выбор инструментов управления финансами предприятия, обеспечивающих реализацию основных направлений СОФПП;
- обеспечение достижения намеченных целей управления финансами предприятия.

Таким образом, осуществление факторного анализа формирования и реализации СОФПП предполагает последовательность взаимосвязанных действий, что позволяет сформировать концептуальную модель организации ее факторного анализа.

На рисунке 1.3.1 представлена схема, отражающая данную модель, реализация которой предполагает несколько этапов:

1 этап. Определение наиболее существенных факторов внешней среды, оказывающих влияние на формирование условий функционирования предприятия и на проявление факторов внутренней среды предприятия.

2 этап. Выявление и учет характеристик внешней среды, сформированных под воздействием выявленных факторов. Данные характеристики определяют условия формирования СОФПП и основных ее направлений.

3 этап. Определение направлений СОФПП, которые подвержены влиянию выявленных факторов на этапах 1 и 2. На этом же этапе происходит разработка основных параметров и принципов реализации указанных направлений. На этом же этапе учитывается влиянием факторов внутренней среды предприятия.

4 этап. Реализация механизма управления финансами с помощью выбранных с учетом параметров направлений СОФПП инструментов, а также с учетом факторов внутренней среды предприятия.

5 этап. Оценка достижения поставленных целей при реализации СОФПП.

В данной работе применение указанной модели организации факторного анализа формирования СОФПП иллюстрируется в главе 2 на примере макроэкономических факторов внешней среды.

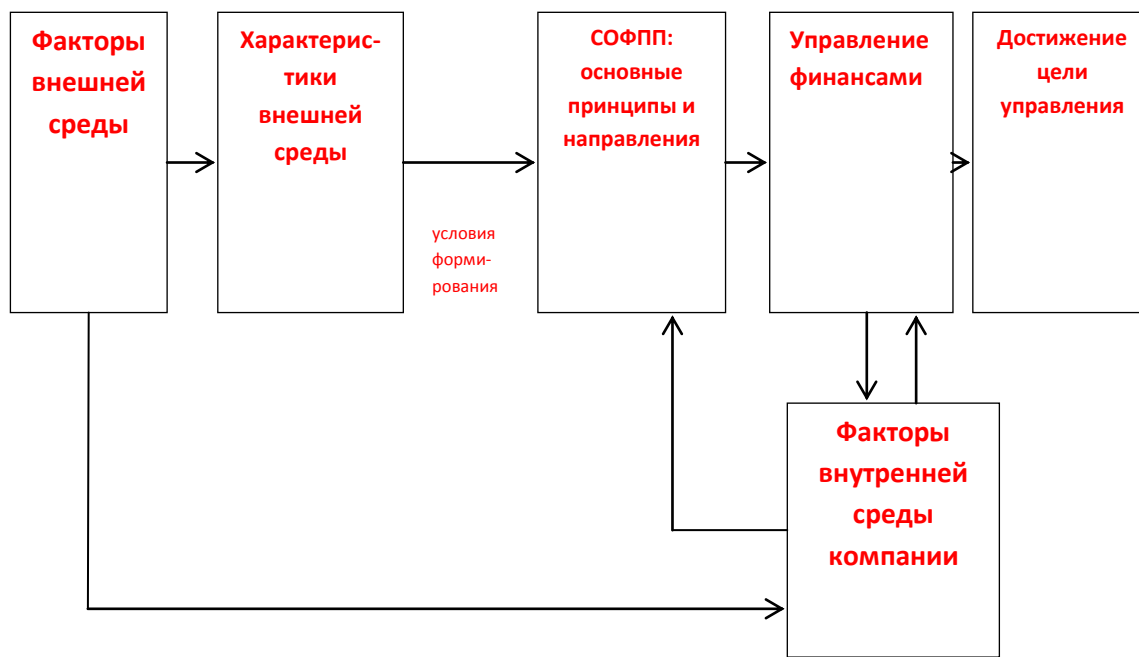


Рис. 1.3.1. Концептуальная модель организации факторного анализа формирования СОФПП.

Глава 2. Выявление факторов, влияющих на формирование стоимостно-ориентированной финансовой политики предприятия

2.1. Система макроэкономических факторов, определяющих основные направления СОФПП

Реализация СОФПП происходит в виде комплекса мер, воплощаемых в финансовом праве, системе финансов предприятия, финансовой системе в целом и финансовом механизме с целью наиболее полного выполнения финансами своих функций. «Через нормы финансового права и элементы финансовой системы и финансового механизма происходит реализация положений финансовой концепции государства»¹⁶. Таким образом, государственная финансовая политика является определяющей при разработке финансовой политики предприятия. В этой связи необходимо провести анализ влияния макроэкономической финансовой политики на формирование СОФПП, то есть выявлять параметры макроуровня, способные влиять на стоимость бизнеса прямым или косвенным образом.

Основные макроэкономические показатели, характеризующие состояние и прогнозы перспектив развития экономики России, сильно влияют на формирование, например, рыночной стоимости акций, а также на стоимость бизнеса в стране.

Рассмотрим влияние факторов макроуровня на возможность изменения бизнеса в России. В табл. 2.1.1 представлены основные показатели экономического развития в стране.

¹⁶ Финансовая политика: учебное пособие / М.В. Васильева, Н.А. Малий, Л.В. Перекрестова. – Ростов н/Д: Феникс, 2008. – С. 24.

Таблица 2.1.1

**Основные социально-экономические показатели России в период 1995–
2011 гг.**

	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Валовой внутренний продукт млрд руб. (1995 г. – трлн руб.)	1428,5	7305,6	21609,8	26917,2	33247,5	41276,8	38786,4	44939,
в расчете на душу населения ¹⁾ , тыс.руб. (1995 г. – млн руб.)	9,6	49,8	151,0	188,9	233,9	290,8	273,3	314,4
Фактическое конечное потребление домашних хозяйств , млрд руб. (1995 г. – трлн руб.)	871,6	3813,5	12455,2	15283,6	18927,6	23683,8	25070,8	27427,1
Инвестиции в основной капитал , млрд руб. (1995г. – трлн руб.)	267,0	1165,2	3611,1	4730,0	6716,2	8781,6	7976,0	9151,4
Численность постоянного населения (на конец года), млн человек ²⁾	148,3	146,3	142,8	142,2	142,0	141,9	141,9	142,9
Среднегодовая численность занятых в экономике ³⁾ , млн человек	66,3	64,5	66,8	67,2	68,0	68,5	67,3	67,6
Внешний долг Российской Федерации ⁴⁾ (на начало года), млрд долл. США	126,7	178,2	213,5	257,2	313,2	463,9	480,5	467,2
Государственный внутренний долг ⁵⁾ (на начало года), млрд руб.	88,1	578,2	778,5	875,4	1064,9	1301,2	1499,8	2094,7
Объем средств Стабилизационного фонда Российской Федерации ⁶⁾ (на начало года), млрд руб.	-	-	522,3	1237,0	2346,9	3849,1	-	-
Объем средств Резервного Фонда ⁶⁾ (на начало года), млрд руб.	-	-	-	-	-	3057,9	4027,6	1830,5
Объем средств Фонда национального благосостояния ⁷⁾ (на начало года), млрд руб.	-	-	-	-	-	783,3	2584,5	2769,0
Международные резервы Российской Федерации ⁸⁾ (на конец года), млрд долл. США	17,2	28,0	182,2	303,7	478,8	426,3	439,5	479,4
Индекс физического объема, в процентах к предыдущему году								
Валовой внутренний продукт	95,9	110,0	106,4	108,2	108,5	105,2	92,2	104,0
Фактическое конечное потребление домашних хозяйств	97,4	105,9	110,8	110,5	112,5	109,4	95,8	102,5
Инвестиции в основной капитал	89,9	117,4	110,9	116,7	122,7	109,9	84,3	106,0
В процентах к предыдущему году								
Реальный валовой национальный доход	95,8	111,5	105,9	107,5	109,1	104,5	92,1	103,8
Реальный валовой располагаемый доход	95,8	111,1	105,9	107,5	109,0	104,6	92,1	103,8
Индекс потребительских цен	297,6	120,8	112,7	109,7	109,0	114,1	111,7	106,9
Индекс цен производителей промышленных товаров ⁹⁾	...	...	118,2	112,4	112,2	121,7	95,7	114,9
В процентах к ВВП								
Денежная масса M2 ⁸⁾	...	12,2	22,5	25,8	31,6	32,2	32,4	37,3
Профицит, дефицит (-) консолидированного бюджета Российской Федерации ¹⁰⁾	-3,4	1,9	8,1	8,4	6,0	4,9	-6,3	-3,5

Сальдо текущих операций платежного баланса	22,2	17,4	11,1	9,6	6,0	6,2	4,0	4,8
---	------	------	------	-----	-----	-----	-----	-----

¹⁾ За 2005-2009 гг. валовой внутренний продукт в расчете на душу населения рассчитан с использованием численности населения без учета итогов Всероссийской переписи населения 2010 года, за 2010 г. – с учетом предварительных итогов ВПН-2010. После получения оценки численности населения за 2003-2010 гг. с учетом окончательных итогов ВПН-2010 данные по показателю будут пересчитаны и опубликованы в официальных изданиях Росстата в 2012 году.

²⁾ Оценка общей численности населения на конец 2010 г. произведена с учетом предварительных итогов Всероссийской переписи населения 2010 года. После получения окончательных итогов ВПН 2010 данные на конец 2010 г. будут уточнены, за 2005-2009 гг. – пересчитаны с учетом окончательных итогов ВПН-2010.

³⁾ Начиная с 2007 г. данные приведены с учетом Чеченской Республики. За 2010 г. – оценка.

⁴⁾ По данным Банка России. На начало 2011 г. – 488,7 млрд.долл.США.

⁵⁾ По данным Минфина России. По состоянию на начало 2011 г. – 2940,4 млрд.руб.

⁶⁾ По данным Минфина России.

⁷⁾ По данным Минфина России. 2008 г. – по состоянию на 1.02.2008 г. На начало 2011 г. объем средств Резервного фонда - 775,2 млрд.руб., Фонда национального благосостояния – 2695,5 млрд.руб.

⁸⁾ По данным Банка России.

⁹⁾ За 1995, 2000 гг. нет данных в связи с переходом на ОКВЭД.

¹⁰⁾ По данным Федерального казначейства. С 2005 г. расчет осуществлен с учетом бюджетов государственных внебюджетных фондов.

¹¹⁾ Использованы данные платежного баланса на момент оценок ВВП.

Источник: http://www.gks.ru/bgd/regl/b11_15/Main.htm по состоянию на 23.03.2012.

Основной тенденцией 2011 и начала 2012 года стало продолжение восстановления экономической деятельности и в основном завершение формирования условий, обеспечивающих рост после экономического кризиса конца 2008 и 2009 гг.

Таблица 2.1.2

Темпы прироста основных показателей экономики (сезонность исключена)

Показатели	2010 (в % к предыдущему периоду)				2011 (в % к предыдущему периоду)			
	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.
ВВП	1,1	1,0	0,0	2,1	1,0	0,5	1,0	1,5
Промышленное производство	2,1	2,2	-0,3	1,9	1,5	1,3	0,7	1,0
Инвестиции в основной капитал	-2,5	2,3	1,2	7,7	-15,2	10,3	1,7	7,3
Строительство	-6,8	5,7	3,8	3,0	-4,7	2,2	5,2	2,4
Реальные располагаемые денежные доходы населения	1,5	-3,2	-2,2	0,0	0,5	-1,7	1,7	1,2
Реальная заработная плата	1,2	0,8	0,6	0,9	0,6	1,5	1,0	1,5
Оборот розничной торговли	2,7	2,4	1,5	0,3	0,9	1,5	2,3	1,5

Источник: Сайт Минэкономразвития России:
http://www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/monitoring/doc20120202_05 по состоянию на 23.03.2012.

Как показывают статистические данные, по итогам 2011 г. по основным экономическим показателям превышены максимальные докризисные значения первого полугодия 2008 года. Отмечается тенденция улучшения ситуации на рынке труда: так, например, можно отметить положительную динамику реальной заработной платы, которая уже в 2010 г. превысила предкризисный уровень.

Положительная динамика отмечается как со стороны производства, так и со стороны спроса:

- со стороны производства рост ВВП обусловлен прежде всего достижениями строительства, обрабатывающих производств, небывало высокими темпами развития в сельском хозяйстве;

- со стороны спроса экономический рост связан с повышением вклада потребления, инвестиций и восстановительным ростом запасов.

Согласно статистическим данным, сохранение высокой динамики импорта при снижении динамики экспорта обуславливает отрицательный вклад в динамику ВВП чистого экспорта.

Таким образом, можно признать, что основные социально-экономические показатели развития экономики страны свидетельствуют об общих благоприятных тенденциях формирования условий для развития предпринимательства.

Для оценки влияния указанных факторов на возможность увеличения стоимости бизнеса мы считаем возможным использовать показатель «валовая добавленная стоимость».

«Валовая добавленная стоимость» – разность между выпуском товаров и услуг и промежуточным потреблением. Выпуск товаров и услуг – суммарная стоимость товаров и услуг, являющихся результатом экономической

деятельности организации в отчетном периоде. Промежуточное потребление – стоимость потребленных товаров (за исключением потребления основного капитала) и потребленных рыночных услуг в течение отчетного периода с целью производства других товаров и услуг. В соответствии с методологией системы национальных счетов промежуточное потребление включает следующие элементы: материальные затраты (товары и материальные услуги), включая сырье и материалы, покупные комплектующие изделия и полуфабрикаты, работы и услуги производственного характера, выполненные другими организациями, топливо, электрическую энергию, тепловую энергию; оплату нематериальных услуг; командировочные расходы в части оплаты проезда к месту служебной командировки и обратно и расходы по найму жилого помещения; арендную плату; другие элементы промежуточного потребления.

Покупные материалы и услуги приобретаются в готовом виде, их создают поставщики и подрядчики, поэтому они не входят в добавленную стоимость. При этом все внутренние затраты фирмы (на выплату заработной платы, амортизацию основного капитала и т.д.), а также прибыль организации включаются в добавленную стоимость»¹⁷.

Таким образом, мы считаем возможным использовать этот макроэкономический показатель как интегрированный показатель новой стоимости, производимой в экономике.

В таблице 2.1.3 представлена информация о валовой добавленной стоимости по видам экономической деятельности.

¹⁷ ru.wikipedia.org/wiki/Добавленная_стоимость.

Таблица 2.1.3

Валовая добавленная стоимость по видам экономической деятельности (в текущих ценах; миллионов рублей)¹⁸

Показатели	2003	2005	2008	2009	2010
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	667431	864183	1486575	1502354	1482198
Рыболовство, рыбоводство	59411	55511	62686	80591	81468
Добыча полезных ископаемых	769801	2064287	3284626	3007856	4020261
Обрабатывающие производства	1897671	3388460	6163936	4913884	6353862
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	414074	608408	1033967	1368535	1625498
Строительство	703027	989946	2225325	2104522	2187996
Оптовая розничная торговля; ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования	2562221	3610459	7137728	6129631	7064192
Гостиницы и рестораны	93880	167792	357969	343910	369053
Транспорт и связь	1244180	1897007	3258280	3246256	3760823
Финансовая деятельность	388012	701153	1537850	1723378	1703298
Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	1246749	1828782	3959385	4098168	4406764
Государственное управление и обеспечение военной безопасности, социальное страхование	651289	959090	1884401	2201682	2392040
Образование	317928	493206	970664	1134210	1187854
Здравоохранение и предоставление социальных услуг	375870	564655	1197843	1359936	1439679
Предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг	218207	324730	621462	589179	607300
Итого	11619750	18517666	35182698	33804091	38682285

¹⁸ Составлено автором по данным Росстата.

Таблица 2.1.4 содержит данные об индексах физического объема ВДС по видам экономической деятельности, из которых видно, что динамика этого показателя совпадает с общей тенденцией «провала» конца 2008–2009 гг. и восстановления темпов роста в 2010-м и далее в 2011 г.

Таблица 2.1.4

Индексы физического объема валовой добавленной стоимости по видам экономической деятельности (в процентах к предыдущему году)

Показатели	2003	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	98,2	100,3	102,7	101,3	106,4	101,3	89,3
Рыболовство, рыбоводство	101,7	89,1	104,0	99,1	94,2	105,5	96,1
Добыча полезных ископаемых	110,8	101,5	97,1	97,8	101,0	100,5	104,7
Обрабатывающие производства	108,8	104,4	106,6	107,5	97,9	85,1	112,3
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	100,9	100,9	104,5	96,6	100,7	95,0	105,5
Строительство	112,7	110,2	112,8	113,0	111,1	85,4	99,3
Оптовая и розничная торговля; ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования	113,3	109,1	114,1	111,7	109,9	93,8	105,0
Гостиницы и рестораны	101,6	109,3	107,9	113,6	110,1	85,1	102,2
Транспорт и связь	107,2	105,9	109,7	104,8	105,2	91,5	107,7
Финансовая деятельность	129,0	129,2	125,4	129,1	113,5	102,2	97,6
Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	102,8	112,0	110,0	120,8	110,9	92,8	98,8
Государственное управление и обеспечение военной безопасности; социальное страхование	101,3	94,6	102,5	103,9	103,0	101,1	103,9
Образование	101,2	100,3	100,5	101,1	99,9	98,6	98,1
Здравоохранение и предоставление социальных услуг	96,8	101,7	101,4	101,1	100,9	99,8	101,3
Предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг	100,8	102,9	107,5	108,6	101,4	80,5	94,5
Итого валовая добавленная стоимость в основных ценах	107,5	106,0	107,9	108,4	105,2	93,2	103,5

Источник: http://www.gks.ru/bgd/regl/b11_13/IssWWW.exe/Stg/d3/11-13.htm.

Рассмотрим влияние макроэкономических факторов на стоимость бизнеса на примере открытых акционерных обществ, стоимость которых отражается в стоимости их акций.

Изменения ВВП, инвестиционного спроса и других макроэкономических показателей оказали существенное влияние на фондовый рынок. Данное влияние четко прослеживается при анализе динамики изменения ВВП и индекса ММВБ (рис. 2.1.1.).

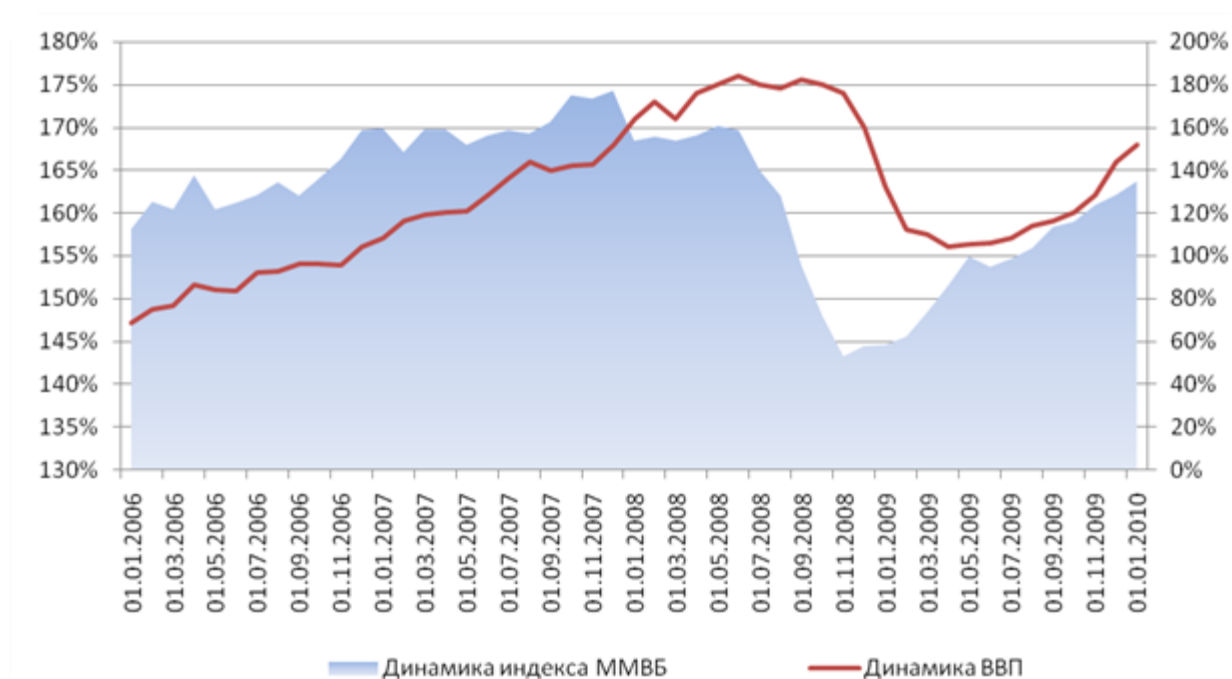


Рис. 2.1.1. Динамика индекса ММВБ и валового внутреннего продукта с января 2006 по январь 2010 г. (январь 2003 г. – 100%)

Как видно из представленной диаграммы, наблюдается сильная зависимость в изменениях обоих показателей. При этом стоит отметить, что изменение индекса ММВБ идет с опережением динамики ВВП в среднем на 2–3 месяца. Это связано с тем, что участники фондового рынка при принятии решений об инвестировании опираются не только на фактические данные, но и оценивают значения опережающих индикаторов развития экономики, среди которых выделяют¹⁹:

- ожидаемый рост промышленного производства;
- индекс потребительских ожиданий;
- оценку ожидаемого спроса и т.д.

¹⁹ Смирнов С. Система опережающих индикаторов для России // Вопросы экономики. – 2009. – № 3.

В связи с этим фондовый рынок начинает быстрее реагировать на изменения в экономике и уже впоследствии все прогнозируемые изменения находят свое отражение в макроэкономических показателях, в частности ВВП, который отражает состояние экономики страны в целом.

Таким образом, при разработке СОФПП необходимо использовать систему индикаторов, отражающих динамику макроэкономических показателей, позволяющих прогнозировать изменения ситуации в экономике страны.

В этой связи можно рассмотреть показатели инвестиционной и деловой привлекательности. Под инвестиционной привлекательностью понимается сводный показатель, рассчитываемый на основе экономико-политических, организационно-правовых и социокультурных предпосылок, определяющих привлекательность и целесообразность инвестирования в ту или иную хозяйственную систему (страну, регион, компанию)²⁰.

«В соответствии с методикой Мирового банка интегрированный показатель инвестиционной привлекательности страны включает девять отдельных показателей с разными весами: эффективность экономики (25%); уровень политического риска (25%); состояние внешней задолженности (10%); способность к обслуживанию долга (10%); кредитоспособность (10%); доступность банковского кредитования (5%); доступность краткосрочного финансирования (5%); доступность к рынку капитала (5%); вероятность возникновения форс-мажорных обстоятельств (5%)»²¹.

Интегрированная оценка факторов социально-экономического положения любой страны находит отражение в различных кредитных рейтингах, присваиваемых международными рейтинговыми агентствами, например Moody's. Суверенные кредитные рейтинги являются эффективным

²⁰ Минасов О.Ю. Формирование рыночной стоимости акций российских предприятий. – М.: Монография, 2002. – 196 с.

²¹ Коптева Е.П., Уханов В.В. Механизм оценки акций российских предприятий. – Ульяновск: УлГУ, 2011. – 46 с.

показателем инвестиционной привлекательности региона и применяются при оценке инвестиционной привлекательности и кредитоспособности страны и перспектив развития ее экономики. Проанализируем зависимость показателей P/E и P/BV ratio от кредитных рейтингов различных стран (рис. 2.1.2, 2.1.3).

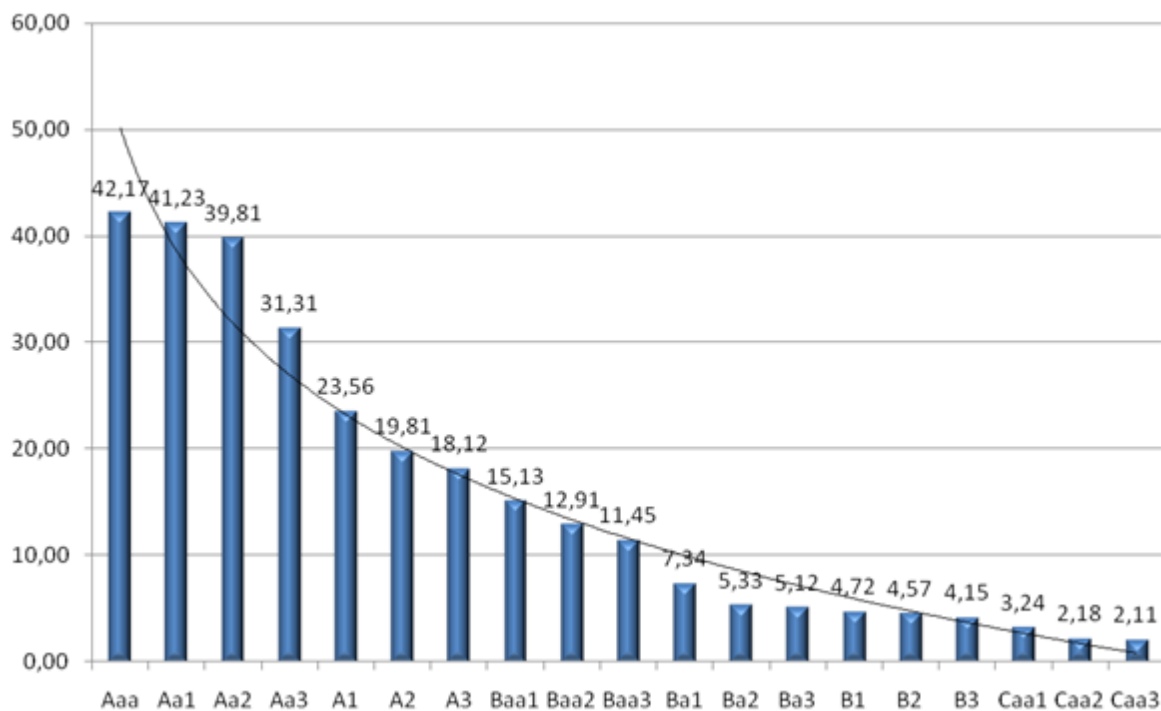


Рис. 2.1.2. Зависимость среднего значения показателя P/E для стран с аналогичными кредитными рейтингами по методике

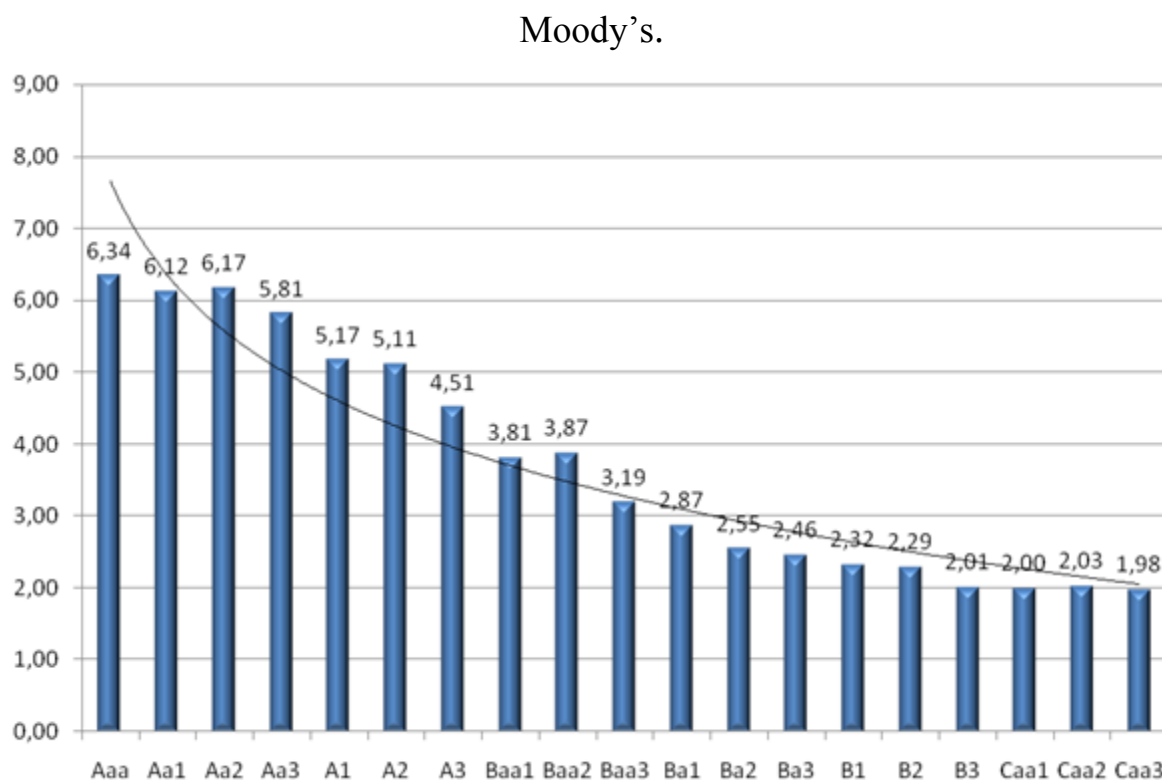


Рис. 2.1.3. Зависимость среднего значения показателя P/BV ratio для стран с аналогичными кредитными рейтингами по методике Moody's.

Проведенный анализ зависимости коэффициентов P/E и P/BV ratio от кредитных суверенных рейтингов стран, присвоенных агентством Moody's, показывает, что:

- изменение рейтинга кредитоспособности страны приводит к изменению капитализации фондового рынка в целом;
- стоимость акций аналогичных компаний с одинаковыми показателями деятельности будет отличаться в зависимости от того, в какой стране или регионе данная компания осуществляет свою деятельность.

Проведенное исследование позволяет сделать заключение, что финансовые факторы макроуровня оказывают сильное влияние на формирование рыночной стоимости акций и капитализацию фондового рынка в целом. Среди основных финансовых факторов макроуровня, влияющих на формирование стоимости акций, можно выделить: динамику

ВВП, объем прямых и портфельных инвестиций, состояние внешней задолженности страны, ее кредитоспособность и т.п. Данные факторы учитываются при оценке инвестиционной привлекательности страны и находят свое отражение в суверенных кредитных рейтингах, присваиваемых международными кредитными агентствами. Анализ зависимости таких показателей, как P/E и P/BV ratio, от кредитных суверенных рейтингов стран, обнаружил, что страны с более высокими кредитными рейтингами имеют лучшую оценку стоимости акций их национальных организаций.

Следовательно, чем выше кредитный рейтинг России, тем выше капитализация отечественного фондового рынка в целом и, соответственно, выше стоимость акций национальных компаний. Улучшение рейтинга кредитоспособности России приведет к росту капитализации фондового рынка в целом и, соответственно, к увеличению рыночной стоимости акций национальных компаний.

В качестве нефинансового фактора макроуровня можно рассмотреть уровень деловой активности, который оценивается с помощью индексов деловой активности, характеризующего изменения экономической конъюнктуры в различных отраслях экономики.

Для примера обратимся к проведенному в марте 2012 года исследованию Росстата, который провел обследование деловой активности 4,3 тыс. организаций видов экономической деятельности «Добыча полезных ископаемых», «Обрабатывающие производства», «Производство и распределение электроэнергии, газа и воды»²².

Одним из часто используемых показателей, обобщающих состояние предпринимательского поведения, является индекс предпринимательской уверенности, величина которого в марте 2012 года по сравнению с декабрем 2011 года увеличился в добывающей промышленности с -3% до 5%, в

²² http://www.gks.ru/bgd/free/B04_03/IssWWW.exe/Stg/d03/63.htm.

обрабатывающей промышленности с -6% до 0%, в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды понизился с 6% до -11%²³.

Среди наиболее существенных факторов, влияющих на величину индекса предпринимательской уверенности, выделяется сезонный характер производства. Как видно на рис. 2.1.4, данный фактор снижает уровень индекса предпринимательской способности. Так, в январе 2010 г. для обрабатывающих производств индекс предпринимательской уверенности с исключением сезонного фактора составил -9%, в марте 2012 г. он составил -0,5%.

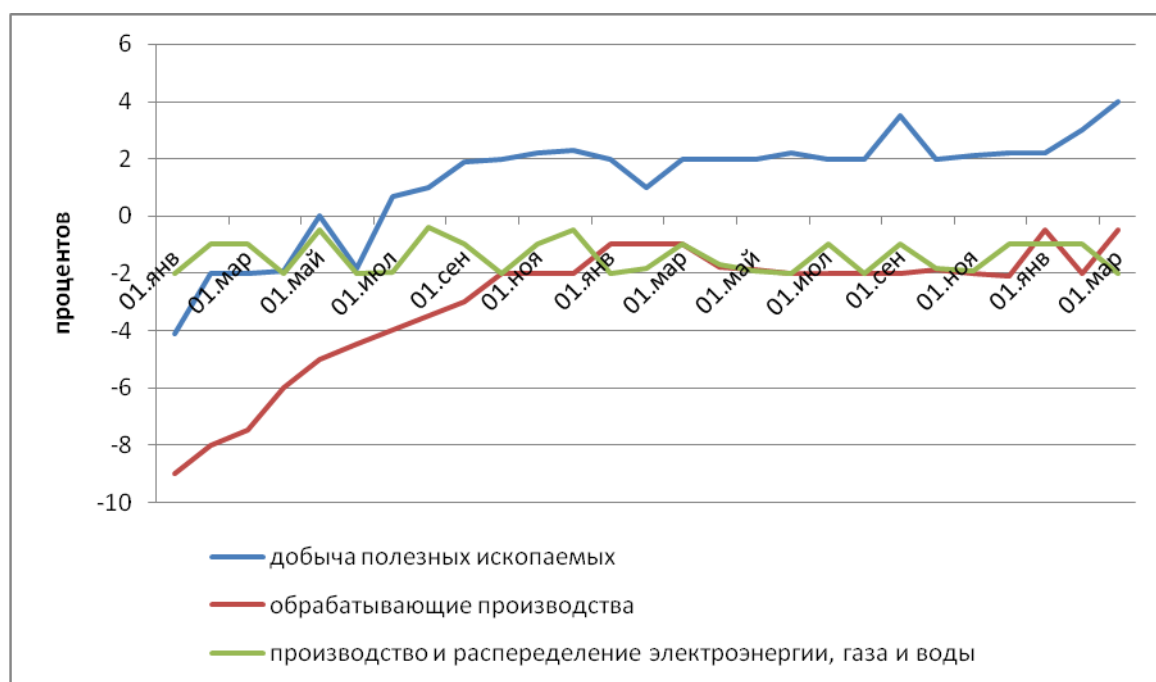


Рис. 2.1.3. Индексы предпринимательской уверенности с исключением сезонного фактора.

Очевидно, что важнейшими характеристиками, определяющими индекс предпринимательской уверенности, являются оценки спроса и ожидаемый выпуск продукции. В табл. 2.1.5 представлены полученные оценки

²³ Там же.

руководителей организаций добывающих и обрабатывающих производств данных параметров.

Таблица 2.1.5

Результаты оценки руководителей организаций добывающих и обрабатывающих производств спроса и ожидаемого выпуска продукции²⁴

Тип производства	Оценка спроса на продукцию		Оценка выпуска продукции	
	Март 2011	Март 2012	Март 2011	Март 2012
Добывающие производства	-13%	-19%	20%	28%
Обрабатывающие производства	-30%	-32%	21%	30%

Как видно из табл. 2.1.5, тенденции ожидаемого спроса и выпуска продукции являются противоположными. Так, в марте 2012 г. руководители добывающих производств ожидали снижение спроса и предполагали высокие темпы роста выпуска продукции. Такая ситуация может вызвать замедление оборота ресурсов предприятия, что должно учитываться при реализации основных направлений финансовой политики предприятия, ориентированной на увеличение его рыночной стоимости.

На уровень индекса предпринимательской способности большое влияние оказывает средний уровень загрузки производственных мощностей, который, по оценке опрошенных руководителей, в марте 2012 г. составил 63%, причем более 80% респондентов считают, что их производственные мощности обеспечат удовлетворение ожидаемого в ближайшие 6 месяцев спроса на продукцию. Таким образом, становятся очевидными проблемы, связанные с управлением избыточными активами предприятия, что также должно находить отражение в разрабатываемой на предприятии СОФПП.

²⁴ Там же.

По мнению руководителей, участвовавших в опросе, среди факторов, сдерживающих рост производства на предприятиях, основными являются:

- недостаточный спрос на продукцию предприятий на внутреннем рынке (в обрабатывающих производствах отмечен каждым вторым респондентом);
- высокий уровень налогообложения;
- неопределенность экономической ситуации;
- недостаток финансовых средств;
- недостаток квалифицированных рабочих;
- в добыче полезных ископаемых – высокий процент коммерческого кредита;
- в обрабатывающих производствах – высокий уровень налогообложения и конкурирующий импорт.

По данным Росстата, количество респондентов, отметивших в марте 2012 г. неопределенность экономической ситуации и недостаток финансовых средств, по сравнению с мартом 2011 г. сократилось²⁵. На рис. 2.1.4 и 2.1.5 представлены результаты оценки влияния факторов, ограничивающих рост производства, для добывающих и обрабатывающих производств соответственно.

²⁵ http://www.gks.ru/bgd/free/B04_03/IssWWW.exe/Stg/d03/63.htm.

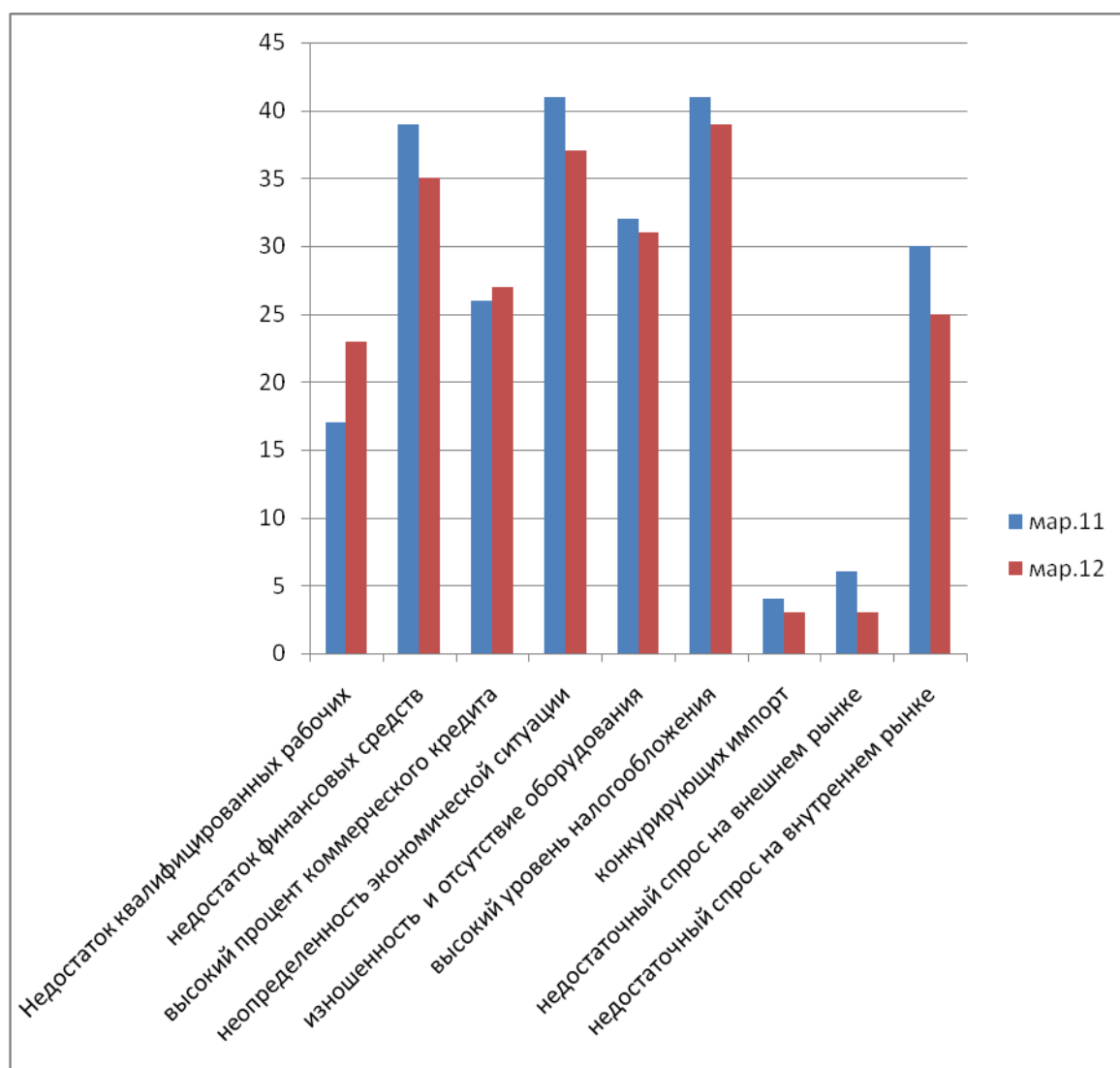


Рис. 2.1.4. Оценка влияния наиболее существенных факторов, ограничивающих рост производства, на примере добывающих производств

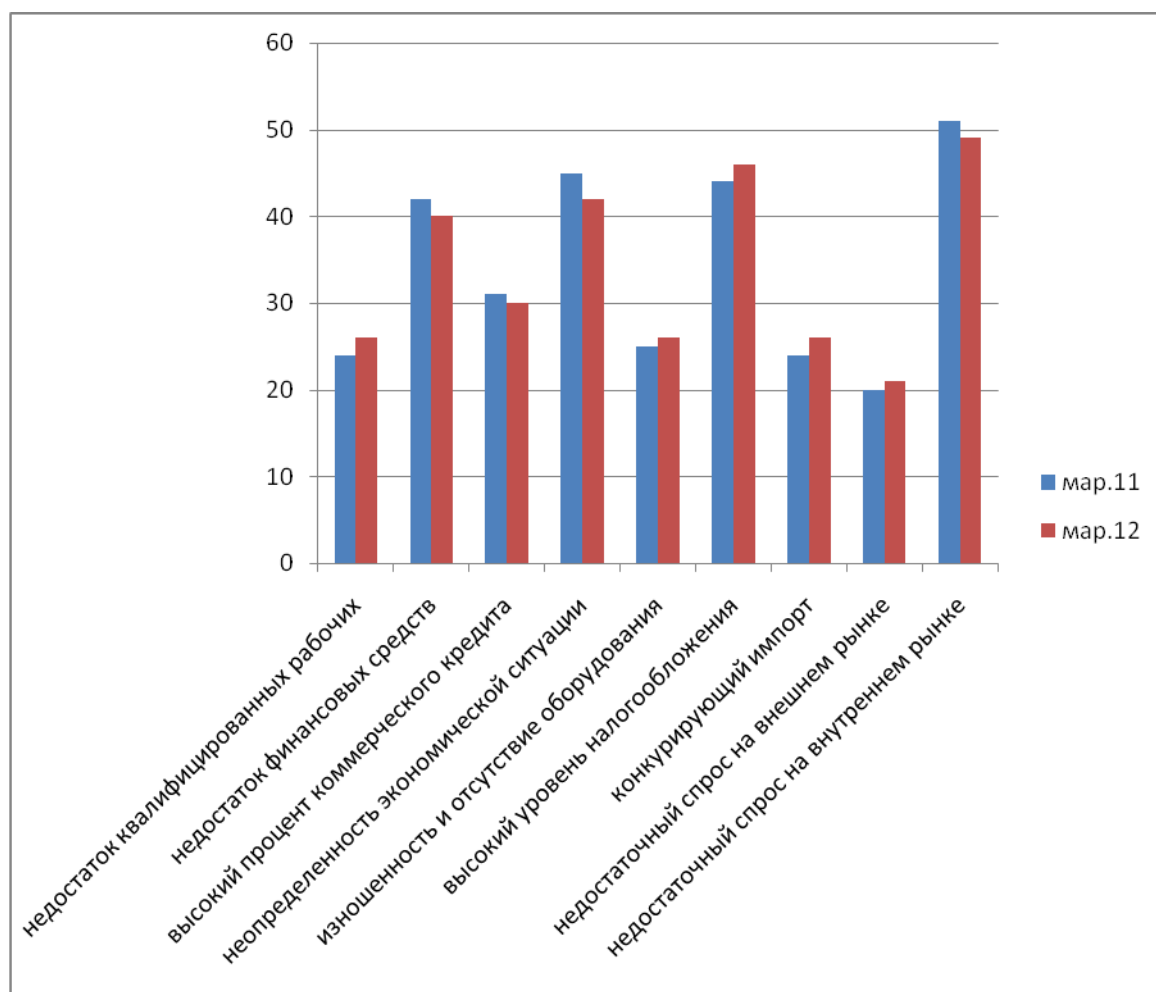


Рис. 2.1.5. Оценка влияния наиболее существенных факторов, ограничивающих рост производства, на примере обрабатывающих производств

При разработке СОФПП необходимо учитывать уровень влияния указанных факторов, которые находят свое отражение в величине индекса предпринимательской уверенности. Индекс предпринимательской уверенности в обрабатывающих производствах по России и отдельным странам представлен в табл. 2.1.6:

Таблица 2.1.6

Индекс предпринимательской уверенности в обрабатывающих производствах по России и отдельным странам, (в процентах)

<i>Страна</i>	<i>Декабрь 2011г.</i>	<i>Февраль 2012г.</i>	<i>Страна</i>	<i>Декабрь 2011г.</i>	<i>Февраль 2012г.</i>
Россия²⁾	-2,2	-2,0			
Австрия	-4,0	-2,1	Люксембург	-20,1	-25,9
Бельгия	-13,5	-8,0	Нидерланды	-3,9	-4,2
Великобритания	-13,0	-2,5	Польша	-14,2	-14,0
Венгрия	-7,2	-3,7	Португалия	-21,5	-21,3
Германия	-0,9	2,6	Словакия	3,5	-1,9
Греция	-22,1	-23,6	Финляндия	-10,3	-2,0
Дания	4,8	10,0	Франция	-10,3	-13,2
Испания	-18,8	-14,2	Чехия	-0,1	1,3
Италия	-11,3	-12,3	Швеция	-10,7	-13,2

¹⁾ По данным Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) (кроме России) с учетом сезонной корректировки.

²⁾ По России сезонная корректировка осуществлена с помощью программы «DEMETRA 2.2». При поступлении новых статистических данных наблюдений информация может быть уточнена. За март 2012 г. индекс предпринимательской уверенности составляет (-0,9%).

Таким образом, индекс деловой активности позволяет:

- определять основные тенденции развития предприятия в текущей и долгосрочной деятельности, а следовательно, при реализации СОФПП выявлять источники финансирования деятельности, источники прибыли и роста стоимости бизнеса;
- осуществлять планирование деятельности, в том числе по основным направлениям СОФПП;
- осуществлять оценку риска реализации СОФПП.

Рассмотрев влияние макроэкономических финансовых и нефинансовых факторов на формирование и реализацию СОФПП, перейдем к изучению влияния государственной финансовой политики на финансовую политику предприятия.

Основными направлениями государственной финансовой политики являются:

- денежно-кредитная политика;
- бюджетная политика;
- налоговая политика;
- долговая политика;
- таможенная политика;

- тарифная политика.

Указанные направления непосредственно влияют на формирование и реализацию СОФПП.

Рассмотрим подробнее направления влияния указанных факторов.

Денежно-кредитная политика.

«Денежно-кредитную политику (ДКП) государства можно рассматривать как совокупность мероприятий в области денежного обращения и кредита, направленных на регулирование экономического роста, сдерживание инфляции, обеспечение занятости и выравнивание платежного баланса, которые служат одним из важнейших методов вмешательства государства в процесс воспроизводства»²⁶.

Структура концептуальных положений, используемых ЦБ РФ и Правительством РФ при реализации государственной денежно-кредитной политики, принципы ее реализации хорошо описаны в современной научной и учебной экономической литературе²⁷.

Остановимся подробнее на выявлении влияния основных направлений ДКП на формирование стоимостно-ориентированной финансовой политики предприятия.

1. Антиинфляционная политика государства. Реализуемая антиинфляционная политика существенным образом влияет на уровень потребительских цен, на формирование процентных ставок на рынке капитала, на возможность осуществления накоплений в экономике, что, в свою очередь, влияет на инвестиционную активность. При формировании СОФПП в зависимости от проводимой в экономике антиинфляционной политики разрабатываются ценовая политика предприятия, инвестиционная политика, политика управления активами, кредитная политика предприятия,

²⁶ Кабанов В.Н. Долгосрочная финансовая политика: Учеб. пособие / В.Н. Кабанов. – М.: Высшая школа, 2010. – 301 с.: ил.

²⁷ См., например: Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика: учеб. пособие / С.Р. Моисеев. – М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011. – 784 с. (Университетская серия).

которые определяют выбор метода ценообразования, формирование структуры активов и пассивов, порядок организации инвестиционной деятельности. Своевременная реакция на проводимую антиинфляционную политику со стороны предприятия позволяет достичь поставленной цели управления финансами – максимизации стоимости бизнеса.

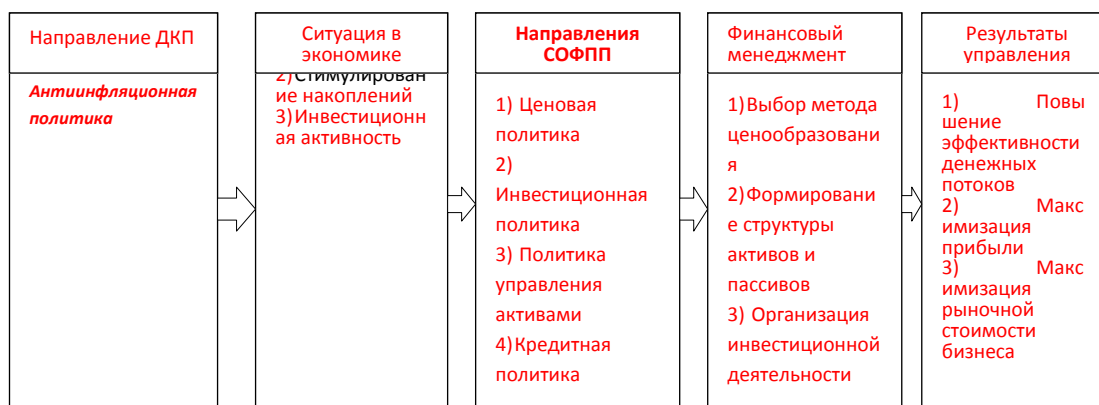


Рис. 2.1.6. Влияние антиинфляционной политики на формирование СОФП.

На рис. 2.1.6. представлена схема, отражающая влияние антиинфляционной государственной политики на организацию и реализацию СОФП.

2. Процентная политика, проводимая Банком России на сегодняшний день, направлена на снижение уровня процентных ставок по его операциям, которое должно обеспечить:

- устойчивое уменьшение стоимости заимствований в экономике;
- стимулирование кредитной активности экономических субъектов и экономического роста;
- ограничение притока краткосрочного спекулятивного капитала и увеличение притока долгосрочных инвестиций²⁸.

²⁸ Подробно с основными направлениями и мероприятиями Банка России в части проведения процентной политики можно ознакомиться на сайте <http://www.cbr.ru>.

При разработке СОФПП необходимо учитывать доступность привлечения необходимых ресурсов и инвестиционную привлекательность размещения имеющихся свободных средств.

Схема, представленная на рис. 2.1.7, отражает влияние процентной политики Банка России на организацию СОФПП.

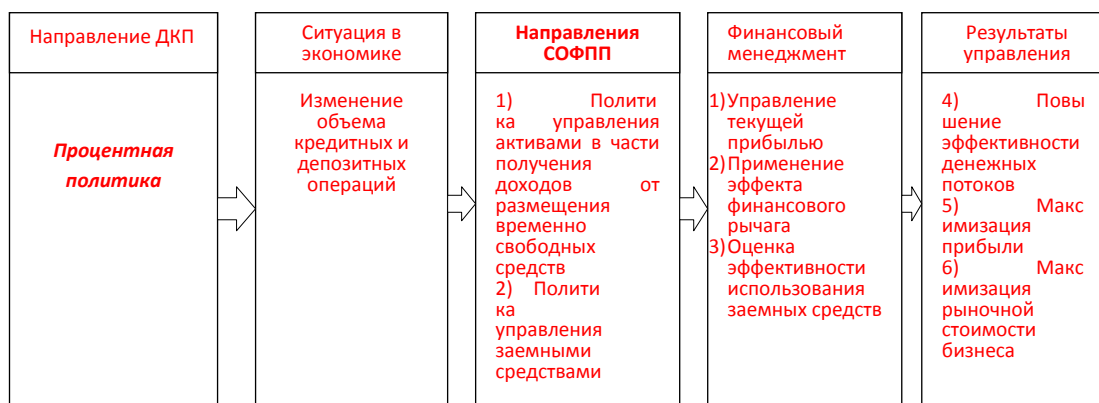


Рис. 2.1.7. Влияние государственной процентной политики на СОФПП.

3. Монетарная политика направлена на формирование и регулирование денежного предложения. Динамика денежной массы определяет инфляционные риски в средне- и долгосрочном периоде: так, например, достаточно продолжительное снижение годовых темпов роста денежной массы уменьшало давление со стороны денежных факторов на динамику инфляции с 2009 по 2011 гг., что также учитывается в процессе разработки СОФПП (см. рис. 2.1.6).

4. Курсовая политика. Реализация курсовой политики предполагает не только осуществление расчетных операций внешнеэкономической деятельности, но и организацию политики управления активами предприятия. «Основной же целью курсовой политики Банка

России является обеспечение устойчивости национальной валюты»²⁹.

Параметры механизма курсовой политики определяются с учетом:

- основных факторов платежного баланса;
- ключевых показателей бюджетной системы;
- конъюнктуры отечественного денежного рынка с учетом целей денежно-кредитной политики.

Очевидно, что курсовая политика, реализуемая Центробанком, оказывает существенное влияние на организацию СОФПП и финансового менеджмента предприятия (см. рис. 2.1.8).



Рис. 2.1.8. Влияние курсовой политики на организацию и реализацию СОФПП.

5. Организация денежного обращения во многом определяет эффективность системы расчетов в экономике. При разработке СОФПП необходимо учитывать состояние платежей, порядок организации наличных и безналичных расчетов (см. рис. 2.1.9.).

²⁹ http://www.cbr.ru/dkp/print.aspx?file=e-r_policy/e-r_policy.htm.

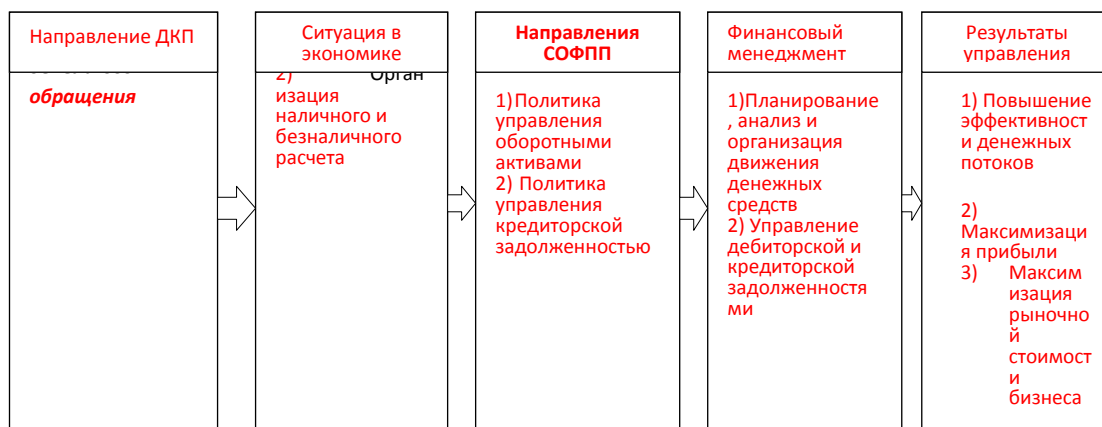


Рис. 2.1.9. Влияние организации денежного обращения на формирование СОФПП и финансового менеджмента предприятия.

Обобщая вышесказанное, можно отметить, что проводимая денежно-кредитная политика существенным образом влияет на формирование и реализацию СОФПП, особенно таких ее направлений, как политика управления активами и пассивами предприятия, ценовая политика, инвестиционная политика, кредитная политика, политика финансового инжиниринга.

Бюджетная политика государства

Бюджетная политика государства во многом определяет тенденции изменений макроэкономических показателей, характеризующих состояние экономической системы страны. По этой причине необходимо оценить ее влияние на формирование СОФПП.

Процесс формирования и реализации государственной бюджетной политики является достаточно сложным, отражающим процессы регулирования экономики страны. Основные параметры бюджетной политики закладываются в Бюджетном послании Президента РФ

Федеральному собранию, отражаются в Федеральном законе «О федеральном бюджете»³⁰.

Основными ориентирами современной государственной бюджетной политики являются обеспечение условий для увеличения объемов финансовых ресурсов, обслуживающих производство, что в конечном итоге, в результате процессов перераспределения обеспечит решение существующих социальных проблем. Таким образом, современная бюджетная политика должна обеспечить решение следующих задач:

- формирование условий выхода на траекторию устойчивого посткризисного развития;
- сокращение дефицита;
- снижение зависимости от конъюнктурных доходов;
- создание условий для развития и модернизации экономики;
- повышение уровня и качества жизни, укрепления обороноспособности и безопасности;
- повышение эффективности и прозрачности государственного управления в условиях снижения зависимости от конъюнктурных доходов и сокращения дефицита.

Как видно из поставленных задач, государственная бюджетная политика обеспечивает решение стратегических социально-экономических проблем страны.

Проводимая в государстве бюджетная политика существенным образом сказывается на организации финансовой политики предприятия.

На рис. 2.1.10 представлена схема влияния бюджетной политики государства на организацию и реализацию СОФПП.

³⁰ Текущая бюджетная политика в Российской Федерации закреплена в Бюджетном послании Президента РФ Федеральному собранию от 29.06.2011 «О бюджетной политике в 2012–2014 годах» и Федеральном законе «О федеральном бюджете на 2012 год и на плановый период 2013 и 2014 годов» № 371-ФЗ от 30.11.2011.



Рис. 2.1.10. Влияние бюджетной политики государства на формирование и реализацию СОФПП.

Бюджетная политика государства дает возможность предприятиям принимать участия в Федеральных целевых программах, что позволяет формировать им дополнительные финансовые источники для выполнения государственного заказа и получения собственной прибыли.

Осуществление приватизации дает возможность предприятиям увеличивать свой имущественный комплекс, повышать эффективность управления за счет новых активов.

Бюджетная политика в части формирования доходов направлена на дальнейшее развитие налоговой системы, что вызывает необходимость у предприятия организации налоговой политики, направленной на оптимизацию налоговых платежей.

Налоговая политика государства

«Государственная налоговая политика — это деятельность органов государственной власти и местного самоуправления по совершенствованию налоговой системы страны в целях устойчивого обеспечения доходной части всех уровней бюджетной системы и достижения иных социально-

экономических эффектов»³¹. Разработка государственной налоговой политики осуществляется для достижения следующих целей³²:

1. *Фискальные цели.* Перераспределение в бюджетную систему части создаваемого ВВП, достаточной для выполнения соответствующими уровнями управления возлагаемых на них функций.

2. *Экономические цели.* Обеспечение эффективного участия государства в регулировании экономики, поддержание устойчивых темпов экономического роста, устранение структурных диспропорций общественного воспроизводства, стимулирование инвестиций в увеличение физического капитала.

3. *Социальные цели.* Сглаживание неравенства в уровнях доходов различных групп населения, повышение социальной защищенности малоимущих слоев населения, стимулирование инвестиций в развитие человеческого потенциала.

4. *Экологические цели.* Охрана окружающей среды и обеспечение рационального природопользования, создание компенсационного механизма за пользование природными ресурсами, стимулирование инвестиций в сохранение природного капитала для будущих поколений.

5. *Международные цели.* Устранение практики двойного налогообложения, ликвидация возможностей ухода от налогообложения, регулирование таможенного обложения в рамках международных организаций (ВТО и др.), унификация и гармонизация интегрирующихся государств.

Важнейшим фактором проводимой налоговой политики является необходимость поддержания сбалансированности бюджетной системы. Налоговая политика ближайших лет определена согласно реализуемой бюджетной политике государства и отражена в «Основных направлениях

³¹ Налоговая политика. Теория и практика: учебник для магистров / [И.А. Майбуров и др.]; под ред. И.А. Майбунова. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2010. – С. 15.

³² Там же. – С. 18.

текущей налоговой политики Российской Федерации на 2011 год и на плановый период 2012 и 2013 годов»³³.

На рис. 2.1.11 представлена схема влияния государственной налоговой политики на формирование и реализацию СОФПП.



Рис. 2.1.11. Влияние государственной налоговой политики на формирование СОФПП.

Как видно из рисунка, реализация современной финансовой политики государства направлена на стимулирование инновационно-инвестиционной деятельности в экономике и решение социальных проблем. При формировании СОФПП предприятие учитывает сложившиеся внешние тенденции и определяет направления деятельности, разрабатывает инновационную политику, формирует собственную налоговую политику. При реализации указанных направлений используются инструменты финансового менеджмента, такие как реализация налогового планирования, оценка эффективности внешнеэкономической деятельности, управление

³³См., например: www1.minfin.ru/ru/tax_relations/policy/.

денежными потоками и т.д., что позволяет в итоге достичь намеченных целей.

Государственная долговая политика

Основным приоритетом государственной долговой политики на среднесрочный период является развитие национального долгового рынка. В этой связи ключевыми задачами на этом направлении являются³⁴:

- совершенствование и развитие инфраструктуры рынка государственных ценных бумаг;
- повышение его ликвидности, расширение инвесторской базы, повышение инвестиционной привлекательности ценных бумаг;
- создание конкурентоспособных и привлекательных условий для участников рынка из числа различных групп инвесторов.

«Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2012–2014 гг.» отражают следующие ее основные задачи³⁵:

- обеспечение финансирования дефицита федерального бюджета путем привлечения ресурсов на российском и международном рынках капитала на благоприятных условиях;
- обеспечение оптимального соотношения дюрации и доходности суверенных долговых обязательств;
- поддержание высокого уровня кредитных рейтингов страны;
- формирование адекватных ориентиров по совершенствованию системы мониторинга внешних заимствований корпоративного сектора;

³⁴ www.minfin.ru/common/img/uploaded/library/2011/08/Dolgovaya_politika.

³⁵ Там же.

- созданию механизма оперативного влияния на заемную политику российских корпораций и банков с крупной долей государственного участия.

Как видно из рис. 2.1.12, государственная долговая политика определяет такие направления финансовой политики предприятия, как:

- Политика управления активами в части размещения свободных средств;
- Политика финансового инжиниринга в части применения хеджирования на рынке ОФЗ;
- Участие в программах частно-государственного партнерства;
- Реализация инвестиционной политики;
- Привлечение зарубежных заемных средств в рамках политики управления заемными средствами.



Рис. 2.1.12. Влияние государственной долговой политики на СОФП.

Указанные направления реализуются в рамках финансового менеджмента, механизм их реализации включает в себя применение производных ценных бумаг, выбор инструмента размещения средств на рынке ценных бумаг, привлечение средств под государственные гарантии,

привлечение зарубежных средств. Таким образом, формируются условия для достижения целей управления финансами на предприятии.

Как видно из рис. 2.1.12, государственная долговая политика определяет такие направления финансовой политики предприятия, как:

- Политика управления активами в части размещения свободных средств;
- Политика финансового инжиниринга в части применения хеджирования на рынке ОФЗ;
- Участие в программах частно-государственного партнерства;
- Реализация инвестиционной политики;
- Привлечение зарубежных заемных средств в рамках политики управления заемными средствами.

Государственная тарифная политика

В рыночных условиях цены формируются под воздействием спроса и предложения в условиях конкуренции между субъектами рыночной экономики, при этом государство напрямую не вмешивается в этот стихийный процесс ценообразования, так как конкурентная борьба между производителями способствует удовлетворению спроса и предложения наилучшим образом.

Одновременно с рынком, где определяющей является конкурентная борьба, в экономике присутствуют монополизированные отрасли, где ценообразование на продукцию происходит не под воздействием конкуренции, а следовательно, цены не могут отражать справедливую плату за производимую продукцию.

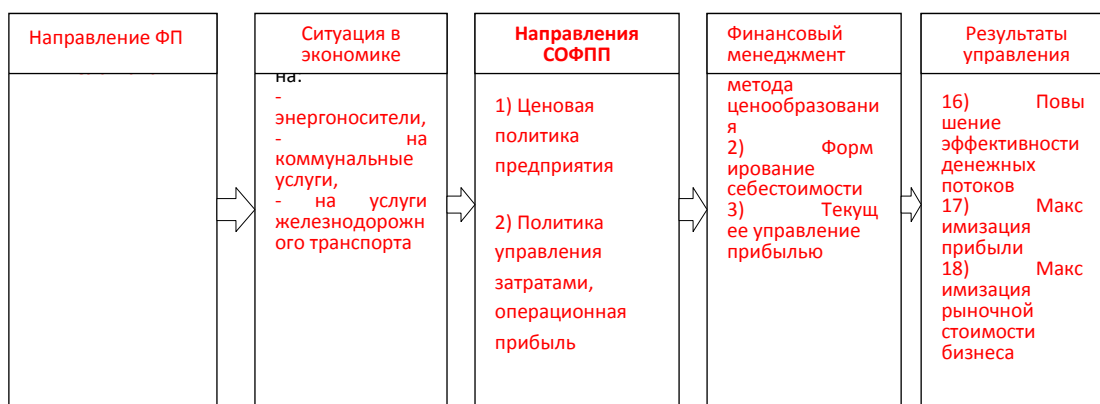
Государственное регулирование цен (тарифов) в условиях рыночной экономики может осуществляться в следующих основных формах³⁶:

- путем непосредственного и точного установления цен (тарифов) компетентными государственными органами в строго определенных законом случаях;
- путем определения предельного уровня (коэффициента, индекса) цен (тарифов);
- установление порядка (правил) ценообразования в определённой сфере.

Основными отраслями, цены которых подлежат регулированию в Российской Федерации, являются:

- газоснабжение;
- электроснабжение;
- стоимость коммунальных услуг;
- железнодорожный транспорт.

Рис. 2.1.13. отражает влияние государственной тарифной политики на организацию СОФПП.



³⁶ Шишкин С.Н. Государственное регулирование экономики: предпринимательско-правовой аспект / С.Н. Шишкин. – М.: Волтерс Клувер, 2010. – С. 79.

Рис. 2.1.13. Влияние государственной тарифной политики на организацию СОФПП.

Государственное регулирование цен и тарифов влияет на формирование ценовой политики предприятия, определяет порядок управления затратами и операционной прибылью. Для воплощения разработанных идеологических направлений управления финансами по данным аспектам определяется метод ценообразования, механизм формирования себестоимости, реализуются методы текущего управления прибылью.

Таможенная политика

В государственном регулировании внешнеэкономической деятельности можно выделить тарифные и нетарифные инструменты, которые оказывают влияние на финансовую политику предприятия.

Основу *тарифного* регулирования составляет таможенная политика государства. «Таможенная политика является составной частью государственной финансовой политики, устанавливающей порядок и условия внешнеэкономических связей государства с внешним миром»³⁷. Для выявления направления влияния государственной таможенной политики на СОФПП рассмотрим ее основные принципы и направления проведения.

Основными принципами таможенной политики Российской Федерации являются³⁸:

1. *Единство внешнеторговой политики как составной части внешней политики.* Внешнеторговая политика подчинена целям и требованиям внешней политики и не должна входить в противоречия с ней.

³⁷ Кабанов В.Н. Указ. соч. – С. 71.

³⁸ Там же. – С. 75–80.

2. *Единство системы государственного регулирования внешнеторговой деятельности.* Этот принцип означает равенство основных методов государственного регулирования внешнеторговой деятельности – тарифного и нетарифного.

3. *Единство таможенной территории Российской Федерации.* Данный принцип устанавливает свободное перемещение товаров, услуг и финансовых ресурсов по всей территории России. При этом допускается создание территорий свободных таможенных зон.

4. *Равенство участников внешнеторговой деятельности.*

5. *Защита государством права и законных интересов участников внешнеторговой деятельности.* Этот принцип закрепляет за государством обязанность по обеспечению защиты прав и законных интересов юридических и физических лиц, участвующих во внешнеторговой деятельности.

6. *Обеспечение государством свободы внешнеэкономической деятельности.* Указанный принцип закрепляет, с одной стороны, свободную торговлю участников внешнеэкономической деятельности, а с другой стороны, предполагает государственный контроль за предоставленной свободой в части, определенной законодательством, регулирующим внешнеторговую деятельность.

7. *Гласность и публичность государственной таможенной политики.* Данный принцип означает открытость процесса формирования и реализации таможенной политики на всех ее этапах.

8. *Защита экономической безопасности экономики страны (таможенный протекционизм).*

9. *Принцип межгосударственного сотрудничества в сфере формирования и исполнения государственной таможенной политики.*

Структура таможенной политики представляет собой систему мер, направленных на регулирование внешнеторговых отношений в интересах

Российской Федерации. К числу мер государственного регулирования внешнеторговой деятельности действующее законодательство относит:

- 1) таможенно-тарифное регулирование;
- 2) нетарифное регулирование;
- 3) запреты и ограничения внешней торговли услугами и интеллектуальной собственностью;
- 4) меры экономического и административного характера, способствующие развитию внешнеторговой деятельности.

На рис. 2.1.14 представлена схема влияния внешнеэкономической политики, и в частности, государственной таможенной политики, на формирование и реализацию СОФПП.



Рис. 2.1.14. Влияние внешнеэкономической политики на формирование и реализацию СОФПП.

Государственная внешнеэкономическая политика ориентирована на регулирование внешнеторговой деятельности, в том числе на стимулирование экспорта и зарубежных инвестиций. Корпоративная

финансовая политика должна формироваться с учетом тех условий ВЭД, которые являются определяющими. Исходя из этого на предприятии формируется собственная внешнеэкономическая политика, определяется структура экспорта и импорта, формируется инвестиционная политика. Практическая реализация указанных направлений СОФПП предполагает организацию внешнеэкономической деятельности, реализацию бизнес-проектов с участием иностранного капитала, осуществление лицензирования отдельных видов деятельности, сертификации продукции.

Кроме выделенных направлений государственной финансовой политики, влияющих на формирования СОФПП, можно выделить и другие способы регулирования экономических процессов.

В табл. 2.1.7. обобщены другие направления государственного регулирования, оказывающие влияние на формирование и реализацию СОФПП.

Таблица 2.1.7

Методы государственного регулирования, влияющие на формирование
СОФПП

Направление регулирования	Способы регулирования	Отражение в СОФПП
<i>Государственное регулирование рынка ценных бумаг</i>	Создание международного финансового центра	1) Эмиссионная политика 2) Дивидендная политика 3) Инвестиционная политика
<i>Государственная система лицензирования отдельных видов предпринимательской деятельности</i>	Лицензирование представляет собой процесс получения специальных разрешений на осуществление конкретных видов деятельности при обязательном соблюдении лицензионных требований и условий. Под лицензируемым видом деятельности понимается вид деятельности, на осуществление которого на территории Российской Федерации требуется получение лицензии в соответствии с федеральным законом	4) Определяется вид деятельности предприятия 5) Политика управления затратами
<i>Государственное регулирование организационно-правовых форм предпринимательской деятельности</i>	Законодательно устанавливается перечень и характеристики допустимых организационно-правовых форм	1) Эмиссионная политика 2) Дивидендная политика 3) Политика управления собственным капиталом 4) Политика управления активами

<i>Регламентирование государством договорных отношений и ответственности за нарушение договорных обязательств</i>	Определяется: - <i>неприкосновенность собственности</i>, означает признание различных форм собственности и предоставление им равной правовой защиты; - <i>беспрепятственность осуществления гражданских прав</i> наделяет участников гражданско-правовых отношений правоспособностью, позволяющей им совершать гражданско-правовые сделки; - <i>свобода договора</i> предоставляется возможность вступать в договорные отношения, выбирать партнёра и определять условия заключаемого договора с учетом собственных интересов; - <i>восстановление прав и судебная защита нарушений прав</i> фиксирует имущественную ответственность контрагентов при нарушении принятых обязательств и возможность защиты прав в суде	Возможность осуществления взаимоотношений с субъектами экономических и иных отношений
<i>Государственный контроль за воздействием предпринимательской деятельности на природную среду</i>	<i>Цель государственного регулирования в области окружающей среды</i> – сохранение и улучшение окружающей среды и ресурсного потенциала недр при обеспечении социально-экономического развития общества. Установлены следующие принципы ведения хозяйственной и иной деятельности, оказывающей воздействие на окружающую среду: - соблюдение права человека на благоприятную окружающую среду; - обеспечение благоприятных условий жизнедеятельности человека; - научно обоснованное сочетание экологических, экономических и социальных интересов человека, общества и государства в целях обеспечения устойчивого развития и благоприятной окружающей среде; - охрана, воспроизводство и рациональное использование природных ресурсов как необходимые условия обеспечения благоприятной окружающей среды и экологической безопасности; - ответственность органов государственной власти; - платность природопользования и возмещения вреда окружающей среде; - независимость контроля в области охраны окружающей среды; - презумпция экологической опасности планируемой хозяйственной деятельности; - обязательность оценки воздействия на окружающую среду при принятии решений об осуществлении хозяйственной и иной деятельности; - учет природных и социально-экономических особенностей территорий при планировании и осуществлении хозяйственной деятельности и т.д.	1) Инвестиционная политика 2) Налоговая политика 3) Политика управления активами 4) Политика управления затратами
<i>Государственное регулирование трудовых отношений</i>	Основные <i>цели</i> трудового законодательства: - установление государственных гарантий трудовых прав и свобод граждан; - создание благоприятных условий труда; - защита прав и интересов работников и работодателей	1) Политика управления затратами 2) Политика управления нематериальными активами
<i>Государственное</i>	<i>Техническое регулирование</i> – это правовое	1) Политика управления

<i>техническое регулирование</i>	регулирование отношений в области установления, применения и исполнения обязательных требований к продукции или связанных с ними процессами проектирования, производства, строительства, монтажа, наладки, эксплуатации, хранения, перевозки, реализации и утилизации, выполнению работ или оказанию услуг и правовое регулирование отношений в области оценки соответствия.	внеоборотными и оборотными активами 2) Политика реализации НИОКР 3) Финансовая политика инновационной деятельности
----------------------------------	--	--

Таким образом, мы видим достаточно большой перечень направлений государственного регулирования, которые могут оказать существенное влияние на формирование и реализацию основных направлений финансовой политики предприятия.

В отличие от рассмотренных форм государственного регулирования предпринимательской деятельности, посредством которых, как правило, устанавливаются определенные рамки, границы деятельности хозяйствующих субъектов, государственная поддержка предпринимательской деятельности направлена на формирование их возможностей³⁹.

Формы государственной поддержки предпринимательской деятельности можно классифицировать по разным основаниям⁴⁰.

Во-первых, формы государственной поддержки предпринимательской деятельности могут быть правовыми, организационными и экономическими.

Во-вторых, формы государственной поддержки могут носить материальный или моральный характер. Материальными формами государственной поддержки предпринимательской деятельности являются, например, государственные инвестиции, бюджетное и налоговой кредитование. Использование данных видов поддержки позволит

³⁹ Лантев В.В. Современные проблемы предпринимательского (хозяйственного) права // Предпринимательское право в XXI веке: преемственность и развитие. – М., 2002. – С. 22.

⁴⁰ Шишкин С.Н. Государственное регулирование экономики: предпринимательско-правовой аспект / С.Н. Шишкин. – М.: Волтерс Клувер, 2010. – С. 189.

предприятию скорректировать такие направления СОФПП, как инвестиционная политика, налоговая политика предприятия. Моральными формами государственной поддержки предпринимательской деятельности являются определённые меры государственного поощрения, влияющие на деловую репутацию субъектов предпринимательской деятельности. Такие формы поддержки будут способствовать росту стоимости бизнеса за счет увеличения стоимости гудвилла предприятия.

В-третьих, формы государственной поддержки предпринимательской деятельности можно подразделить на прямые и косвенные. Прямые формы государственной поддержки устанавливаются в отношении конкретных видов и субъектов предпринимательской деятельности, например в отношении субъектов малого предпринимательства. Косвенные формы государственной поддержки оказывают опосредованное влияние на конкретные виды предпринимательской деятельности, например меры поддержки отечественных производителей при регулировании импорта.

Все указанные формы государственной поддержки должны найти свое отражение при формировании и реализации СОФПП.

2.2. Учет отраслевых факторов формирования стоимостно-ориентированной финансовой политики предприятия

Второй группой финансовых факторов, влияющих на формирование СОФПП, являются факторы «среднего» уровня, охватывающие состояние и инвестиционную привлекательность отрасли, в которой функционирует эмитент.

За последнее десятилетие понятие «отрасль народного хозяйства» претерпело значительные изменения. В настоящее время это не только производство определенных товаров, работ и услуг, но еще финансовая и

торгово-сбытовая инфраструктура, обеспечивающая продвижение произведенных товаров (работ и услуг) до потребителя, реализация продукции через оптовую и розничную торговлю, финансирование производства и сбыта продукции, обеспечение средствами связи и транспортом.

Так, например, приобретая акции какой-либо компании, инвесторы обращают внимание на особенности развития и перспективы отрасли, в которой функционирует компания: среднюю рентабельность, продолжительность жизненного цикла, сезонность, емкость, уровень контроля со стороны государственно-ревизионных органов и др. Эти факторы обуславливают особенности функционирования конкретной компании, влияя на ее инвестиционную привлекательность, ликвидность и стоимость ее акций.

Одновременно следует учитывать тот факт, что среднеотраслевые показатели деятельности могут не совпадать с показателями деятельности отдельных компаний. Поэтому среднеотраслевые данные всегда следует корректировать в соответствии с особенностями функционирования конкретной компании.

При оценке отраслевой привлекательности принято рассматривать следующие показатели: емкость рынка и скорость его роста; области конкурентного соперничества (локальная, региональная, национальная, глобальная); стадии жизненного цикла отрасли; число покупателей и их относительные размеры; степень дифференциации продуктов и услуг конкурирующих фирм; число конкурентов на рынке, их относительные размеры, степень концентрации; легкость входа и выхода; уровень технологических изменений в процессе производства новых продуктов; является ли использование производственных мощностей критичным в достижении низкоценовой эффективности производства; наблюдается ли в отрасли зависимость стоимости единицы продукции от кумулятивной

величины объема производства; требования к минимальному уровню капитала; прибыльность и уровень издержек; трудовые отношения; длительность производственного цикла; законодательное регулирование отрасли; производственный потенциал и платежеспособность покупателей; структурные изменения; движущие силы, имеющие основное значение для отрасли.

Отрасли с наивысшим итоговым баллом по всем показателям позиционируются как наиболее привлекательные для инвестирования, соответственно, финансовая политика предприятий таких отраслей будет направлена на динамичное развитие и стремительное наращивание стоимости.

Предприятия отраслей с низкой инвестиционной привлекательностью должны ориентироваться на СОФПП, отражающую преимущественное применение собственных средств и заемных средств с целью управления текущей деятельностью и постепенным наращиванием стоимости бизнеса.

В настоящее время принято выделять несколько подходов к классификации инвестиционной привлекательности отраслей:

1. Подход, основанный на оценке доли каждой отрасли в объеме ВВП страны.
2. Подход, основанный на ранжировании объемов торгов акциями компаний, функционирующих в разных отраслях.
3. Подход, основанный на ранжировании показателей экономического состояния отраслей, например, показателей рентабельности, прибыльности, кредиторской и дебиторской задолженности и др.

Подход, основанный на оценке доли каждой отрасли в объеме ВВП страны, является наиболее простым. Опосредованно доля указывает на объем активов, функционирующих в отрасли, на объем привлекаемых в отрасль инвестиций, а также на совокупный объем произведенной в данном отраслевом сегменте готовой продукции (оказанных услуг). Однако данный

подход не позволяет оценить эффективность функционирования отраслевых сегментов, характеризуя лишь их емкость и ценность производимой ими продукции для конечных потребителей. Рассмотрим вклад каждой отрасли российской экономики в произведенный ВВП по годам (табл. 2.2.1).

Таблица 2.2.1

Произведенный валовый внутренний продукт по видам экономической деятельности, (в ценах 2008 г, млрд руб.)⁴¹

	2007	2008	2009	2010	2011
Валовой внутренний продукт в рыночных ценах	39 218,7	41 276,8	38 048,6	39 699,9	41 421,0
в том числе:					
Валовая добавленная стоимость в основных ценах	33 438,3	35 182,7	32 809,6	34 061,3	35 458,0
в том числе:					
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	1 397,3	1 486,6	1 508,6	1 360,9	1 576,2
Рыболовство, рыбоводство	66,6	62,7	66,2	57,8	65,2
Добыча полезных ископаемых	3 253,5	3 284,6	3 207,1	3 432,5	3 487,9
Обрабатывающие производства	6 297,6	6 163,9	5 263,0	5 687,4	6 024,4
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	1 026,5	1 034,0	985,6	1 019,3	1 021,6
Строительство	2 003,5	2 225,3	1 898,2	1 957,6	2 049,8
Оптовая и розничная торговля; ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования	6 496,9	7 137,7	6 720,6	7 179,7	7 530,8
Гостиницы и рестораны	325,3	358,0	304,5	312,5	327,3
Транспорт и связь	3 096,0	3 258,3	2 978,9	3 120,3	3 207,6
Финансовая деятельность	1 354,5	1 537,8	1 561,5	1 548,8	1 625,7
Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	3 571,7	3 959,4	3 782,3	3 984,3	4 110,0
Государственное управление и обеспечение военной безопасности; социальное страхование	1 830,1	1 884,4	1 883,4	1 885,0	1 922,1
Образование	971,5	970,7	957,1	939,3	931,8
Здравоохранение и предоставление социальных услуг	1 186,7	1 197,8	1 195,6	1 191,2	1 235,7
Предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг	612,8	621,5	497,2	466,3	470,6
Предоставление услуг по ведению домашнего хозяйства				0,0	0,0
Налоги на продукты	6 016,2	6 323,8	5 454,9	5 869,5	6 203,4

⁴¹ Росстат, 2011.

Субсидии на продукты	234,4	229,7	215,9	217,6	222,0
Чистые налоги на продукты	5 780,1	6 094,2	5 239,0	5 653,4	5 980,3

Подход, основанный на ранжировании объемов торгов акциями компаний, функционирующих в разных отраслях, имеет ряд ограничений в связи с тем, что отраслевая привлекательность с учетом специфики российской экономики (монополизация промышленности, ориентация на сырьевые сегменты, высокая концентрация производства, ограниченный платежеспособный спрос, низкая конкурентоспособность производимой продукции по сравнению с мировыми аналогами) оказывает сильное влияние на развитие отечественного фондового рынка.

По мнению А. Головцова, лидирующие позиции занимают: электроэнергетика, топливная промышленность, связь, машиностроение и металлообработка, металлургия, химия и нефтехимия. Инвестиционную привлекательность отраслей можно оценить по количеству эмитентов, представляющих отрасль.

В настоящее время на российском фондовом рынке не представлены акции компаний таких сверхпривлекательных отраслевых сегментов, как шоу-бизнес, гостиничный бизнес. Высокая рентабельность этих сегментов рынка способствует концентрации акционерного капитала компаний среди ограниченного числа собственников⁴².

Анализ показывает, что на российском фондовом рынке обращаются акции компаний ограниченного числа отраслей (табл. 2.2.2).

Таблица 2.2.2

Распределение компаний, акции которых обращались на ММВБ в 2009 г., по отраслям

⁴²Головцов А. Смена отраслевых приоритетов на фондовом рынке // Рынок ценных бумаг. – 2009. – № 13. – С. 25.

Отрасли	Крупнейший представитель	Процент оборота от общего оборота рынка
Банковский сектор	ОАО «Сбербанк России»	46,1
Газовая промышленность	ОАО «Газпром»	26,6
Нефтяная промышленность	ОАО «Лукойл»	13,3
Металлургия	ОАО «ГМК Норильский Никель»	7,1
Связь (телекоммуникации)	ОАО «Ростелеком»	1,3
Прочие	ОАО «Полюс Золото»	5,6
Итого		100

Такая же тенденция сохраняется и в 2010–2012 гг. По мнению А. Курасова, другие отрасли с повышенной привлекательностью могут отсутствовать на фондовом рынке в силу того, что подпадают под жесткое регулирование государства и ведущие компании таких отраслей находятся в его собственности. Это, например, компании, которые функционируют в таких отраслевых сегментах, как медицина и фармакология, коммунально-бытовое и социальное обслуживание. К таким компаниям можно отнести производителей оружия, предприятия медицинского обслуживания, производителей алкогольной продукции, ядовитых и взрывчатых веществ. Эти предприятия являются либо государственной собственностью, либо частной, но с ограниченным доступом для инвесторов⁴³.

Подход, основанный на ранжировании показателей экономического состояния отдельных отраслей, раскрывает не только абсолютные показатели состояния отраслей, но и позволяет определить инвестиционную привлекательность отраслей для различных групп инвесторов (например, ориентированных на прибыльность и рентабельность отрасли, на обеспеченность отрасли «живыми» денежными средствами или на возможность проведения экспортно-импортных операций).

⁴³Курасов А. Как компании становятся публичными в хорошие и плохие времена // Рынок ценных бумаг. – 2008. – № 6. – С. 31–32.

Одним из наиболее важных показателей, определяющих инвестиционную привлекательность российских отраслей, является уровень неплатежей, влияющий на все остальные экономические показатели: устойчивость, рентабельность, обеспеченность заказами, обновление производственных фондов и другие.

Анализ экономического состояния отраслей показывает, что независимо от того, является ли отрасль депрессивной (например, легкая промышленность, машиностроение, сельское хозяйство, угольная отрасль, строительство) либо отраслью, где наблюдается оживление (например, нефтегазовая, нефтехимическая, цветная и черная металлургия, полиграфическая, шинная, пищевая, фармацевтическая), во всех отраслях народно-хозяйственного комплекса огромная кредиторская и дебиторская задолженность (табл. 2.2.3).

Размер совокупной кредиторской задолженности предприятий на 01.01.2011 г. составлял 93% ВВП. Кроме того, во всех отраслях отмечается большая задолженность перед бюджетом по налогам и сборам, задолженность перед внебюджетными фондами, а также задолженность по заработной плате.

Таблица 2.2.3

Задолженность организаций по видам экономической деятельности на конец 2010 года (миллионов рублей)

	Суммарная задолженность по обязательствам	в том числе просроченная	Из суммарной задолженности:				Дебиторская задолженность	в том числе просроченная
			кредиторская задолженность	в том числе просроченная	задолженность по кредитам банков и займам	в том числе просроченная		
Всего	37200350	1171644	17683401	1005998	19516949	165646	18003884	1048158
в том числе по видам экономической деятельности:								
сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	1206089	36542	307936	25809	898153	10733	298036	14498
рыболовство, рыбоводство	47487	2632	27286	2199	20201	433	20533	919
добыча полезных ископаемых	3640330	162034	1442684	127874	2197646	34160	1509098	156746
обрабатывающие производства	10692708	357473	4517436	283386	6175272	74087	4559151	257528
производство и распределение электроэнергии, газа и воды	2038555	157247	1263704	151611	774851	5636	1420953	218412

строительство	2950025	96054	2144497	85649	805528	10405	1497680	62109
оптовая и розничная торговля; ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования	7438263	220386	3945771	212175	3492492	8211	4977418	192277
гостиницы и рестораны	106300	1464	38811	1371	67489	93	30827	1162
транспорт и связь	3986994	64596	1392819	50548	2594175	14048	1350457	55667
из них связь	991735	2297	276939	1851	714797	446	262382	4657
финансовая деятельность	787458	2852	295764	532	491694	2320	431745	2389
операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	4083620	62408	2174160	58554	1909460	3854	1787516	80398
государственное управление и обеспечение военной безопасности; социальное страхование	7088	1150	5138	315	1950	835	3778	312
образование	18266	171	16300	170	1966	1	8634	113
здравоохранение и предоставление социальных услуг	49331	384	23361	271	25970	113	14231	137
предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг	147836	6251	87734	5534	60102	717	93827	5491

Анализируя данные, представленные выше, стоит отметить, что, несмотря на большой объем кредиторской задолженности предприятий различных секторов экономики, доля просроченной задолженности составляет лишь 3,8%.

Для более точного анализа состояния различных отраслей экономики необходимо оценить их предприятия с точки зрения показателей платежеспособности и финансовой устойчивости (табл. 2.2.4).

Таблица 2.2.4

Отдельные показатели платежеспособности и финансовой устойчивости организаций по видам экономической деятельности в 2010 году⁴⁴

	Коэффициент текущей ликвидности	Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами ¹⁾	Коэффициент автономии
Всего	134,3	-14,1	52,4
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	160,9	-36,0	40,1
Рыболовство, рыбоводство	141,5	-12,5	35,4
Добыча полезных ископаемых	172,8	-13,1	66,8
из нее:			
добыча топливно-энергетических полезных ископаемых	166,6	-11,7	68,4
добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических	217,2	-21,0	56,1
Обрабатывающие производства	146,1	-8,2	42,6
из них:			

⁴⁴ Российский статистический ежегодник: Статистический сб. / Госкомстат России. – М., 2010.

производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	125,8	-19,1	33,6
текстильное и швейное производство	125,0	-11,1	28,6
производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	138,1	-7,6	23,7
обработка древесины и производство изделий из дерева	109,2	-80,9	20,4
целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	146,4	-22,0	45,7
производство кокса и нефтепродуктов	186,9	-0,5	47,1
химическое производство	164,1	-3,9	50,8
производство резиновых и пластмассовых изделий	126,3	-18,9	36,2
производство прочих неметаллических минеральных продуктов	126,1	-34,6	38,6
металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	165,9	-6,8	53,8
из них металлургическое производство	176,8	-6,3	56,2
производство машин и оборудования	126,2	-4,0	31,3
производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	141,0	11,8	38,7
производство транспортных средств и оборудования	123,3	-14,8	22,7
из него:			
производство автомобилей, прицепов и полуприцепов	104,4	-46,9	25,3
производство судов, летательных и космических аппаратов и прочих транспортных средств	131,0	-4,5	21,5
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	134,3	6,9	69,2
Строительство	107,2	-26,0	19,3
Оптовая и розничная торговля; ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования	130,5	3,7	49,3
из них:			
торговля автотранспортными средствами и мотоциклами, их техническое обслуживание и ремонт	124,5	-3,3	29,0
оптовая торговля, включая торговлю через агентов, кроме торговли автотранспортными средствами и мотоциклами	134,2	7,6	53,0
розничная торговля, кроме торговли автотранспортными средствами и мотоциклами; ремонт бытовых изделий и предметов личного пользования	110,1	-25,5	22,5
Гостиницы и рестораны	127,1	-34,8	46,2
Транспорт и связь	133,1	-57,8	63,6
из них связь	116,5	-73,7	44,7
Финансовая деятельность	146,8	-17,4	55,5
Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	111,6	-35,7	46,6
из них:			
управление эксплуатацией жилого фонда	111,8	4,9	43,4
научные исследования и разработки	119,4	4,1	39,5
Государственное управление и обеспечение военной безопасности; социальное страхование	87,5	-27,5	98,3
Образование	147,2	19,9	79,0
Здравоохранение и предоставление социальных услуг	111,6	-45,5	61,4
Предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг	139,6	5,9	63,2

Из представленных выше данных видно, что основные показатели ликвидности и финансовой автономии в среднем по отраслям находятся на приемлемом уровне. Среди отраслей можно выделить низкие показатели автономии у сельского хозяйства, рыболовства, обрабатывающих

производств, строительства. Данные отрасли имеют достаточно высокую долговую нагрузку и зависимость от кредиторов.

Стоит отметить, что практически все отрасли российской экономики имеют отрицательные показатели обеспеченности собственными оборотными средствами. Это негативно сказывается на развитии предприятий и подтверждает высокую зависимость предприятий от внешних кредиторов.

Финансовые характеристики предприятий, формирующих отрасли народного хозяйства, отражают результаты их деятельности и определяют тенденции дальнейшего развития, что является важнейшим фактором формирования СОФПП.

Одним из существенных факторов, влияющим на инвестиционную привлекательность отраслей, является рентабельность их деятельности. В России доходность разных отраслей неравномерна. Например, одна группа отраслей функционирует относительно рентабельно – это отрасли топливно-энергетического комплекса, предприятия связи и сферы услуг. Такие отрасли, как сельское хозяйство, угольный сектор, легкая промышленность и ЖКХ, являются либо низкорентабельными, либо просто убыточными уже на протяжении ряда лет. Так, наиболее привлекательными отраслями с позиции рентабельности являются: добыча топливно-энергетических полезных ископаемых – 29,2%, связь – 27,7%, добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических – 53,5%. Отрицательную рентабельность имеет отрасль по управлению эксплуатацией жилого фонда – (-5,3%) (табл. 2.2.5).

Таблица 2.2.5

Рентабельность проданных товаров, продукции (работ, услуг) организаций по видам экономической деятельности (в процентах)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Рентабельность проданных товаров, продукции (работ, услуг)						
Всего в экономике	13,5	13,2	13,1	13,0	10,8	10,0
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	6,7	8,2	14,3	10,0	7,8	9,1

Рыболовство, рыбоводство	5,2	4,2	8,4	7,4	20,7	19,6
Добыча полезных ископаемых	35,6	30,6	30,5	25,4	28,8	31,9
из нее:						
добыча топливно-энергетических полезных ископаемых	34,7	29,2	30,1	22,6	28,2	29,2
добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических	42,8	42,4	33,3	49,2	33,4	53,5
Обрабатывающие производства	15,3	16,6	18,3	17,1	13,4	14,8
из них:						
производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	7,9	8,8	9,3	9,8	12,1	10,8
текстильное и швейное производство	2,7	3,5	5,2	4,8	5,7	5,4
производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	5,0	6,9	6,2	6,6	7,0	6,6
обработка древесины и производство изделий из дерева	4,2	5,3	9,4	2,7	-0,9	3,0
целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	11,2	12,2	10,5	9,0	9,1	11,3
производство кокса и нефтепродуктов	21,4	21,1	27,5	27,8	26,3	25,5
химическое производство	19,3	16,5	19,0	29,9	10,1	19,2
производство резиновых и пластмассовых изделий	4,6	6,6	8,0	7,2	6,6	6,7
производство прочих неметаллических минеральных продуктов	12,3	19,3	28,5	22,4	7,4	8,1
металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	26,7	34,5	34,2	25,5	14,8	19,1
из них металлургическое производство	30,1	39,2	38,6	28,7	16,3	21,3
производство машин и оборудования	8,2	8,3	8,7	8,8	8,2	6,9
производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	8,4	9,2	9,9	8,7	7,8	9,1
производство транспортных средств и оборудования	6,9	6,1	6,1	4,1	1,5	4,8
из него:						
производство автомобилей, прицепов и полуприцепов	4,1	5,3	5,6	3,2	-3,6	2,9
производство судов, летательных и космических аппаратов и прочих транспортных средств	11,9	7,5	7,1	5,8	7,5	7,4
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	5,3	3,2	5,2	4,9	6,8	7,1
Строительство	3,9	5,1	5,8	5,6	5,0	4,5
Оптовая и розничная торговля; ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования	9,7	10,1	8,8	10,8	7,1	8,3
из них:						
торговля автотранспортными средствами и мотоциклами, их техническое обслуживание и ремонт	4,3	5,0	5,5	4,7	1,6	4,2
оптовая торговля, включая торговлю через агентов, кроме торговли автотранспортными средствами и мотоциклами	11,4	11,8	10,6	13,6	9,0	10,3
розничная торговля, кроме торговли автотранспортными средствами и мотоциклами; ремонт бытовых изделий и предметов личного пользования	4,4	4,1	3,0	3,3	2,2	2,6
Гостиницы и рестораны	11,6	12,9	12,5	10,2	7,1	6,2
Транспорт и связь	14,4	15,1	15,7	14,2	13,4	13,5
из них связь	33,6	33,0	36,1	33,7	29,7	27,7
Финансовая деятельность	5,8	3,6	1,7	3,5	4,3	0,6
Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	10,9	9,6	9,9	12,2	10,3	9,3
из них:						
управление эксплуатацией жилого фонда	-17,0	-12,2	-10,6	-6,2	-4,6	-5,3
научные исследования и разработки	9,1	9,2	8,8	9,4	8,4	7,4
Государственное управление и обеспечение военной безопасности; социальное страхование	1,9	3,1	2,4	4,9	5,5	12,8
Образование	4,3	6,6	7,1	6,7	7,8	6,6
Здравоохранение и предоставление социальных услуг	3,4	6,8	7,2	8,6	6,1	5,6
Предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг	5,7	6,1	8,0	8,2	-0,5	-0,8

Исходя из проведенного анализа, автор в рамках подхода, основанного на ранжировании показателей экономического состояния отдельных отраслей, проводит классификацию различных отраслей российской экономики в зависимости от инвестиционной привлекательности.

Стоит отметить, что оценка финансово-экономического состояния отраслей показывает, что в относительно лучшем положении находятся отрасли, работающие на гарантированно платежеспособный спрос: пищевая и нефтеперерабатывающая промышленность, электроэнергетика, связь, торговля продукцией производственно-технического назначения, а также экспортно-ориентированные отрасли: нефтяная, цветная и черная металлургия. По итогам анализа автором была проведена классификация отраслей с позиции инвестиционной привлекательности (табл. 3.2.2).

Практика показывает, что скидка на недостаточную ликвидность для акций закрытой компании по сравнению с их аналогами, торгуемыми на открытом рынке, составляет 35–50%⁴⁵. Выбор границы скидки на закрытость компании (35 или 50 %) зависит от отрасли, в которой функционирует компания: для более привлекательных – скидка минимальная (выход ее на открытый рынок приведет к максимальному росту стоимости ее акций).

На основе практического опыта и анализа стоимости акций компаний различных секторов экономики, котируемых на российских фондовых площадках, предлагается учитывать следующие границы скидок на закрытость в зависимости от инвестиционной привлекательности отрасли (табл. 2.2.6).

Таблица 2.2.6

Классификация отраслей российской экономики по инвестиционной привлекательности

Группа инвестиционной привлекательности	Характеристика	Отрасли
---	----------------	---------

⁴⁵ Оценка стоимости бизнеса. Премии и скидки: Методические рекомендации и разработки: Официальное издание / ТПП РФ. – М.: Финансы и кредит, 2002. – 71 с.

Высшая	Отрасли, обладающие экспортными возможностями	- Нефтяная; - Газовая; - Цветная и черная металлургия; - Трубопроводный и морской транспорт
Высокая	Отрасли с наибольшей монопольной концентрацией, обеспечивающей возможность выстраивания вертикальной и горизонтальной интеграции	- Химическая и нефтехимическая; - Нефтеперерабатывающая; - Связь
Устойчивая привлекательность	Отрасли, ориентированные на гарантированно платежеспособный спрос населения	- Пищевая; - Торговля; - Общественное питание; - Шинная промышленность; - Оптовая торговля продукцией производственно-технического назначения; - Электроэнергетика; - Производство строительных материалов
Средняя	Отрасли, имеющие низкие показатели рентабельности и высокую зависимость от внешних кредиторов	- Машиностроение; - Металлообработка; - Лесная; - Деревообрабатывающая; - Автомобильный и речной транспорт; - Легкая промышленность; - Строительство; - Автомобилестроение
Низкая	Отрасли, имеющие отрицательную рентабельность или дотируемые государством	- Сельское хозяйство; - Угольная отрасль; - Жилищно-коммунальное хозяйство

Таблица 2.2.7

Градации скидок на закрытость компании в зависимости от инвестиционной привлекательности отрасли

Группа инвестиционной привлекательности	Отрасли	Размер скидки на закрытость (неликвидность) компании, %
Высшая	- Нефтяная; - Газовая;	35

	- Цветная и черная металлургия; - Трубопроводный и морской транспорт	
Высокая	- Химическая и нефтехимическая; - Нефтеперерабатывающая; - Связь	40
Устойчивая	- Пищевая; - Торговля; - Общественное питание; - Строительство; - Шинная промышленность; - Оптовая торговля продукцией производственно-технического назначения; - Электроэнергетика; - Производство строительных материалов	42
Средняя	- Машиностроение; - металлообработка; - Лесная; - Деревообрабатывающая; - Автомобильный и речной транспорт	47
Низкая	- Сельское хозяйство; - Угольная отрасль; - Жилищно-коммунальное хозяйство; - Целлюлозно-бумажная и легкая промышленность	50

На основе инвестиционной привлекательности различных отраслей экономики автором были разработаны и предложены границы скидок на закрытость исходя из отраслевой специфики. С использованием данных табл. 2.2.6 было произведено ранжирование скидок на закрытость компании (табл. 2.2.7). Данное ранжирование имеет важное значение при оценке стоимости акций организаций.

Отметим, что в ситуации, когда часть отраслей переживает подъем, а другая – спад, привлечение отечественных, а тем более иностранных

инвесторов – довольно сложная задача. В современных условиях российский хозяйственный комплекс в основном может рассчитывать лишь на собственные силы, ориентируясь на прибыль и амортизационные средства, а привлечь иностранные инвестиции можно лишь в те отрасли, продукция которых пользуется спросом.

В целом же, несмотря на сильное влияние мирового финансового кризиса, наблюдаются следующие тенденции: исполнение федерального бюджета, сокращение задолженности перед внешними инвесторами, улучшение условий для внешней торговли за счет положительной для России конъюнктуры мировых цен на энергоносители, небольшого прироста золотовалютных резервов. Все это положительно отражается на инвестиционной привлекательности отраслей российской экономики.

Таким образом, отраслевая привлекательность в российских условиях является весьма значимым фактором, влияющим на инвестиционную привлекательность и ликвидность акций компаний, формируя их стоимость, а следовательно, и на организацию СОФПП.

2.3. Ключевые факторы внутренней среды организации стоимостно-ориентированной финансовой политики предприятия

Особенности организации деятельности предприятия во многом определяют процессы формирования и реализации СОФПП. В данной главе рассмотрим вопросы влияния ключевых факторов внутренней среды предприятия на разработку основных направлений финансовой политики предприятия.

Структурные аспекты корпорации, влияющие на разработку СОФПП

Структурные аспекты деятельности предприятия включают в себя:

1. Систему бизнес-процессов, осуществляемых в рамках бизнеса в целом и отдельных «бизнесов» компании;
2. Организационную структуру распределения ответственности и полномочий, т.е. организационно-штатную структуру распределения персонала компании по бизнес-процессам и операциям;
3. Систему взаимодействия элементов организационной структуры в рамках бизнес-процессов.

Бизнес-процесс является набором взаимосвязанных бизнес-процедур (или видов деятельности), которые потребляют ресурсы и в результате которых производится определенная группа продукции, товаров и услуг, ценная для потребителей. Все бизнес-процессы существуют для реализации функций компании и должны соответствовать установленной иерархии целей и стратегий.

Бизнес-процессы, кроме производства продукции, включают в себя операции по изменению состояния нематериальных активов, материальных ценностей и финансовых потоков.

С позиции управления стоимостью бизнеса, бизнес-процессы обеспечивают создание новой стоимости, так сказать, «физически», т.е. в результате осуществления бизнес-процедур формируется новая стоимость.

Таким образом, организация и реализация бизнес-процессов напрямую влияет на процесс формирования и реализации СОФПП. С другой стороны, разработанная СОФПП в некоторых аспектах способна скорректировать некоторые процедуры создания стоимости.

Учет влияния бизнес-процессов предприятия на его стоимость вызывает необходимость определения некоторых характеристик бизнес-процессов (таблица 2.3.1).

Таблица 2.3.1

Основные характеристики бизнес-процессов⁴⁶

Категория	Содержание
Качественные	
Результативность	Что производится в сравнении с тем, чего хотят или ожидают заказчики. Результативность можно улучшить через улучшение продуктов или услуг (выходов), которые предприятие поставляет на рынок. В зависимости от ситуации результативность может быть улучшена перепроектированием процессов или перепроектированием продуктов и услуг
Эффективность	Качество выполнения процессов. Повышение эффективности может быть достигнуто только через качественное выполнение процессов. Предприятие может повысить эффективность, например, сокращая затраты или продолжительность бизнес-процессов.
Адаптируемость	Показатель реакции процесса на изменение окружающей среды.
Количественные	
Производительность	Отношение количества единиц на выходе к количеству единиц на входе.
Длительность	Время, которое необходимо для выполнения процесса, или другими словами, промежуток времени между началом процесса и его завершением.
Стоимость процесса	Совокупность всех затрат, которые необходимо произвести для однократного выполнения процесса в денежном исчислении.

«Одним из важнейших результатов теории управления бизнес-процессами стало признание того факта, что оптимизация отдельных операций или частей бизнес-процесса не дает увеличения производительности. Лишь оптимизация всего бизнес-процесса приводит к увеличению полезного выхода и, следовательно, увеличивает производительность. Руководители компании должны отбросить традиционную точку зрения на компанию как на набор функций, которые расположены вертикально вдоль организационной структуры. Они должны взглянуть на компанию как на систему, отслеживая поток продукции и информации внутри нее. Вместо того чтобы ограничивать себя рамками одной функции внутри компании, необходимо сфокусироваться на взаимосвязи между различными функциями. Цель состоит в том, чтобы оптимизировать компанию как бизнес-систему, а не отдельные функции»⁴⁷.

Такой подход может оказать существенное влияние и на формирование СОФПП. Если рассматривать бизнес-процессы как отдельные генераторы новой стоимости, то, согласно, существующим подходам оценки бизнеса,

⁴⁶ Корпоративный менеджмент: учебное пособие для студентов, обучающихся по специальности «Менеджмент орг.» / [Мазур И.И. и др.]; под общей ред. И.И. Мазура и В.Д. Шапиро. – 3-е изд., стер. – М.: Омега-Л, 2010. – С. 168.

⁴⁷ Там же. – С. 177.

рыночная стоимость предприятия может быть оценена по формуле 2.3.1 (методом дисконтированных денежных потоков):

$$P_{\text{ст}} = \sum_{j=1}^J \sum_{k=1}^n \left(\text{ДП}_{jk} \times \frac{1}{(1+r)^k} \right) + \text{НФА} + P_{\text{стНА}}, \quad (2.3.1.)$$

где j – номер бизнес-процессом;

J – количество бизнес-процессов;

ДП_{jk} – денежный поток, генерируемый j -ым бизнес-процессом в k -ый период.

НФА – рыночная стоимость нефункционирующих активов.

$P_{\text{стНА}}$ – рыночная стоимость нематериальных активов, рассчитанная методом избыточных прибылей.

Данный метод ориентирован на то, что рыночная стоимость бизнеса будет зависеть от того, какой доход приносят отдельные бизнес-процессы. Однако с учетом необходимости рассматривать компанию как целостную бизнес-систему возникает потребность в корректировке традиционного подхода к определению стоимости полипродуктового предприятия. По этой причине стоимость такого предприятия может определяться по формуле (2.3.2):

Оставить место для формулы (2.3.2)

где $\Delta \text{Ст}$ – прирост стоимости бизнеса, достигаемый за счет действия различных факторов, в том числе и синергетического эффекта, вызванного оптимизацией перемещения и использования ресурсов.

Основная задача, возникающая при формировании СОФПП, заключается в необходимости учитывать оптимизацию предприятия как бизнес-системы. Структура бизнес-процессов является основой организационной структуры компании.

Организационная структура компании представляет собой иерархию связей и подчинения ее структурных единиц, которые производят бизнес-процессы, иными словами, организационная структура компании – это форма распределения труда по управлению ее деятельностью.

Основными принципами, которые должна реализовывать организационная структура и функции современных предприятий, являются следующие:

- соответствие генеральной цели развития предприятия;
- адаптивность структуры и функций, что подразумевает способность приспособления к новым задачам и условиям их решения в зависимости от условий деятельности и загрузки компании;
- возможность эффективного воздействия на конечные технико-экономические показатели компании (проекта) на всех фазах жизненного цикла;
- обеспечение оптимального уровня централизации руководства компанией;
- создание системы персональной ответственности: за реализацию каждой функции устанавливается один ответственный – именно тот, кто ее осуществляет;
- структура должна обеспечивать стандартный уровень управляемости.

Создаваемая на предприятии организационная структура определяет возможность достижения поставленной цели, механизмы ее достижения. По этой причине важно представлять модель перехода от целей организации к ее организационной структуре (рис. 2.3.1).

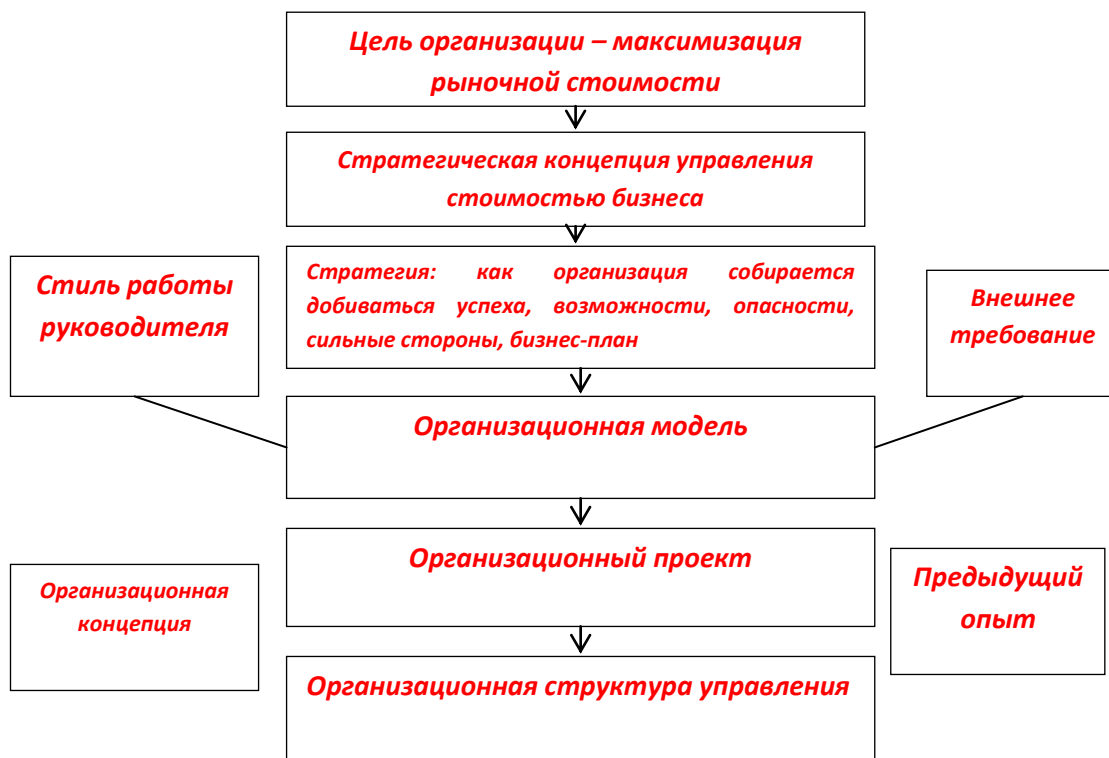


Рис. 2.3.1. Схема перехода от целей организации к ее организационной структуре

Организационная структура управления отражает внутренне устройство системы управления компанией, которое обычно описывается совокупностью организационных единиц, их взаимоотношениями между собой и управляемой деятельностью. Данные отношения состоят обычно из двух типов различных связей: вертикальных (административных), по которым происходит передача информации, изменяющей состояние системы, и горизонтальных, по которым происходит передача исполнительской, рабочей информации, которая не изменяет состояние системы, но является подготовительной для формирования управляющей, административной информации. По вертикали реализуется воздействие субъекта управления на объект для перевода в целевое состояние. По горизонтали реализуется взаимодействие элементов объекта управления в ходе оперативной производственной деятельности и обратная связь объекта с субъектом.

Структуру управления определяют вертикальные связи, а горизонтальные связи образуют систему процессов управления.

На формирование организационной структуры предприятия оказывают влияние внешние и внутренние факторы. *К внутренним факторам*, от которых зависит результативность функционирования организационной структуры, относятся:

- стратегия управления;
- квалификация управленческого персонала;
- состояние производственного оборудования – мощности, технологический уровень, эффективность по сравнению с конкурентами;
- механизм финансового контроля – система работы с дебиторской задолженностью, регулирование запасов и закупок, система работы со счетами к оплате, контроль издержек;
- качество и достаточность финансовой или управленческой отчетности как основы для принятия решений.

К внешним факторам, влияющим на формирование организационной структуры компании, можно отнести:

- прогнозы развития экономики и промышленности, уровень процентных ставок и колебания экономической конъюнктуры;
- экономические и правовые условия функционирования – законодательная и нормативная правовая база, экспортно-импортный режим;
- возможности освоения рынка – степень диверсификации, спрос и покупательная способность, издержки доступа на рынок;
- условия конкуренции – цена, качество, технология, конкуренция со стороны дополняющих продуктов;

- социологические тенденции – предпочтения потребителей, экономические проблемы и т.п., наличие и стоимость рабочей силы.

В табл. 2.3.2 рассмотрены некоторые типы организационных структур и их влияние на формирование СОФПП.

Таблица 2.3.2

Влияние некоторых типов организационных структур (ОС) на формирование и реализацию СОФПП

Типы ОС	Описание типов ОС	Влияние на СОФПП
Линейно-функциональная структура	Основаны на линейном подчинении, используются в мелких и части средних компаний.	1) разработка преимущественно обязательных направлений финансовой политики 2) эффективность реализации СОФПП находится в зависимости от персональной квалификации конкретных работников (например, директора или гл. бухгалтера).
Дивизиональные (отделенческие) структуры	Структуры, основанные на выделении крупных автономных производственно-хозяйственных подразделений и соответствующих им уровней управления, с предоставлением этим подразделениям оперативно-производственной самостоятельности и с перенесением на этот уровень ответственности за получение прибыли. Выделяют: А) дивизионально-продуктовые структуры; Б) организационные структуры, ориентированные на потребителей; В) дивизионально-региональные структуры.	1) наличие возможностей разработки и реализации – как обязательных, так и инициативных; 2) необходимость учета влияния состояния продуктовых рынков при разработке модели управления стоимостью в случае реализации дивизионально-продуктовой структуры; 3) необходимость учета влияния составляющей «постоянные клиенты» на стоимость нематериальных активов при реализации организационных структур, ориентированных на потребителей; 4) необходимость учета влияния региональных особенностей на формирование стоимости бизнеса при дивизионально-региональных структурах.
Адаптивные организационные структуры	Характеризуются отсутствием бюрократической регламентации деятельности органов управления, отсутствием детального разделения труда по видам работ, размытостью уровней управления и небольшим их количеством, гибкостью структуры управления, децентрализацией принятия решений, индивидуальной ответственностью каждого работника за результаты деятельности. Основные характеристики: • способность сравнительно легко менять свою форму, приспосабливаться к изменяющимся условиям; • ориентация на ускоренную реализацию сложных проектов, комплексных программ;	1) необходимость формирования гибкой системы управления стоимостью; 2) наличие возможности коррекции выбранных направлений финансовой политики.

	- ограниченность во времени; - создание временных органов управления.	
Проектные структуры	Это структуры управления комплексными видами деятельности, которые своей важностью для компании требуют обеспечения непрерывного координирующего и интегрирующего воздействия при жестких ограничениях по затратам, срокам и качеству работ. Смысл проектной структуры состоит в том, чтобы собрать в одну команду самых квалифицированных сотрудников разных профессий для осуществления сложного проекта в установленные сроки с заданным уровнем качества и в рамках выделенных для этих целей материальных, финансовых и трудовых ресурсов.	1) необходимость разработки финансовой политики по различным направлениям; 2) разработка общей СОФПП для всех реализуемых проектов; 3) обеспечение возможности свободного «перемещения» финансовых ресурсов между проектами.

Как видно из представленной таблицы, тип организационной структуры может существенным образом влиять на формирование и реализацию финансовой политики предприятия.

На возможность реализации СОФПП оказывает влияние и функционирующая на предприятии *система взаимодействия элементов организационной структуры в рамках бизнес-процессов*. Это влияние можно отследить по следующим направлениям:

- формирование информационной базы;
- движение ресурсов между и внутри бизнес-процессов и подразделений;
- формирование механизма принятия решений.

Таким образом, можно утверждать, что структурные аспекты предприятия могут оказывать влияние на формирование и реализацию СОФПП.

Влияние масштабов деятельности предприятия на формирование СОФПП

Масштабы деятельности предприятия напрямую влияют на формирование СОФПП, так как они определяют сложность финансовых отношений предприятия.

Рассмотрим механизм влияния масштабов предприятия на формирование СОФПП.

«В последние десятилетия в России были созданы условия для широкого развития такой динамичной и достаточно эффективной формы предпринимательской деятельности, как малые предприятия. В соответствии с принятой экономической статистикой методикой для определения размерности российских предприятий (крупные, средние, малые), используются следующие основные признаки: численность производственного персонала, объем валовой продукции и стоимость основных производственных фондов»⁴⁸.

Малые предприятия способны активизировать структурную перестройку экономики, предоставлять дополнительные рабочие места, оперативно реагировать на изменение потребительского спроса, расширить поле конкуренции. Российское законодательство предусматривает их организацию путем передачи, продажи и сдачи в аренду неиспользуемых производственных мощностей, машин и оборудования, законсервированных, недостроенных объектов и сооружений, выделения из состава действующих предприятий одного или нескольких структурных подразделений и оказания бытовых услуг населению. Они могут создаваться на основе любых форм собственности отдельными гражданами, предприятиями и организациями, а также государственными органами.

В табл. 2.3.3 представлены основные экономические показатели деятельности малых предприятий – юридических лиц в 2009 г.⁴⁹

Таблица 2.3.3

Основные экономические показатели деятельности малых предприятий –
юридических лиц в 2009 г.

⁴⁸ <http://bibliotekar.ru/teoriya-organizacii/index.htm>.

⁴⁹ Данные Росстата.

	Малые предприятия	в том числе микропредприятия
Число предприятий (на конец года), тыс.	1602,5	1374,7
Среднесписочная численность работников (без внешних совместителей), тыс. человек	10247,5	4526,9
Средняя численность внешних совместителей, тыс. человек	669,0	394,0
Средняя численность работников, выполнявших работы по договорам гражданско-правового характера, тыс. человек	276,4	85,0
Оборот предприятий, млрд руб.	16873,1	8067,2
Инвестиции в основной капитал, млрд руб.	346,1	93,3

В табл. 2.3.4. представлен вклад малых предприятий в экономические показатели страны.

Таблица 2.3.4

Удельный вес малых и средних предприятий в основных экономических показателях в 2009 г. (в процентах)⁵⁰

	Средние предприятия	Малые предприятия ¹⁾	Микропредприятия
Среднесписочная численность работников (без внешних совместителей)	4,2	21,7	9,6
Средняя численность внешних совместителей	2,3	43,2	25,4
Средняя численность работников, выполнявших работы по договорам гражданско-правового характера	4,2	22,8	7,0
Оборот предприятий	4,4	24,5	11,7
Инвестиции в основной капитал ²⁾	2,8	4,4	1,2
Основные средства ³⁾	2,6	5,7	2,5
Оборотные активы ³⁾	4,4	24,4	16,0
Капитал и резервы ³⁾	1,5	12,0	9,6

¹⁾ Включая микропредприятия.

²⁾ От общего объема инвестиций в основной капитал, включающего инвестиции индивидуальных застройщиков,

³⁾ Объемы инвестиций, не наблюдаемых прямыми статистическими методами.

⁵⁰ По данным Росстата.

Как видно из табл. 2.3.4, малыми предприятиями решаются проблемы занятости населения, а также они являются важнейшим звеном ускорении оборачиваемости оборотных активов.

Отраслевая структура малого предпринимательства представлена в табл. 2.3.5. Значительное число малых и средних предприятий работают в сфере оптовой и розничной торговли, строительстве, занимаются риэлтерской деятельностью и т.д.

Таблица 2.3.5

Число малых предприятий по видам экономической деятельности на конец 2009 г.⁵¹

	Единиц			В процентах к итогу		
	средние предприятия	малые предприятия		средние предприятия	малые предприятия ¹⁾	микропредприятия
		всего	в том числе микропредприятия			
Всего	15547	1602491	1374661	100	100	100
из них:						
сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	3437	55055	41004	22,1	3,4	3,0
рыболовство, рыбоводство	77	3213	2482	0,5	0,2	0,2
добыча полезных ископаемых	230	5730	4641	1,5	0,4	0,3
обрабатывающие производства	3682	165263	128721	23,7	10,3	9,4
производство и распределение электроэнергии, газа и воды	328	9080	6451	2,1	0,6	0,5
строительство	1946	193652	161128	12,5	12,1	11,7
оптовая и розничная торговля; ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования	3116	658297	588152	20,0	41,1	42,8
из них:						
оптовая торговля, включая торговлю через агентов, кроме торговли автотранспортными средствами и мотоциклами	1480	420290	380244	9,5	26,2	27,7

⁵¹ Данные Росстата.

розничная торговля, кроме торговли автотранспортными средствами и мотоциклами; ремонт бытовых изделий и предметов личного пользования	1219	180030	156489	7,8	11,2	11,4
гостиницы и рестораны	232	42235	34033	1,5	2,6	2,5
транспорт и связь	778	93904	81120	5,0	5,9	5,9
из них связь	67	10932	9413	0,4	0,7	0,7
операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	1382	288621	250066	8,9	18,0	18,2
из них научные исследования и разработки	106	12150	10402	0,7	0,8	0,8
образование	23	4541	4262	0,1	0,3	0,3
здравоохранение и предоставление социальных услуг	137	18948	16318	0,9	1,2	1,2
предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг	175	38633	33147	1,1	2,4	2,4

Таким образом, при формировании СОФПП необходимо учитывать следующие особенности малых предприятий:

- *Ограниченный горизонт планирования.* В связи с высоким уровнем конкуренции в сферах, где работают малые предприятия, а также в связи с высокими экономическими, финансовыми и организационными рисками период планирования может ограничиваться тремя годами.

- *Количество собственников до пяти человек.* Как правило, малые предприятия создаются семьями, либо небольшой группой соинвесторов, либо одним учредителем, по этой причине не всегда в основе принятий решений будут лежать экономические факторы – факторы роста стоимости бизнеса. Они могут вытесняться личными интересами и амбициями.

- *Оптимальная структура персонала,* обеспечивающая реализацию технологического и управленческого процесса предприятия. По этой причине для внедрения и разработки СОФПП необходимо привлекать консультантов.

- *Отсутствие необходимости разработки и внедрения всей модели СОФПП, возможность фрагментарного внедрения.*

- *Оперативность принятия и внедрения решений.*

- *Высокие темпы оборачиваемости оборотных активов.*
- *Значительную стоимость бизнеса малых предприятий могут составлять нематериальные активы типа гудвилла.*

Учет указанных факторов позволит внедрять элементы модели СОФПП и на малых предприятиях.

Следует отметить, что в современной российской экономике наблюдается активизация интеграционных процессов на основе создания корпоративных структур в отраслях промышленности. Изменения в организации и методах обеспечения функционирования предприятий как субъектов хозяйствования обусловлены процессами приватизации собственности и сдвигами в системе управления.

«Формирование и усиление корпоративных структур – одна из важнейших тенденций развития экономики. Именно крупные структуры составляют своего рода каркас индустриально развитых стран и мирового хозяйства в целом. Повышают уровни макроэкономического сотрудничества (в том числе международного), выступают в качестве партнеров государства в выработке и реализации стратегической линии в процессы модернизации экономики. Промышленные группы являются эффективной формой консолидации материальных ресурсов и производственного капитала разных компаний. Эти общемировые тенденции начинают проявляться и в России»⁵².

В табл. 2.3.6. представлены характеристики крупнейших предприятий России.

Таблица 2.3.6

Крупнейшие компании России за 2011 г.⁵³

Место	Компания	Выручка, млн.долл.	Чистая прибыль, млн.долл.	Активы, млн.долл.	Акционерный капитал, млн.долл.	Капитализация, млн.долл.
1.	Газпром	98894	26246,1	276522,9	176116,9	133220
2.	ЛУКОЙЛ	81083	7069	79019	55991	48260

⁵² Бараненко С.П. Корпоративный менеджмент: учебное пособие / С.П. Бараненко, М.Н. Дудин, Н.В. Лясников. – М.: Центрполиграф, 2010. – С. 91.

⁵³ <http://www.bolshoybusiness.ru/archive/50/1242>.

3.	Роснефть	46820	6519	83232	44831	75310
4.	ТНК-ВР	34753	5270	29448	15313	32169
5.	Сбербанк	26946,1	806,6	234923,3	25729,3	69200
6.	Газпром нефть	24166	3081	29912	16151	19270
7.	АФК «Система»	18749,8	2286,1	42011	6793,2	8440
8.	Холдинг МРСК	15264,4	719,2	23810,7	6825	6910
9.	Северсталь	13054,5	-1119,1	19643,9	7877,9	14650
10.	Татнефть	12585,8	1797,8	16391,3	10101,9	10520
11.	Банк ВТБ	12356,1	-2	119,4	16,6	36240
12.	Транснефть	11607,2	4027,8	46942,8	21655,5	2000
13.	ГМК «Норильский никель»	10155	2651	22760	13675	36600
14.	МТС	9823,5	990,8	15780,7	4403,1	16700
15.	ЕвразГруп С.А.	9772	1251	23424	10284	13867
16.	X5 Retail Group	8717,4	165,4	6179,8	1772,5	10895,5
17.	ВымпелКом	8710,5	1117,3	14732,5	4506,5	19960
18.	ОК РУСАЛ	8165	821	23886	6332	20640
19.	Новолипецкий металлургический комбинат	6139,9	98,1	12501,9	8718,2	22300
20.	Мечел	5754,1	76,3	13183,3	4049,7	10400
21.	Магнит	5354,5	275,2	2528,5	1424,8	10100
22.	Магнитогорский металлургический комбинат	5081	219	14833	9957	11100
23.	РусГидро	3822,3	1031,1	15978,5	13261,7	14900
24.	Мосэнерго	3724,2	54,8	8280,3	5492,8	4200
25.	Трубная металлургическая компания	3460,9	-323,7	6681,1	1443,4	4700

В литературе достаточно подробно описываются особенности основных организационных форм интегрированных структур корпоративного управления⁵⁴. Результаты анализа влияния их особенностей на формирование СОФПП представлены в табл. 2.3.7.

Таблица 2.3.7

Влияние ключевых форм интегрированных структур корпоративного управления на формирование СОФПП

⁵⁴ См., например: Бараненко С.П. Указ. соч.

Тип корпоративной организации	Основные характеристики корпоративной организации	Особенности формирования СОФПП
<i>Корпорация (акционерное общество)</i>	Это организация или союз организаций, созданная для защиты интересов и привилегий ее участников и образующая самостоятельное юридическое лицо. Современная корпорация – это материнская компания с сетью дочерних обществ, отделений, филиалов, агентств и прочих хозяйственных образований, имеющих различный юридический статус и разную степень оперативно-хозяйственной самостоятельности.	1) Основная цель финансовой политики – максимизировать богатство участников-собственников, т.е. максимизировать рыночную стоимость; 2) Направления СОФПП должны быть согласованы и синхронизированы между различными структурными элементами корпорации; 3) Разделение между стратегическим и оперативным уровнями управления вызывает необходимость четко разграничивать долгосрочную и краткосрочную финансовые политики 4) Ключевые направления СОФПП: инвестиционная политика, дивидендная политика, политика управления собственными и заемными средствами, комплексная политика управления активами и т.д.
<i>Холдинг (холдинговая или держательская компания)</i>	Представляет собой организацию, владеющую контрольным пакетом акций других компаний с целью осуществления по отношению к ним функций контроля и управления	1) Холдинг является более простым с юридической точки зрения и менее дорогостоящим способом обретения контроля над другой фирмой, чем слияние, поглощение или покупка активов, что позволит с меньшими затратами достичь поставленной цели; 2) Так как при создании холдинга материнская компания учитывает добровольность и мнение дочерних обществ, то вероятность разработки и внедрения согласованной СОФПП достаточно велика; 3) Единые направления долгосрочной СОФПП и самостоятельно разработанные на каждом предприятии холдинга краткосрочные направления СОФПП.
<i>Консорциум</i>	Представляет собой одну из форм объединений, создаваемых на основе соглашения между несколькими банками, предприятиями, компаниями, фирмами, научными центрами, государством для совместного проведения крупных финансовых операций по размещению займов, акций, или осуществления научно- и	Предприятия-участники консорциума имеют собственную финансовую политику. Согласование направлений СОФПП возможно лишь в части деятельности, которая касается целей консорциума.

	капиталоемких проектов, в том числе и международных	
--	---	--

Таким образом, при формировании СОФПП необходимо учитывать масштабы деятельности предприятия.

Маркетинг как фактор формирования СОФПП

Маркетинговая деятельность на предприятии направлена на определение доли рынка, оценку конкурентоспособности, оценку ассортимента и качества, на проведение рыночных исследований и разработок, организацию сервисного обслуживания, эффективного сбыта и рекламы. Указанные факторы проявляются прежде всего в операционной деятельности предприятия, но, влияя на рентабельность продаж, во многом предопределяют качество прибыли предприятия, т.е. ее структуру, и структуру денежного потока. В результате маркетинг может оказать существенное влияние на стоимость бизнеса и на формирование СОФПП.

На рис. 2.3.2 представлены маркетинговые факторы, оказывающие влияние на величину стоимости бизнеса.



Рис. 2.3.2. Маркетинговые факторы роста стоимости бизнеса⁵⁵.

Рассмотрим несколько подробнее выделенные факторы. Фактор «Маркетинговая стратегия» – это фактор, которым управляют на уровне бизнес-подразделений, и в рамках которого приводят в систему потенциал сотрудников, производственные возможности с возмущениями рыночной среды. Таким образом, на уровне бизнес-подразделений разрабатывается стратегия развития, ориентированная на рынок.

Фактор «Бренд товара» находится в компетенции функциональной стратегии маркетинга, т.к. продвигаемых на рынок брендов у бизнес-единиц может быть несколько, по этой причине основной задачей отдела маркетинга является разработка базовой константы брендинга.

Фактор «лояльность клиентов/инвесторов» является компилятивным, имеет инструментальную базу, общую для взаимоотношений как с клиентами, так и с инвесторами. При этом лояльность инвесторов формируется на корпоративном уровне, а лояльность клиентов – на уровне бизнес-единиц и функциональной стратегии маркетинга.

Управление факторами «бренд товара» и «лояльность клиентов/инвесторов» позволит компании в оценке стоимости бизнеса максимально полно учесть продленный дисконтированный доход от лояльных потребителей к бренду товара и фирме, а с другой стороны, снизить затраты в долгосрочной перспективе на привлечение новых потребителей.

При формировании СОФПП основной проблемой применения ключевых маркетинговых факторов роста стоимости является разработка и внедрение показателей оценки их влияния.

⁵⁵ Пойлова Н.В. Формирование факторов роста рыночной стоимости фирмы. Дис. ... к.э.н. – Екатеринбург, 2006. – С. 164.

Кадровый потенциал предприятия в системе факторов реализации СОФПП

Реализация СОФПП лежит на плечах кадрового состава предприятия, так как ее организаторами и исполнителями являются руководящие и рядовые работники. Посредством их воздействия на элементы системы управления стоимостью предприятия, такие как оборотные и внеоборотные активы, материальные и денежные ресурсы организации, за счет интеллектуальных способностей человека создается дополнительная стоимость бизнеса. Таким образом, сама возможность достижения целей СОФПП будет зависеть от эффективного управления человеческими ресурсами.

«Система характеристик, определяющих способность человека, т.е. качество рабочей силы индивидуума, совокупного работника фирмы, корпорации или страны в целом, материализуемое или проявляющееся в процессе труда, который создает товар, услуги, прибавочный продукт в целях их воспроизводства на основе персонифицированного экономического интереса каждого субъекта или их совокупности, называется интеллектуальным капиталом»⁵⁶.

Очевидно, что интеллектуальный капитал связан с качественными свойствами рабочей силы, базой формирования которой являются такие человеческие характеристики, как:

- природные качества, включающие здоровье, психофизическую устойчивость и др.;
- соответствующее воспитание, определившее возможность и желание человека упорно и дисциплинированно трудиться;
- профессиональная подготовка и квалификационный уровень;
- стремление к поиску новых решений;

⁵⁶ Корицкий А.В. Введение в теорию человеческого капитала. – Новосибирск: СибУПК, 2000. – С. 34.

- культурный уровень;
- чувство хозяина.

«Интеллектуальный капитал – это основа формирования системы устойчивых преимуществ фирмы на рынке, обуславливающая эффективность ее деятельности, условие роста конкурентоспособности и, как следствие стоимости»⁵⁷.

В отечественной и зарубежной науке пока не сложилось единого представления о структуре интеллектуального капитала. Ученые чаще всего делят его на человеческий, структурный (организационный) и рыночный (клиентский, потребительский).

Под человеческим капиталом понимаются знания, практические навыки, творческие и мыслительные способности людей, моральные ценности, культура труда. Человеческий капитал не может отражаться в составе активов предприятия, так как он ему не принадлежит. Однако наличие такого капитала влияет на величину стоимости бизнеса, поскольку человеческие способности и потенциал, во-первых, позволяют ее увеличивать, а во-вторых, сами выступают элементом нематериальных активов, обеспечивающих прирост стоимости активов. По этой причине прирост человеческого капитала является одним из факторов достижения целей СОФПП. Прирост человеческого капитала обеспечивается за счет обретения сотрудниками знаний, способных принести пользу предприятию, и за счет более полного использования знаний работников. Инвестициями в человеческий капитал могут быть: повышение уровня образования, накопление профессионального опыта, личные связи, улучшение здоровья, повышение мобильности, приобретение информации.

Рыночный капитал отражает положения предприятия на рынке, его связи с клиентами и партнерами. В его состав включают: фирменное

⁵⁷ Финансовая политика фирмы. – С. 41.

наименование (бренд), деловую репутацию, наличие постоянных клиентов и каналов сбыта, повторные контракты с клиентами и т.д.⁵⁸

К *структурному капиталу* относятся технологии, системы управления, организационная структура, техническое и программное обеспечение, информационные ресурсы, инструкции, формы организации труда, корпоративная культура, патенты, товарные знаки, права на объекты интеллектуальной собственности. Структурный капитал отражает возможность компании отвечать на требования рынка. Он является ее собственностью и, в отличие от человеческого и рыночного капиталов, может быть объектом купли-продажи.

Очевидно, что под общим названием «интеллектуальный капитал» объединяются разные по существу и даже не имеющие прямого отношения к интеллекту явления – система ценностей работников, имидж предприятия, бренды, лояльность клиентов, которые в совокупности играют ключевую роль в обеспечении конкурентоспособности современных компаний.

«Несмотря на то, что составляющие интеллектуального капитала неоднородны, все они порождены человеческим интеллектом. Одни из них существуют в виде знаний, неотделимых от обладающих ими людей, а другие образуют объективные условия для повышения рентабельности и финансовой устойчивости компании.

Необходимо обратить внимание на то, что если человеческий капитал, являясь в полном смысле неосязаемым фактором, неотделим и неотчуждаем от тех, кому он принадлежит, и не может быть скопирован или воспроизведен ни в одном другом предприятии, структурный и рыночный капитал в целом или его отдельные элементы, обретающие объективное существование, могут быть скопированы, воспроизведены или отчуждены в пользу иной фирмы или даже отдельной личности»⁵⁹.

⁵⁸ *Ивлиева Н.Н.* Оценка стоимости интеллектуального капитала предприятия: монография. – М.: Маркет ДС, 2008. (Академическая серия) – С. 35.

⁵⁹ Финансовая политика фирмы. – С. 60.

Компания не может распоряжаться человеческим капиталом по собственному усмотрению, так как он ей не принадлежит. Он может восприниматься лишь как временно привлеченные средства, принадлежащие к пассивам, подобно долговым обязательствам, и вследствие своей неосязаемости не может быть подвержен традиционным стоимостным оценкам⁶⁰.

При этом балансовую стоимость элементов структурного капитала можно найти в бухгалтерской отчетности предприятия в виде ряда статей, например, «затраты на НИОКР» или «цена, уплаченная за отдельные права интеллектуальной собственности в виде лицензий или патента».

Интеллектуальный капитал, как и любой капитал по своей сути, находится в постоянном кругообороте, в процессе которого происходит трансформация человеческого капитала в структурный:

- знания и способности работников воплощаются в организационные процессы и связаны с деловыми партнерами, которые, в свою очередь, создают базу для устойчивых отношений с клиентами;
- сотрудничество с клиентами и партнерами ведет к накоплению опыта, развитию знаний и способностей работников предприятия.

⁶⁰ Максимова В.Ф. Микроэкономика. – М.: ЕАОИ, 2009. – С. 209.

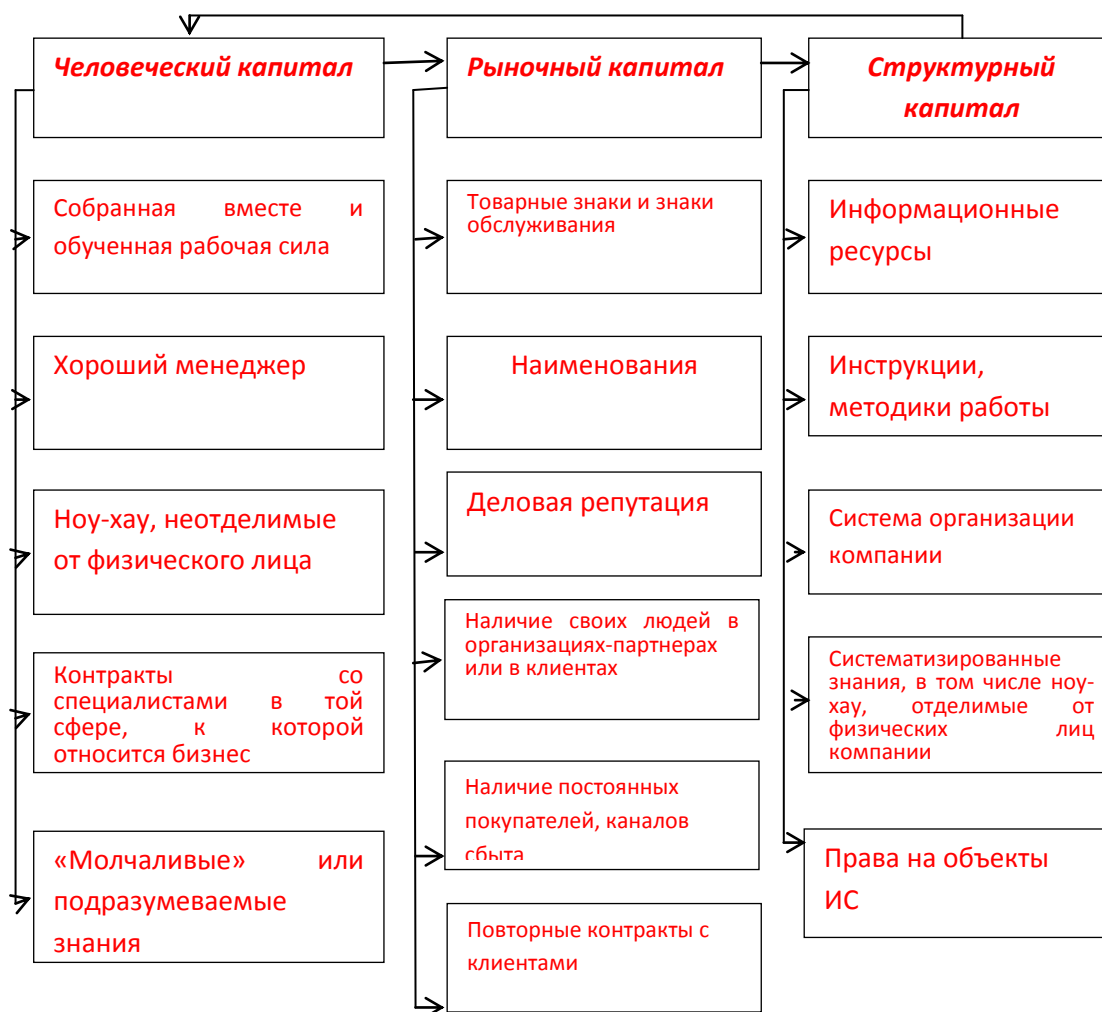
Рис. 2.3.3. Этапы кругооборота интеллектуального капитала⁶¹.

Схема кругооборота интеллектуального капитала представлена на рис. 2.3.3.

Таким образом, одной из важнейших задач в части формирования СОФПП является создание условий для быстрого преобразования человеческого капитала в структурный, принадлежащий компании. В результате традиционно выделяемые человеческий, структурный и рыночный капиталы следует рассматривать не только как элементы интеллектуального капитала, но и как этапы его кругооборота⁶².

⁶¹ Финансовая политика фирмы. – С. 41.

⁶² Брукинг Э. Интеллектуальный капитал: Ключ к успеху в новом тысячелетии. – СПб.: Питер, 2001. – С. 18.

Для измерения влияния интеллектуального капитала на стоимость бизнеса при разработке СОФПП однозначно возникает вопрос об оценке отдельных элементов интеллектуального капитала, которая, очевидно, обладает определенной спецификой.

Рассмотрим существующие подходы, позволяющие решать данную задачу. Так, для оценки человеческого капитала используются качественные и количественные показатели. В табл. 4.4.1 представлены некоторые из них.

Таблица 2.3.8

Показатели оценки человеческого капитала

Качественные показатели оценки	Количественные показатели
• квалификационный состав организации; • образование; • профессиональный опыт; • степень удовлетворенности персонала.	• объем выручки в расчете на одного работника; • добавленная стоимость в расчете на одного работника; • затраты на обучение и повышение квалификации в расчете на одного работника; • текучесть кадров.

Человеческий капитал также можно оценить путем капитализации заработной платы работников фирмы. В этом случае заработная плата выступает аналогом процентов на человеческий капитал.

Стоимость человеческого капитала ($P_{ст_чк}$) зависит от суммы затрат на его формирование или доходов от его использования (2.3.3):

Оставить место для формулы

где – коэффициент использования человеческого капитала;

– средневзвешенная величина затрат на формирование человеческого капитала предприятия (если применяется

затратный подход) и доходов от его использования (при доходном подходе).

Если $\alpha = 1$, то результаты использования человеческого капитала предприятия аналогичны показателям, достигнутым конкурентами. В этом случае дополнительные конкурентные преимущества отсутствуют.

Если $\alpha > 1$, уровень использования человеческого капитала предприятия выше, чем у конкурентов, следовательно, его стоимость будет увеличиваться.

И в случае, если $\alpha < 1$, то имеющийся на предприятии человеческий капитал будет уменьшать стоимость всего предприятия.

Оценка рыночного капитала производится также с помощью качественных и количественных показателей. Так, к качественным показателям относятся:

- состав клиентов;
- время их сотрудничества с фирмой и степень удовлетворения их потребностей;
- способы взаимодействия с клиентами.

Количественные показатели предусматривают анализ:

- прибыли, приходящейся на одного клиента;
- объема выручки, приходящегося на одного клиента;
- степени повторяемости заказов.

Вклад рыночного капитала в формирование интеллектуального капитала компании можно оценить через характер устойчивых связей и каналов сбыта, наличие которых дает ощутимые преимущества, которые в конечном итоге имеют материальное выражение.

Деловые связи с другими компаниями и людьми дают возможность пользоваться всеми возможностями партнеров — их контактами, информацией, знаниями, деловой репутацией, финансовыми ресурсами, их

навыками и умениями, а также поддержкой в решении самых различных проблем.

Оценить размер приращения стоимости бизнеса за счет использования деловых связей можно, например, с помощью метода преимущества в прибылях⁶³.

Стоимость деловых связей () методом преимущества в прибылях определяется по формуле (2.3.4)⁶⁴:

ФОРМУЛА

где $\Delta \text{Пр}_t$ – преимущество в прибыли (определяется как разность между прибылью, полученной при использовании деловых связей, и прибылью, полученной без их использования);

T – предполагаемый период получения преимущества в прибыли;

t – порядковый номер года прогнозного периода;

r – ставка дисконта.

Оценка *структурного капитала* может быть произведена с помощью таких показателей, как:

- эффективность использования информационных и организационных систем;
- объем инвестиций, приходящийся на величину созданной добавленной стоимости;
- объем инвестиций, приходящийся на одного работника;
- объем инвестиций в НИОКР.

По мнению многих авторов, особое значение в формировании структурного капитала занимает корпоративная культура, которая включает созданный образ действия и признаваемые всеми работниками ценности,

⁶³ Финансовая политика фирмы. – С. 215.

⁶⁴ Супрун В.А. Интеллектуальный капитал: Главный фактор конкурентоспособности экономики в XXI веке / Изд. 2-е. – М.: Книжный дом «ЛИБРОКОМ», 2010. – С. 183.

идеалы, обычаи и ритуалы. Логично предположить, что компания с более сильной и эффективной корпоративной структурой обладает более высокой деловой репутацией и более высокими финансовыми показателями деятельности, в том числе и более высокой стоимостью бизнеса.

Влияние корпоративной культуры на результаты деятельности предприятия может быть оценено с помощью следующих показателей:

- рост добавленной стоимости (по методике Хаусела-Каневского добавленная стоимость эквивалентна изменениям в управлении деятельностью фирмы);
- текучесть кадров (низкая по сравнению со среднеотраслевой текучестью кадров будет обеспечивать предприятию дополнительные преимущества);
- мотивация к труду (количество штрафов/премий, дополнительных выгод за год);
- стандарты поведения, формальные и неформальные.

Преимущества, которые создаются системой мотивации сотрудников, оцениваются в соответствии с предусмотренными размерами штрафов и вознаграждений. При этом преобладание в системе мотивации мер, связанных с наказанием работающих, имеет отрицательное воздействие на корпоративную культуру, так как может подрывать доверие к руководству, снижает сплоченность коллектива, способствует появлению чувства неудовлетворенности, и, как результат, повышает текучесть кадров.

Подход к определению дополнительной стоимости, которая возникает под влиянием корпоративной культуры, основан на соизмерении затрат, которые необходимо произвести предприятию для создания сплоченного коллектива, и результатов от подобных инвестиций. Основной проблемой здесь может стать вычленение как затрат на создание корпоративной культуры, так и доходов от нее из общей массы.

Некоторые параметры формирования стоимости корпоративной культуры представлены в табл. 2.3.9.

Таблица 2.3.9

Стоимость, обусловленная качеством корпоративной культуры⁶⁵

Проявление качества корпоративной культуры	Экономические последствия	Стоимость
Затраты		
Мотивация к труду (количество и величина штрафов/премий, дополнительных выгод)	Стоимость корпоративной культуры, обеспеченная премированием сотрудников	Стоимость обеспечения стабильности коллектива
Доверие, преданность сотрудников компании руководству	Отсутствие случаев воровства, прогула, передачи коммерческой информации посторонним лицам	Стоимость возможного ущерба
Результаты		
Положительная психологическая атмосфера, облегчение работы благодаря наличию духа взаимной поддержки	Обеспечивает низкую текучесть кадров	Экономия на оплате услуг кадровых агентств

Стоимость структурного капитала () может быть определена на формуле (2.3.5)⁶⁶:

ФОРМУЛА!

где — коэффициент использования структурного капитала предприятия;
 - средневзвешенная величина затрат на формирование структурного капитала предприятия (по затратному подходу) и доходов от его использования (по доходному подходу).

С учетом вышесказанного интегральная стоимость всего интеллектуального капитала) может быть определена следующим образом:

$$P_{\text{ст_ик}} = P_{\text{ст_чк}} + P_{\text{ст_рк}} + P_{\text{ст_ск}} \quad (2.3.4.)$$

Однако надо учитывать, что сумма человеческого, рыночного и структурного капиталов не всегда равна величине интеллектуального капитала.

⁶⁵ Финансовая политика фирмы. – С. 217.

⁶⁶ Там же.

При разработке СОФПП может оказаться существенным тот факт, что если компания теряет один из элементов интеллектуального капитала, то он в целом обесценивается⁶⁷. Таким образом, здесь имеет место нарушение закона сохранения стоимостей. С учетом этой особенности стоимость интеллектуального капитала компании может определяться не как сумма, а как их произведение. Можно использовать и смешанную модель.

В таблице 2.3.10 представлены основные направления влияния интеллектуального капитала на формирование и реализацию СОФПП.

Таблица 2.3.10

Ключевые направления влияния интеллектуального капитала на СОФПП

Вид интеллектуального капитала	Влияние на СОФПП
Человеческий капитал	• Возможность квалифицированной разработки СОФПП; • Политика управления затратами в части управления затратами на оплату труда; • Политика управления текущей прибылью в части материального стимулирования работников и их социальной поддержки; • Политика управления нематериальными активами.
Рыночный капитал	• Политика управления дебиторской и кредиторской задолженностью; • Ценовая политика; • Инновационная политика в части финансирования разработки или расширения новых сегментов рынка.
Структурный капитал	• Финансовая политика инновационной деятельности; • Организационные аспекты СОФПП • Политика управления нематериальными активами; • Информационное обеспечение

⁶⁷ Библиотека креативной экономики. «Интеллектуальный капитал – невесомое богатство компании» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://creativeconomy.ru/library/prd221.php>.

	СОФПП.
--	--------

Обобщая вышесказанное, можно заметить, что интеллектуальный капитал, с одной стороны, является источником роста стоимости бизнеса, с другой стороны, он формирует условия для этого роста.

Учет влияния организации производства при разработке СОФПП

Производственная деятельность, являясь основной, не может не влиять на формирование и реализацию СОФПП.

В данной работе мы не ставим целью описание всех аспектов организации производства: в центре наших интересов находятся вопросы, связанные с выделением наиболее существенных моментов, оказывающих влияние на СОФПП.

При формировании СОФПП необходимо учитывать, что производственная программа предприятия может быть реализована альтернативными несколькими вариантами. К числу основных альтернатив могут быть отнесены:

- создание новых производственных мощностей, в том числе при расширении действующего предприятия;
- реконструкция или модернизация действующих производственных мощностей, направленная на повышение эффективности использования всех видов ресурсов (трудовых и материально-технических);
- увеличение выручки предприятия в результате повышения цены на выпускаемую продукцию как следствие инфляционных процессов в национальной экономике или увеличение конкурентных преимуществ товаров и услуг.

Создание новых производственных мощностей позволяет решать следующие задачи:

- увеличить объем производства и, как следствие, обеспечить роста выручки предприятия и его прибыли;
- повысить уровень доходности предприятия, что даст возможность увеличить его рыночную стоимость, рассчитанную доходным подходом;
- увеличить стоимость активов за счет пополнения производственных мощностей, что также обеспечит рост стоимости бизнеса;
- обеспечивается прирост рыночной стоимости бизнеса за счет расширения рынков сбыта вследствие увеличения объемов производства.

Решение о создании новых производственных мощностей должно приниматься на основании долгосрочных прогнозов изменения спроса на выпускаемую продукцию и увеличивать уровень конкуренции на потребительском рынке.

Потребность создания новых производственных мощностей может возникнуть в следующих случаях:

- 1) действующее предприятие принимает решение об увеличении объема производимой продукции за счет создания дополнительных производственных мощностей (расширения действующих производственных мощностей);
- 2) один или несколько предпринимателей принимают решение о создании новых производственных мощностей. При этом инициатор (или инициативная группа), как правило, не имеют аналогичных производств в собственности;
- 3) владельцы предприятия принимают решение о диверсификации принадлежащих им производственных мощностей.

Одним из существенных аспектов, которые находят свое отражение в разработанной на предприятии СОФПП, является определение источников

финансирования создания новых производственных мощностей и оценка эффективности вложений. Таким образом, расширение производства может оказать влияние на формирование и реализацию политики управления пассивами и на инвестиционную политику предприятия.

В части политики управления пассивами определяются источники финансирования (собственные, заемные, смешанные), механизм их привлечения и эффективность использования.

Инвестиционная политика предприятия будет включать в себя аспекты оценки эффективности инвестиционной деятельности по расширению производства.

Управление стоимостью предприятия, в рамках существующей СОФПП, в части потенциального прироста стоимости от внедрения новых производственных мощностей должно осуществляться с учетом последовательности их создания.

Последовательность действий, направленных на создание новых или расширения действующих производственных мощностей, можно разделить на два взаимосвязанных этапа.

***1 этап.** Предпроектная подготовка и проектирование* включают в себя:

- предварительную экономическую оценку решения о создании новых производственных мощностей;
- вычисление ограничений по стоимости и продолжительности создания производственных мощностей в рамках разработки технического задания на проектирование;
- разработку концепции проекта и последовательности его реализации, а также их утверждение высшими органами управления предприятия;
- разработку и утверждение проектно-технологической документации, описывающей функционирование и строительство новых производственных мощностей;

- формирование условий и проведение конкурсного отбора среди предприятий – изготовителей технологического оборудования, а также строительно-монтажных организаций.

Очевидно, что целью предварительной экономической оценки решения о создании новых производственных мощностей заключается в определении стоимости реализации проекта, оценка эффективности использования привлекаемых ресурсов, определение потенциального дохода от реализации проекта, предварительная оценка прироста стоимости расширения деятельности предприятия.

2 этап. *Строительство и пусконаладочные работы.* Рыночная среда, в которой работают предприятия, формирует условия, при которых становится популярной практика максимального совмещения проектных и строительно-монтажных работ. Это предполагает, что в большинстве случаев строительство начинается с момента готовности проекта на подземную часть зданий, оборудования и инженерных сооружений. «Параллельное функционирование процессов строительства и проектирования сокращает продолжительность создания новых производственных мощностей (инвестиционного процесса) до пяти месяцев. Такая экономия времени обеспечивает повышение эффективности использования финансовых ресурсов»⁶⁸.

Таким образом, создание новых производственных мощностей влияет на разработку отдельных направлений СОФПП.

Другим направлением развития производства, влияющим на формирование финансовой политики предприятия, является *реконструкция или модернизация действующих производственных мощностей*, ориентированная на повышение эффективности использования всех видов ресурсов (трудовых и материально-технических).

⁶⁸ Кабанов В.Н. Указ. соч. – С. 201.

Изменение производительности труда может оказать как позитивное, так и негативное влияние на результаты деятельности предприятия и возможность увеличения его рыночной стоимости. С одной стороны, повышение эффективности использования трудовых ресурсов позволяет предприятию увеличить размер прибыли, сформировать оптимальный человеческий капитал, что, в конечном итоге, будет увеличивать рыночную стоимость бизнеса. Однако чрезмерное стремление повысить производительность труда за счет его высокой интенсивности может сформировать сложные условия труда, что, в свою очередь, повлечет за собой текучесть кадров и сокращение стоимости бизнеса за счет сокращения стоимости человеческого капитала.

Увеличение выручки предприятия в результате повышения цены на выпускаемую продукцию как следствие инфляционных процессов в национальной экономике или увеличение конкурентных преимуществ товаров и услуг, являясь одним из вариантов производственной программы, находит свое отражение в ценовой политике предприятия.

Организационно-правовая форма предприятия как фактор реализации СОФПП

Для регламентации отношений организаций со своими контрагентами, гражданами и государством законодательно предусмотрены *организационно-правовые формы*, определяющие вид и способ построения организации в зависимости от формы собственности, способа формирования капитала, масштабов организации.

На рис. 2.3.4 представлена классификация коммерческих организаций – юридических лиц.



Рис. 2.3.4. Организационно-правовые формы коммерческих предприятий⁶⁹.

В табл. 2.3.11 представлено распределение предприятий и организаций по формам собственности по состоянию на конец 2010 г.

Таблица 2.3.11

Распределение предприятий и организаций по формам собственности (на конец 2010 года)⁷⁰

	в тыс. шт.					В процентах к итогу				
	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
Число предприятий и организаций - всего	4507	4675	4772	4908	4823	100	100	100	100	100
в том числе по формам собственности:										
государственная	149	142	135	130	119	3,3	3,0	2,8	2,6	2,5
муниципальная	264	263	258	253	246	5,9	5,6	5,4	5,2	5,1
Частная	3639	3855	3976	4128	4104	80,7	82,5	83,3	84,1	85,1

⁶⁹ Прудников В.М. Государственное регулирование предпринимательской деятельности: Учеб. пособие / 3-е изд. – М.: РИОР: ИНФРА-М, 2011. – С. 45.

⁷⁰ Данные Росстата.

собственность общественных и религиозных организаций (объединений)	239	212	197	188	157	5,3	4,6	4,1	3,8	3,3
прочие формы собственности, включая смешанную российскую, собственность государственных корпораций, иностранную, совместную российскую и иностранную	215	203	206	209	197	4,8	4,3	4,4	4,3	4,1

Мы видим, что в экономике на сегодняшний день преобладают частные предприятия, их доля стабильно растет и на конец 2010 г. составила 85,1%.

Перед нами не стоит цель дать подробную характеристику всех существующих организационно-правовых форм предприятий. Наша задача – выявить влияние выбранной организационно-правовой формы на формирование СОФПП. Для решения данной задачи проведем сравнительный анализ особенностей СОФПП в обществах с ограниченной ответственностью и в открытых акционерных обществах.

В качестве критериев сравнения мы считаем целесообразным выделить следующие:

- цели управления предприятием;
- порядок формирования уставного капитала;
- высший орган управления;
- орган исполнительной власти;
- порядок распределения прибыли;
- эмиссионная деятельность;
- степень риска и ответственности участников.

Таблица 2.3.12

Анализ влияния организационно-правовой формы на формирование СОФПП

Критерии сравнения	Общество с ограниченной ответственностью	Открытое акционерное общество
---------------------------	---	--------------------------------------

Цели управления предприятием	• максимизация прибыли; • рост благосостояния собственников; • максимизация рыночной стоимости бизнеса.	• максимизация рыночной стоимости бизнеса; • максимизация прибыли; • рост благосостояния собственников.
Порядок формирования уставного капитала	Формируется за счет вкладов участников. Минимальный размер УК – 100 МРОТ. Увеличить УК можно за счет дополнительных вкладов участников. <u>Отражение в СОФПП:</u> формирование политики управления собственными средствами предприятия.	Формируется за счет эмиссии акций. Минимальный УК – 1000 МРОТ. Увеличить УК можно за счет увеличения номинальной существующих акций либо за счет размещения дополнительных акций. <u>Отражение в СОФПП:</u> политика управления собственными средствами в части эмиссионной политики.
Высший орган управления	Собрание участников. <u>Отражение в СОФПП:</u> определяются приоритеты финансовой политики предприятия.	Собрание акционеров. <u>Отражение в СОФПП:</u> определяются приоритеты финансовой политики предприятия.
Орган исполнительной власти	Директор. <u>Отражение в СОФПП:</u> разработка и утверждение финансовой политики предприятия в рамках определенных собранием учредителей приоритетов.	Совет директоров, Генеральный директор. <u>Отражение в СОФПП:</u> разработка и утверждение финансовой политики предприятия в рамках определенных собранием учредителей приоритетов.
Порядок распределения прибыли	Чистая прибыль распределяется в соответствии с порядком, определенном в уставе: на производственное и социальное развитие, между участниками, пропорционально их доле. <u>Отражение в СОФПП:</u> политика управления текущей прибылью предприятия.	Чистая прибыль распределяется по направлениям: • формирование резервного фонда; • формирование других фондов по усмотрению Общества; • выплата процентов по облигациям и дивидендов по акциям; • затраты на развитие производства и социальные нужды. <u>Отражение в СОФПП:</u> политика управления текущей прибылью предприятия, дивидендная политика, политика управления заемными средствами (в части затрат по процентам на облигации)
Эмиссионная деятельность	Не осуществляется.	Эмиссия акций и облигаций. <u>Отражение в СОФПП:</u> Эмиссионная политика, политика управления собственными и заемными средствами.
Степень риска и ответственности участников	Низкая. Участники отвечают по обязательствам и несут риск убытков, связанных с	Сравнительно низкая, в пределах своих вкладов, за исключением случаев, когда члены совета

	деятельностью общества, в пределах стоимости внесенных ими вкладов.	директоров и правления несут ответственность за нанесенный ущерб.
--	---	---

Как видно из табл. 2.3.12, в открытом акционерном обществе существует больше возможностей для развития разнообразных направлений СОФПП. При этом цели и задачи СОФПП в обществе с ограниченной ответственностью и в открытом акционерном обществе могут совпадать.

Глава 3. Применение результатов анализа факторов, определяющих параметры стоимостно-ориентированной финансовой политики предприятия

Выявленные факторы, влияющие на формирование СОФПП, необходимо учитывать в стратегической и текущей управленческой деятельности предприятия. Основным механизмом учета указанных факторов является формирование информационных потоков, лежащих в основе информационного обеспечения финансового механизма СОФПП.

В этой главе мы рассмотрим характеристики информации, применяемой для цели разработки и реализации СОФПП, а также опишем некоторые параметры, лежащие в основе модели стратегического измерения, позволяющей оценить эффективность СОФПП.

Большое значение для организации эффективной СОФПП имеет формирование *информационного обеспечения*, так как процесс управления стоимостью требует постоянно принимать решения, осуществлять выбор из множества альтернативных направлений, определять наиболее существенные факторы, влияющие на стоимость. В выборе наиболее обоснованного решения, наряду с квалификацией управленческих кадров, важную роль играет своевременная и точная информация.

«С развитием информационных систем и технологий информация играет все большую роль и приобретает большое значение в финансовом управлении. При плохой системе информации состояние управления зависит от неизвестных обстоятельств, искаженных данных, а также от субъективных интересов сотрудников, когда руководителю докладывают не то, что действительно нужно. Интересы сотрудников аппарата, идущие вразрез с интересами организации, уничтожили не одну организацию. Степень

информированности руководства влияет на адекватность оценки баланса интересов сотрудников и организации»⁷¹.

Для принятия обоснованных решений, связанных с разработкой и реализацией СОФПП, необходим определённый массив информации, основу которого могут сформировать следующие данные:

- о принятых и обоснованных целях деятельности компании;
- о долгосрочной и краткосрочной стратегии, тактике руководства, принятой и реализуемой на данном этапе развития компании;
- о состоянии макросреды, об основных событиях в ней, касающихся деятельности компании;
- о состоянии и происходящих изменениях в микросреде;
- о состоянии компании на текущий момент и прогноз развития на период планирования;
- об основных предложениях по стратегическому партнерству и проведению хозяйственных операций.

Информационный массив, сформированный на основании указанных требований, позволяет образовать комплекс документов, в котором определяют:

- состав документов или комплектов документов, формирующих комплекс документов;
- содержание каждого документа, входящего в комплекты;
- номенклатуру данных, входящих в документ;
- периодичность формирования и представления документов.

«Такой комплекс документов, ведущихся в компании для оценки ее состояния или принятия решений, может включать комплекты периодичной, постоянной, текущей, оперативной и прогнозной информации. В оперативном анализе и управлении используют еженедельную, ежедневную

⁷¹ Чернов В.А. Финансовая политика организации: Учебное пособие для вузов / Под ред. проф. М.И. Баканова. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003. – С. 15.

информацию, а также экспресс-информацию, получаемую в режиме реального времени через информационные сети, системы и технологии»⁷².

Режим реального времени предполагает передачу и получение информации непосредственно совершения отражаемого в ней события с точностью до долей секунд. Комплект периодичной информации компании содержит ежедневную, еженедельную и т.п. информацию, которая будет освещать основные события в компании: выполнение договоров, положение на рынке, доводить до руководства трудности и недостатки в работе компании, имеющие место, по мнению руководителей среднего звена, давать предложения по действиям компании на следующие периоды.

Формирование информационного массива, обслуживающего реализацию финансовой политики и управление финансами, должно происходить во взаимосвязи с инженерными, бухгалтерскими, финансовыми, снабженческими и управленческими службами, так как необходимо сформировать условия для учета всех существенных внутренних и внешних факторов, влияющих на величину стоимости бизнеса.

Возможность разработки и реализации эффективной финансовой политики предприятия возникает только в том случае, если происходит осмысленное *управление информационным обеспечением*, которое предполагает:

- формирование внутреннего и внешнего информационного поля компании;
- выбор приемов и методов обработки информации;
- формирование системы индикаторов, позволяющих разрабатывать, принимать и реализовывать СОФПП;
- разработка критериев оценки качества информационного массива, обслуживающего реализацию финансовой политики;

⁷² Там же. – С. 24.

- создание системы контроля, обеспечивающей необходимые масштаб и качество используемой информации.

Таким образом, управление информационным обеспечением финансовой политики предприятия представляет собой сложный и многогранный процесс, от эффективности организации которого напрямую зависит возможность реализации намеченных направлений управления стоимостью.

Рассмотрим подробнее элементы процесса управления информационным обеспечением СОФПП.

1. Формирование внутреннего и внешнего информационного поля компании.

«Под информационным полем понимается структурированная информация, необходимая для обеспечения деятельности организации. Можно выделить внутреннее и внешнее информационное поле. *Внутреннее информационное поле* формируется в рамках организации на основе данных о ее работе и протекающих внутри процессах. *Внешнее информационное поле* касается рыночной среды, внешних условий, в которых работает организация, включая контрагентов, конкурентов, государство и его политику, товарные и финансовые рынки и их субъекты и структуры»⁷³.

Внешнее информационное поле может быть сформировано за счет следующих источников:

- нормативно-правовое обеспечение финансового механизма;
- сведения государственных финансовых органов, в том числе положения, приказы, обзоры и др.;
- сообщения Федеральной службы по финансовым рынкам РФ;
- данные с фондовых бирж о торгах финансовыми инструментами;
- обзоры Минэкономразвития РФ о макроэкономической ситуации в стране, об условиях международной торговли;

⁷³ Исаев Д.В. Корпоративное управление и стратегический менеджмент: информационный аспект / Д.В. Исаев; Гос. ун-т – Высшая школа экономики. – М.: Изд. дом ГУ-ВШЭ, 2010. – С. 16.

- сведения финансового характера, предоставленные органами государственной статистики;
- договоры, заключенные с заказчиками (потребителями услуг);
- прикладные программные продукты, используемые для построения системы финансового управления в компании;
- средства массовой информации;
- информация, полученная из Интернета, и т.п.

На базе указанных источников внешней информации можно выделить несколько групп показателей. Так, например, Н. Н. Никулина⁷⁴ считает, что в *первой группе* могут быть собраны показатели макроэкономического и отраслевого развития, которые служат основой для проведения анализа и прогнозирования внешней среды, в которой работает компания, при принятии стратегических управленческих решений финансового менеджмента. К таким показателям относятся:

- темпы роста ВВП и НД;
- объем доходов и расходов государственного бюджета;
- размер дефицита бюджета;
- денежные доходы населения;
- вклады населения в банки;
- темпы инфляции в рассматриваемом периоде;
- ставка рефинансирования ЦБ РФ и др.

Среди показателей отраслевого развития можно выделить объем произведенной продукции, динамику, общую стоимость активов и совокупную сумму собственного капитала отрасли, индекс цен на продукцию отрасли и т.п.

Ко *второй группе* относятся показатели конъюнктуры финансового рынка, в том числе по сегментам рынка: фондового, кредитного, валютного.

⁷⁴ Никулина Н.Н. Финансовый менеджмент организации. Теория и практика: учебн. пособие для студентов вузов / Н.Н. Никулина, Д.В. Суходоев, Н.Д. Эриашвили. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2009. – С. 45.

Показатели, которые могут быть собраны в данной группе, служат для принятия управленческих решений по формированию портфеля долгосрочных финансовых инвестиций, видам котируемых фондовых инструментов, привлечению заемных средств на рынке банковских кредитов и на рынке ценных бумаг. К показателям второй группы могут быть отнесены:

- ставки по банковским и коммерческим кредитам;
- депозитные ставки;
- курсовая стоимость акций;
- уровень купонного дохода по облигациям;
- ставки дисконтирования;
- ставки по безрисковым финансовым инструментам;
- индексы финансовых и валютных бирж;
- котировки ценных бумаг, в том числе и производных инструментов и т.п.

В *третью группу* могут быть объединены нормативно-правовые показатели, в том числе по финансовой деятельности организации и функционированию отдельных сегментов финансового рынка. К этой группе, например, могут быть отнесены нормы амортизационных отчислений, налоговые ставки, размер государственных пошлин и т.п.

Четвертая группа включает в себя показатели деятельности контрагентов и конкурентов, в том числе банков, страховых организаций, инвестиционных компаний и фондов, поставщиков и покупателей продукции.

При формировании информационного поля для разработки и реализации СОФПП, по нашему мнению, указанных четыре группы показателей, характеризующих внешнюю среду компании, вполне достаточно.

Несмотря на высокий уровень информатизации современного управленческого процесса, по мнению Д. В. Исаева, можно выделить некоторые проблемы формирования внешнего информационного поля⁷⁵:

1. *Недостоверность информации.* Часть информации в СМИ и Интернете представляется сомнительной, а в ряде случаев и ложной. В такой ситуации, при отсутствии более достоверных источников, необходимо либо учитывать такую информацию с поправкой на неточность, либо отказаться от нее. Часто проблема недостоверной информации сопряжена с проблемами квалификационного уровня работников компании.
2. *Частичность информации.* Данная проблема заключается в том, что из единого источника при отсутствии источника получения недостающей информации можно получить не всю информацию, а лишь ее часть.
3. *Избыточность информации.* Чаще всего при принятии решений возникает понимание того, что информация слишком подробна и требует больших усилий и/или затрат на выделение из нее части, полезной для управления и отсеечения бесполезной информации.
4. *Несвоевременность предоставления информации.* Формирование информации официальными органами статистики часто происходит с большим временным лагом, что затрудняет ее применение в текущей деятельности.
5. *Противоречивость информации* заключается в том, что одни источники противоречат другим, при этом нельзя однозначно определить достоверный источник.
6. *Разнородность информации.* Информация из разных источников поступает в различном виде (письменно, устно, в виде графиков, таблиц и т.п.). В этой связи возникает проблема организации

⁷⁵ Исаев Д.В. Указ. соч. – С. 25.

унификации такой информации для дальнейшего хранения и обработки по единой технологии, поэтому формирование и поддержание информационного поля является сложной задачей.

Показатели, формирующие *внутреннее информационное поле*, также можно разделить на несколько групп. В табл. 3.1 представлены систематизированные группы показателей внутренних источников информации, используемых для формирования и реализации СОФПП.

Таблица 3.1

Группы показателей внутренних источников информации, используемых для формирования и реализации СОФПП

Группы показателей	Состав группы	Примеры показателей
1. Показатели, характеризующие общее финансово-хозяйственное положение предприятия	Показатели, содержащиеся в документах: бухгалтерский баланс	- сумма активов; - величина собственных и заемных средств; - остаточная стоимость основных средств и нематериальных активов; - величина дебиторской и кредиторской задолженности и т.п.
	отчет о прибылях и убытках	- сумма выручки от реализации за период; - величина себестоимости; - сумма чистой прибыли; - сумма нераспределенной прибыли
	отчет о движении денежных средств	- сумма притоков и оттоков по видам деятельности
2. Показатели управленческого учета компании, в том числе характеризующие финансовые результаты	- по основным сферам финансовой деятельности; - деятельности в региональном разрезе; - деятельности отдельных центров финансовой ответственности	данные операционных и финансовых бюджетов
3. Нормативно-правовые показатели, связанные финансовым развитием организации как системы	внутренние нормативы, регулирующие финансовое развитие организации	- нормативы отдельных видов активов (например, запасов); - нормативы соотношения отдельных видов активов; - нормативы ликвидности; - нормативы соотношения элементов структуры капитала

	• плановые показатели финансового развития компании	- плановые показатели выручки; - плановые показатели баланса; - плановая величина прибыли
4. Показатели, используемые для управления стоимостью бизнеса компании	• результаты оценки стоимости бизнеса • результаты прогнозирования	- виды стоимости - ставки дисконтирования

Для достижения целей нашего исследования остановимся подробнее на четвертой группе показателей, формирующих внутреннее информационное поле, – показателях, используемых для управления стоимостью бизнеса компании. В указанной группе показателей можно выделить следующие подгруппы:

- 1) финансовые инструменты, используемые для реализации методов и подходов к оценке бизнеса;
- 2) индикаторы, характеризующие внешнюю среду;
- 3) расчетные результаты оценки бизнеса.

Среди *финансовых инструментов*, используемых для реализации методов и подходов к оценке бизнеса, основными показателями являются:

- ставки дисконтирования;
- величина прогнозного денежного потока
- коэффициенты важности;

Вторую подгруппу показателей, используемых для управления стоимостью бизнеса предприятия, составляют *индикаторы, характеризующие внешнюю среду предприятия*. К ним могут относиться макроэкономические показатели, показатели, характеризующие ситуацию в отрасли управляемого предприятия и в смежных отраслях, информация о конкурентах и т.п.

И в третью подгруппу можно отнести *расчетные результаты оценки бизнеса*, к которым относятся все виды стоимости (рыночная, балансовая,

остаточная, восстановительная, замещения, инвестиционная, утилизационная и т.п.).

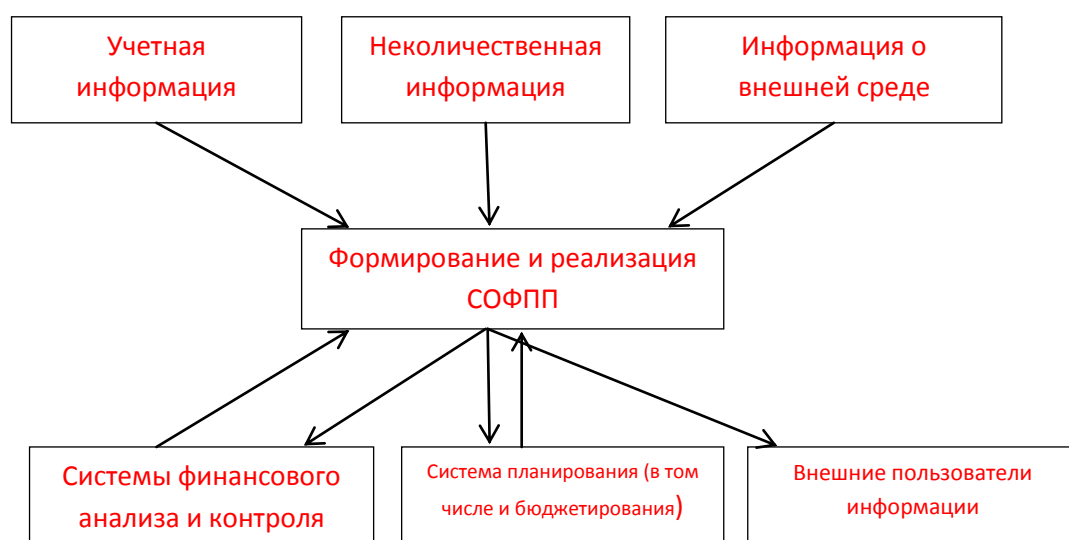
Формирование информационного поля СОФПП предполагает необходимость выделения информационных потоков, отражающих обмен информацией между экономическими субъектами. Можно выделить входящие и исходящие информационные потоки⁷⁶.

К входящим информационным потокам относятся:

- информация о внешней среде;
- учетная информация (данные финансового и управленческого учета);
- неколичественная информация о компании.

К исходящим информационным потокам относятся:

- публичная корпоративная отчетность (консолидированная финансовая отчетность и нефинансовая отчетность организации);
- корпоративные планы и бюджеты, которые впоследствии используются для текущего финансового и оперативного планирования.



⁷⁶ Исаев Д.В. Указ. соч. – С. 24

Рис. 3.1. Входящие и исходящие информационные потоки СОФПП.

Рассмотрим характеристики некоторых входящих и исходящих информационных потоков. Особое место среди входящих информационных потоков СОФПП занимает *учетная информация*, которая представляет собой фактические сведения о текущем состоянии и совершенных операциях компании. Сюда можно отнести информацию бухгалтерского учета (как финансового, так и управленческого), а также данные других видов учета, например, материального и кадрового. Учетная информация всегда носит количественный характер и, как правило, подлежит сбору и обработке на более или менее регулярной основе. Существенным является тот факт, что учетные процессы должны подчиняться определённым правилам (регламентам), а регистрация тех или иных фактов деятельности предприятия должна определённым образом документироваться. С учетом этого одним из важнейших аспектов формирования СОФПП является разработка регламентов сбора информации, которые позволили бы отслеживать движение стоимости.

На формирование стоимости бизнеса оказывают влияние различные факторы, в том числе и те, влияние которых сложно оценить количественно, поэтому при формировании информационного поля СОФПП необходимо особое внимание уделять *неколичественной информации о компании*. Неколичественная информация отражает сведения, которые не могут быть представлены в виде количественных оценок. К ним, например, относятся такие характеристики, как качество выпускаемой продукции, степень удовлетворенности заказчиков, уровень корпоративной лояльности ключевых специалистов и т.п. Подобные характеристики не могут быть выражены в описательном виде и не подлежат «оцифровке», но при этом они играют важную роль и, наряду с количественной информацией, обязательно должны приниматься во внимание при реализации СОФПП⁷⁷.

⁷⁷ Там же. – С. 26

Среди исходящих информационных потоков особое место занимают потоки, обслуживающие *внешних пользователей информации* о процессе и результатах реализации СОФПП, к которым могут быть отнесены⁷⁸:

- органы государственного управления – для оценки экономического положения отрасли и региона, контроля над деятельностью местных организаций и иногородних филиалов, выработки финансовой политики;
- государство в лице органов, которые проверяют правильность составления документов, расчетов, определяют налоговую политику;
- регистрирующие и другие государственные органы, принимающие решения о регистрации организаций, приостановке деятельности организаций, оценивающие необходимость изменения методов учета и составления отчетности;
- налоговые, правоохранительные и контролирующие органы – для контроля над соблюдением действующего законодательства, выполнением обязательств по налогам и сборам;
- потенциальные инвесторы – для обоснованного принятия решений по поводу возможности приобретения акций конкретных организаций, выбора инвестиционных решений, возможности реализовывать инвестиционную программу;
- деловые партнёры – для решения вопросов о целесообразности заключения договоров, оценки оплаты поставленной продукции, выполненных работ, оказанных услуг;
- банки – для определения условий кредитования и оценки возможности возврата выданных кредитов;
- фондовые биржи, решающие вопросы о допуске акций к котировке и определении их рейтинга;

⁷⁸ Никулина Н.Н. Финансовый менеджмент организации. – С. 49.

- арбитражные суды и Федеральное управление по делам неплатёжеспособности, принимающее решение о банкротстве и назначении процедур санации;
- аудиторские службы, проверяющие данные отчетности на соответствие законодательству, общепринятым правилам учета и отчетности в целях защиты интересов различных субъектов;
- консультанты по финансовым вопросам – для выработки рекомендаций клиентам относительно перемещения их капиталов в ту или иную компанию;
- статистические органы – для составления статистических сводок, предоставляющие информацию для рейтингов;
- пресса и информационные агентства – для подготовки обзоров, оценки тенденций развития и анализа деятельности организаций и отраслей, расчета обобщающих показателей финансовой деятельности;
- торгово-производственные ассоциации – для проведения статистических обобщений сравнительного анализа и оценки результатов деятельности на отраслевом уровне.

Основу информационного обеспечения внешних пользователей составляет *публичная корпоративная отчетность*, то есть отчетность, подлежащая открытой публикации. Она включает консолидированную финансовую отчетность и нефинансовую.

Консолидированная финансовая отчетность обязательна по закону или в соответствии с требованиями профессиональных сообществ. Она формируется в соответствии с МСФО или национальными бухгалтерскими стандартами. Функции формирования и представления консолидированной отчетности чаще всего возлагаются на специализированные подразделения корпоративного уровня, которые также часто обеспечивают трансформацию учетной информации из национальных стандартов в международные.

Нефинансовая отчетность формируется и представляется на добровольной основе.

Информационные потоки, обслуживающие деятельность предприятия и используемые для формирования и реализации СОФПП, предполагают их обработку с помощью аналитических технологий. Основу данных технологий составляет комплексная диагностика деятельности предприятия по различным направлениям, позволяющая выявить наиболее существенные факторы, как роста, так и снижения стоимости бизнеса.

Комплексная диагностика деятельности предприятия включает в себя:

- *отраслевой и конкурентный анализ* – обычно используется для анализа внешней ситуации (макросреды) предприятия;
- *ситуационный анализ* – связан с ближайшим окружением компании и предназначен для определения ситуации, в которой она находится, в том числе: места, занимаемого в общем бизнес-пространстве, основных факторов, воздействующих на функционирование компании, а также на ее укрупненные характеристики в целом (например, показатели стоимости бизнеса);
- *организационно-управленческий анализ* направлен на исследование системы управления стоимостью компании в ее текущем состоянии;
- *финансово-экономический анализ* ориентирован на оценку финансового состояния, финансовых результатов и эффективности деятельности (например, прирост стоимости бизнеса);
- *производственно-хозяйственный анализ*, позволяющий оценить уровень эффективности применения компанией производственных ресурсов для производства и реализации

продукции, т.е. ориентированный на выявление факторов эффективности основной производственной деятельности;

- *анализ кадрового потенциала* ориентирован на выявление резервов человеческого капитала, обеспечивающего прирост рыночной стоимости бизнеса.
- *анализ стоимости бизнеса* позволяет оценить результаты внедрения и реализации системы управления стоимостью и СОФПП.

Рассмотрим порядок организации и реализации основных видов комплексной диагностики предприятия.

Ситуационный анализ

Основной задачей ситуационного анализа является определение характеристик ситуации, в которой находится компания, т.е., например, места, занимаемого компанией в общем экономическом пространстве, основных факторов, действующих на компанию, а также ключевых укрупненных характеристик компании в целом. С учетом этого ситуационный анализ складывается из следующих элементов:

- анализ сильных и слабых сторон в их взаимосвязи с угрозами и возможностями среды (SWOT-анализ);
- анализ стратегической позиции, занимаемой компанией;
- анализ сегментов рынка;
- анализ конкуренции;
- позиционный анализ.

Общая схема ситуационного анализа представлена в табл. 3.2.

Таблица 3.2

Схема ситуационного анализа⁷⁹

Направление анализа	Содержание	Источник информации
SWOT-анализ	Выявление, анализ и оценка сильных и слабых сторон	Информация о внешней среде, сведения о

⁷⁹ Корпоративный менеджмент. – С. 330.

	компании, ее возможностей и угроз исходя из состояния внешней среды	производственной структуре компании и пр.
Анализ стратегических позиций	Выявление и анализ стратегических зон хозяйствования (СЗХ) и стратегического портфеля в целом	Информация о внешней среде, производственные показатели деятельности компании, организационная структура
Анализ сегментов рынка	Определение и анализ рыночных сегментов, в которых функционирует компания, анализ покупательского спроса	Внешняя рыночная информация (маркетинговые исследования)
Анализ конкуренции	Определение и анализ видов и основных факторов конкуренции, конкретных конкурентов	Внешняя рыночная информация (маркетинговые исследования)
Позитивный анализ	Определение и анализ места, занимаемого компанией, ее продукцией, отдельными торговыми марками и товарами, по отношению к другим компаниям, торговым маркам и продуктам	Внешняя рыночная информация (маркетинговые исследования), анализ собственной продукции

Таким образом, ситуационный анализ позволяет выявить наиболее существенные факторы, влияющие на формирование стоимости предприятия, и учесть их при разработке СОФПП.

Организационно-управленческий анализ

Организационно-управленческий анализ, в широком смысле, направлен на исследование системы управления в ее текущем состоянии. С этой целью систему управления целесообразно рассматривать как совокупность следующих элементов:

- системы целей компании и стратегий их достижений;
- организационной структуры управления;
- системы процессов управления и структуры информации, обслуживающей данную систему;

- организационной культуры, формирующей человеческий капитал компании.

Схема организационно-управленческого анализа представлена в табл. 3.3.

Таблица 3.3

Схема организационно-управленческого анализа⁸⁰

Направление анализа	Содержание	Источник информации
Анализ системы целей компании и стратегии их достижения	Выявление и анализ миссии компании, целей и ограничений для их достижения, определение и анализ стратегий компании	Организационная документация, интервью, плановая документация, результаты стратегического анализа
Анализ организационной структуры	Исследование существующих организационно-структурных единиц и их взаимосвязей	Организационная и другая документация, наблюдения, интервью, анкетирование
Анализ процессов управления	Идентификация, моделирование и анализ процессов	Организационная документация, интервью, результаты анализа организационной структуры
Анализ структуры информации	Анализ и структуризация информации, циркулирующей в компании	Документация компании
Анализ организационной культуры	Исследование внутрифирменных символов, историй и церемоний	Наблюдение, организационная документация

Процесс организационно-управленческого анализа состоит из следующих последовательных этапов⁸¹:

1. Установление рабочих отношений с исследуемой компанией, определение ограничений на доступ к необходимой информации.
2. Сбор и первичная обработка необходимой информации.
3. Выявление и анализ системы целей компании и стратегии их достижения.
4. Моделирование и анализ существующей организационной структуры управления.

⁸⁰ Корпоративный менеджмент. – С. 346–347.

⁸¹ Там же. – С. 350.

5. Моделирование и анализ процессов управления.
6. Разработка информационной модели.
7. Анализ сложившейся системы управления, выявление проблемных узких мест, оценка организационно-управленческого потенциала.
8. Определение основных подходов, методов и средств организационного проектирования исходя из поставленных целей и результатов анализа.
9. Презентация результатов организационно-управленческого анализа.

Результатом организационно-управленческого анализа является комплекс требований и предложений по реорганизации организационной структуры и системы управления и их совершенствованию.

Производственно-хозяйственный анализ

Основное содержание производственно-хозяйственного анализа формируется за счет оценки уровня эффективности используемых компанией производственных ресурсов для производства и реализации продукции, выявления резервов повышения эффективности их использования. Таким образом, основной целью производственно-хозяйственного анализа является:

- выявление влияния показателей эффективности использования производственных средств на конечные результаты деятельности компании: объем хозяйственной деятельности, эффективность хозяйственной деятельности, стоимость бизнеса;
- выявление и оценка факторов, влияющих на результаты деятельности предприятия.

Производственно-хозяйственный анализ включает в себя следующие основные элементы:

- анализ производства и реализации продукции;

- анализ использования производственно-технического потенциала;
- анализ труда, его мотивации, производительности и оплаты;
- анализ затрат и результатов.

В табл. 3.4 представлены основные направления производственно-хозяйственного анализа.

Таблица 3.4

Направления производственно-хозяйственного анализа⁸²

Направление анализа	Содержание	Показатель
Анализ использования основных фондов	Анализ размера, структуры основных фондов, динамики из развития Анализ оборачиваемости основных фондов Анализ эффективности использования основных фондов	Фондоотдача основных производственных фондов Фондоемкость Отдача от амортизации Оборачиваемость основных производственных фондов
Анализ использования материальных ресурсов	Определение обеспеченности материальными ресурсами Выявление дефицитных материалов Определение ритмичности, качества, комплектности поставок Расчет транспортных расходов Расчет потерь от замены материалов, простоя оборудования Оценка влияния снабжения на объем выпуска продукции и себестоимости	Материалоотдача Материалоемкость
Анализ использования труда и заработной платы	Определение численности, динамики трудовых ресурсов: состава, структуры, уровня квалификации Анализ влияния численности работников на динамику продукции Оценка производительности труда, ее динамики, определение интенсивных и экстенсивных факторов	Производительность труда Доля заработной платы в стоимости продукции

⁸² Корпоративный менеджмент. – С. 380.

	роста производительности труда, выявление резервов ее роста Определение размеров и динамики средней заработной платы, ее доли в себестоимости, исследование темпов роста заработной платы, оценка резервов повышения эффективности использования фонда заработной платы	
--	--	--

Анализ кадрового потенциала

Корпоративное управление выдвигает повышенные требования к кадровому потенциалу, так как для эффективного управления стоимостью важен профессиональный и психологический потенциал персонала.

Оценка и анализ персонала обеспечивают систему управления стоимостью бизнеса информацией о его качестве с точки зрения соответствия стратегии компании и целям бизнеса.

Потребность в оценке персонала возникает на разных этапах управления и для достижения различных целей:

- при определении потребности в персонале на этапе кадрового планирования. Оценивается существующий кадровый потенциал и формируются требования к привлечению персонала;
- при отборе персонала с целью определения приемлемости кандидатов на вакантные должности;
- при определении потребности в повышении квалификации персонала на этапе его обучения и развития;
- при аттестации персонала;
- при оценке интеллектуального, в том числе человеческого капитала компании.

Результаты анализа кадрового потенциала дают возможность оценить перспективы внедрения СОФПП с учетом предполагаемого качества исполнения намеченных программ.

Анализ стоимости бизнеса.

Анализ стоимости бизнеса проводится с целью выявления обоснованности и достоверности применения методов и подходов к оценке бизнеса, выявления ключевых факторов роста стоимости, оценки динамики показателя рыночной стоимости бизнеса.

Важнейшей проблемой проведения анализа стоимости бизнеса является формирование информационной базы.

Данные бухгалтерского учета имеют некоторые ограничения на использование их в указанных целях:

- бухгалтерская прибыль не равна денежному потоку, лежащему в основе расчетов доходным подходом;
- бухгалтерские данные не отражают риски. Риски являются одним из основных определяющих факторов, влияющих на стоимость капитала предприятия, поэтому данный недостаток является существенным;
- бухгалтерские данные не включают в себя альтернативной стоимости собственного капитала;
- методы ведения бухгалтерского учета в разных компаниях могут различаться, что вызывает трудности сопоставления;
- бухгалтерские показатели не учитывают временной стоимости денег.

С учетом вышесказанного основным источником информации для проведения анализа стоимости бизнеса являются данные управленческого учета.

Основные направления проведения анализа стоимости бизнеса представлены в табл. 3.5.

Таблица 3.5

Направления проведения анализа стоимости бизнеса⁸³

Направления анализа	Содержание	Источник информации
Анализ традиционных бухгалтерских активов	Анализ материальных активов (инвестиции, производственные мощности, оборудование и т.п.) Анализ нематериальных активов (гарантии выплат, гибкость производства и т.п.)	Данные бухгалтерского учета
Анализ активов интеллектуального капитала	Анализ служебных активов (контактов с клиентами, лояльность клиентов) Анализ организационного капитала (формализованных процессов, репутации компании) Анализ человеческого капитала (управленческие контракты, качество руководства)	Данные управленческого учета, внешние информационные источники
Анализ методов и подходов к оценке стоимости бизнеса	Анализ обоснованности применения выбранных подходов и методов Анализ применения финансовых инструментов оценки (ставки дисконтирования денежные потоки и т.п.)	Аналитические записки
Анализ факторов стоимости	Анализ внешних факторов стоимости Анализ внутренних факторов стоимости Ранжирование факторов стоимости	Внешние и внутренние информационные источники
Анализ динамики стоимости бизнеса	Расчет показателей изменения стоимости за выбранные интервалы времени	Аналитические записки
Выявление резервов роста стоимости бизнеса	Анализ основных направлений роста стоимости бизнеса	Аналитические записки, внешние и внутренние информационные источники

⁸³ Составлено автором

Эффективная реализация СОФПП вызывает необходимость знания и постоянного совершенствования структуры информационного поля и организации работы с ним. Руководство компании при решении каждой задачи должно оценивать потребность в информации для соответствующей задачи, на основании этого под новую задачу необходимо разрабатывать информационный массив. Однако основу информационного поля должна составлять информация, используемая для формирования оценочных индикаторов, как для текущей, так и для стратегической деятельности компании.

II. Выбор приемов и методов обработки информации

Формирование информационного поля СОФПП требует применения современных методов и технологий обработки информации. Основной таких технологий является информационная система управления предприятием (ИСУП)⁸⁴. Применяемая при формировании и реализации СОФПП ИСУП должна обеспечить:

- Полноту информации для каждого звена системы управления. Полнота определяется как отношение полученной информации к запрошенной или необходимой для управления.
- Полезность и ценность информации. Следует учитывать, что данные только тогда ценны для системы управления стоимостью, когда информация может применяться для принятия управленческих решений.
- Точность и достоверность информации. Принятие решений на основе недостаточно точных или недостоверных данных увеличивает риск принять неверное решение
- Своевременность поступления информации ориентирована на то, чтобы орган управления воздействовал как раз в тот момент, когда объект управления нуждается в управленческом воздействии

⁸⁴ Миняев М.Ф. Информационные технологии управления: Учебное пособие: В 3 кн. – Кн. 3: Система управления организацией. – М.: Омега-Л, 2003. – С. 18.

- Агрегированность информации, т.е. рациональное распределение информации по уровням иерархии управления.
- Актуальность информации. В условиях динамичного изменения внешней среды текущая информация быстро устаревает, поэтому при принятии решений следует учитывать период получения и возраст информации, а также ее актуальность в конкретных управленческих задачах
- Экономичность и эффективность обработки информации. Эффективность информационного обеспечения финансового механизма СОФПП можно оценить, сопоставляя результаты управления с затратами на сбор, накопление, хранение, обработку и преобразование информации.

Кроме того, ИСУП должна удовлетворять следующим техническим требованиям⁸⁵:

- Быстродействие – скорость при вводе, поиске, обработке информации;
- Надежная защита от несанкционированного доступа к данным;
- Регистрация действий персонала;
- Удобный пользовательский интерфейс рабочих мест;
- Возможность развития системы;
- Интеграция с модулями, используемыми в системе передачи данных;
- Возможность проведения конвертации данных из использовавшихся ранее в новую систему
- Высокая надежность работы.

Построение ИСУП в рамках информационного обеспечения СОФПП возможно путем реализации следующих этапов:

1. Формирование основных целей, которые ставятся предприятием в процессе использования информационной технологии;

⁸⁵ Теория системного менеджмента: Учебник / Под общ. ред. П.В. Журавлева, Р.С. Седегова, В.Г. Янчевского. – М.: Экзамен, 2002. – С. 153.

2. Оценка состояния структуры действующей ИСУП, ее документооборота и необходимость виртуализации;
3. Выбор направления применения информационного ресурса как внутри предприятия, так и вне его;
4. Определение необходимой модели управления предприятием;
5. Установка содержания необходимого программного и технического обеспечения для достижения поставленных целей;
6. Разработка системы обучения персонала;
7. Формирование соответствующих производственных служб;
8. Разработка структуры взаимосвязи, управления и защиты аппаратно-сетевых средств;
9. Оценка ожидаемого уровня затрат и достигнутых результатов.

Основными организационными подходами при формировании ИСУП являются⁸⁶:

- приобретение отдельных модулей программно-аппаратных средств и самостоятельное построение информационной системы предприятия;
- обращение к предприятиям – системным интеграторам, которые предоставляют квалифицированные услуги по установке программного и технического обеспечения;
- обращение к консалтинговым компаниям, которые консультируют выполнение законченных проектов, приобретение конфигурации необходимой информационной системы;
- сотрудничество с системным интегратором, создающим информационную систему и ведущим аппаратно-программный комплекс в течение согласованного с заказчиком времени;

⁸⁶ Миняев М.Ф. Указ. соч. – С. 19

- выполнение проектов информационных проектов и предоставление услуг по обслуживанию программно-аппаратных средств специализированными комплексными независимыми организациями.

На рис. 3.2 представлены основные методы и методологии обработки информации, которые могут быть использованы при формировании и реализации СОФПП.

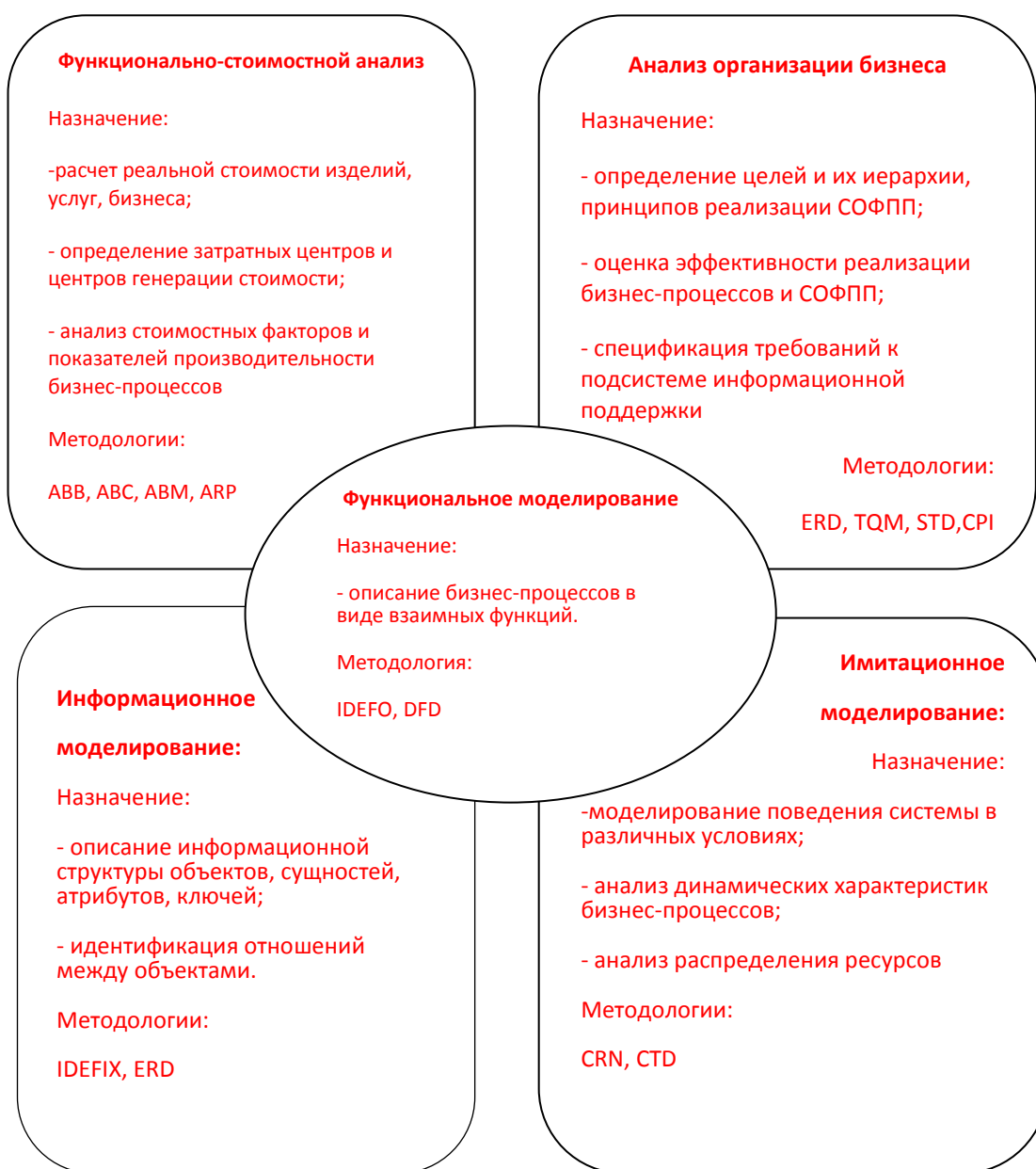


Рис. 3.2. Методы обработки информации, используемые для формирования и реализации СОФПП⁸⁷.

Характеристики используемых методов обработки информации для формирования и реализации СОФПП детально описаны в исследованиях отечественных учетных⁸⁸.

III. Формирование системы индикаторов, позволяющих разрабатывать, принимать и реализовывать СОФПП

Набор показателей, включаемых в систему ключевых показателей эффективности (KPI), называется системой оценочных индикаторов. Оценочные индикаторы – инструмент, который помогает управлять созданием стоимости компании: они позволяют узнать, достигнуты ли поставленные цели, удовлетворены ли потребности клиента, контролируются ли процессы, протекающие внутри организации, необходимы ли усовершенствования в организации бизнеса и где именно. Таким образом, данные индикаторы необходимы для:

- разработки СОФПП;
- реализации СОФПП;
- оценки эффективности СОФПП.

В отечественной и зарубежной литературе описано достаточное количество моделей, позволяющих на основе ключевых показателей эффективности разрабатывать и реализовывать стратегию предприятия⁸⁹.

Основными принципами, лежащими в основе формирования системы индикаторов, обеспечивающих реализацию СОФПП, можно выделить:

⁸⁷ Составлено на основе: Крюков С.П., Бодрунов С.Д., Александровская Л.Н., Захаревич А.П., Кремлева И.В. Информационные технологии корпоративного менеджмента: Монография (в 2-х ч.) / Под общ. ред. С.Д. Бодрунова. – СПб.: Корпорация «Аэрокосмические оборудование», 2006 – 568 с.

⁸⁸ См.: Там же.

⁸⁹ Автор провел детальный анализ существующих систем индикаторов. См, например: Коптева Е.П. Сбалансированная система показателей как инструмент управления стоимостью бизнеса. – Ульяновск: УлГУ, 2010. – 200 с.

- Выбор нескольких ключевых показателей, с дальнейшей их детализацией по мере необходимости. Реализация данного принципа предполагает, что бесконечное количество показателей не позволит получить объективную картину результатов деятельности предприятия, вместе с тем если выбранные показатели не возможно детализировать, то могут образовываться «темные пятна» системе управления, т.е. сферы, о которых ничего не известно.

- При подготовке системы индикаторов и разработке механизма их использования необходимо четко определять все процессы, которые они будут характеризовать, и допустимую область использования. Данный принцип ориентирует на выбор индикаторов, которые по своей природе способны отражать те или иные изменения, происходящие в рамках бизнес-линий и бизнеса в целом.

- Необходимо для каждой сферы деятельности предприятия определить соответствующую систему показателей либо набор показателей.

- Количественная оценка показателей должна превалировать над качественной. Такой подход позволит повысить уровень объективности полученных результатов. Это касается и финансовых и нефинансовых показателей.

- Между критериями оценки и факторами, необходимыми для формирования долгосрочного удовлетворительного результата, должна быть устойчивая взаимосвязь. Данный принцип отражает необходимость учета интерференции долгосрочных и краткосрочных аспектов деятельности предприятия. Предприятие, ориентированное на успешную долгосрочную стратегию, должно четко представлять результаты текущей деятельности и их последствия для дальнейшего развития, с учетом сложившихся тенденций.

- Выбранные критерии оценки должны основываться на событиях прошлого, настоящего и будущего. Этот принцип позволит с помощью

выбранных индикаторов получить многогранную картину результатов и перспектив деятельности предприятия.

- Основой для выбора критериев оценки эффективности должна стать цель управления организацией. Очевидно, что система индикаторов должна показывать, насколько удачно осуществляется достижение намеченной цели.

- Система индикаторов должна подходить и использоваться на всех организационных уровнях, начиная с менеджеров высшего звена и заканчивая обслуживающим персоналом.

- Возможность сгруппировать многочисленные показатели в общий единый индекс для получения достоверной обобщенной оценки эффективности. Такой индекс может посылать «сигналы» о текущих изменениях, не концентрируясь на их причинах. Его использование особенно важно в ситуации, когда внешняя среда особенно динамично развивается.

- Критерии оценки должны меняться и корректироваться в соответствии с изменениями внешней и внутренней среды предприятия и его стратегии. Очевидно, что при различных степенях достижения целей и различных условиях внешней среды один и тот же показатель может иметь различный критический уровень, который должен быть оговорен при разработке системы индикаторов.

- Для критериев оценки необходимо устанавливать целевые (контрольные) значения, базирующиеся на результатах исследования тенденций развития предприятия и его особенностях. Реализация данного принципа предполагает, что использование индикаторов возможно только в том случае, когда можно установить их нормативное значение.

В результате реализации данных признаков системы индикаторов, используемые для разработки и оценки эффективности СОФПП, должны обладать следующими характеристиками:

- Наличие взаимосвязи видения и стратегии в стратегическом планировании. Отсутствие подобной характеристики вызывает разногласие в подборе критериев и их реализации.
- Использование целей, направленных на внешнее и внутреннее окружение предприятия. Подобный подход позволит предприятиям построить гибкую систему управления, способную быстро реагировать на изменения внешней среды.
- Охват всех сфер деятельности предприятия. Если предприятие не является монопродуктовым, то его общий успех будет зависеть от того, насколько эффективно организована работа во всех структурных подразделениях и насколько поддаются управлению отдельные бизнес-линии.
- Описание применяемых систем показателей. Эффективность применения оценочных индикаторов будет зависеть от того, насколько четко отобраны и сформулированы показатели, а также насколько понятен механизм их расчетов
- Наличие возможности моделирования измерений – циклы, даты оценки и анализа.
- Возможность применения методов анализа производительности и план-фактных отклонений. В этой связи очень важно наличие доступной и достаточной информационной базы, позволяющей не только планировать и прогнозировать, но и оценивать полученные результаты.
- Возможность отследить текущие изменения в системе управления, ориентированной на достижение стратегических целей. Эта характеристика системы индикаторов необходима для того, чтобы в случае возникновения негативных отклонений их устранить, а в случае позитивных – быстро их адаптировать к текущим условиям.
- Наличие в механизме реализации выбранной системы индикаторов мотивированной стороны и инструментов мотивации. Если эта

характеристика будет реализовываться, то ошибок и игнорирования со стороны исполнителей можно будет избежать.

- Возможность интеграции в существующую на предприятии схему документооборота.
- Описание процесса применения системы индикаторов.
- Сопоставимость с различными инструментами и методиками.
- Ориентация на улучшение состояния предприятия.

IV. Разработка критериев оценки качества информационного массива, обслуживающего реализацию финансовой политики.

В результате проведенного исследования мы пришли к выводу, что основными критериями качества информационного массива являются:

- *уместность* – предполагает, что информация считается уместной, если она обеспечивает возможность перспективного и ретроспективного анализа, разработку прогнозов, подтверждение правильности решений пользователя, выявление ошибочности, т.е. уместность – это своевременность получения информации;
- *достоверность* – предполагает преобладание экономического содержания над юридической формой и возможность проверки информации. Правдивой считается информация, не содержащая ошибок и не фальсифицирующая события организационной и финансовой деятельности организации;
- *понятность* – означает, что пользователи могут понять и использовать информацию без специальной профессиональной подготовки;
- *сопоставимость* – отражает сохранение последовательности в применяемых методах учета в данной компании, обеспечение сопоставимости данных за несколько отчетных периодов.

Формирование информационного поля вызывает необходимость учитывать следующие ограничения на используемую информацию:

- *оптимальное соотношение затрат и выгод* – означает, что затраты на формирование информационного поля должны соотноситься с выгодами от представления этих данных заинтересованным пользователям;
- *осторожность* – предполагает, что документы не должны иметь искаженной оценки активов, обязательств и прибыли;
- *конфиденциальность* – предполагает, что отчетная информация не содержит данных, которые могут нанести ущерб по конкурентной позиции организации.

V. Создание системы контроля, обеспечивающей необходимые масштаб и качество используемой информации.

Наличие большого объема информации разного содержания и качества вызывает необходимость организации системы контроля, обеспечивающей эффективное формирование информационного обеспечения СОФПП.

Принципиальная схема системы контроля, обеспечивающей необходимый масштаб и качество используемой информации в рамках информационного обеспечения СОФПП, представлена на рис. 3.3.

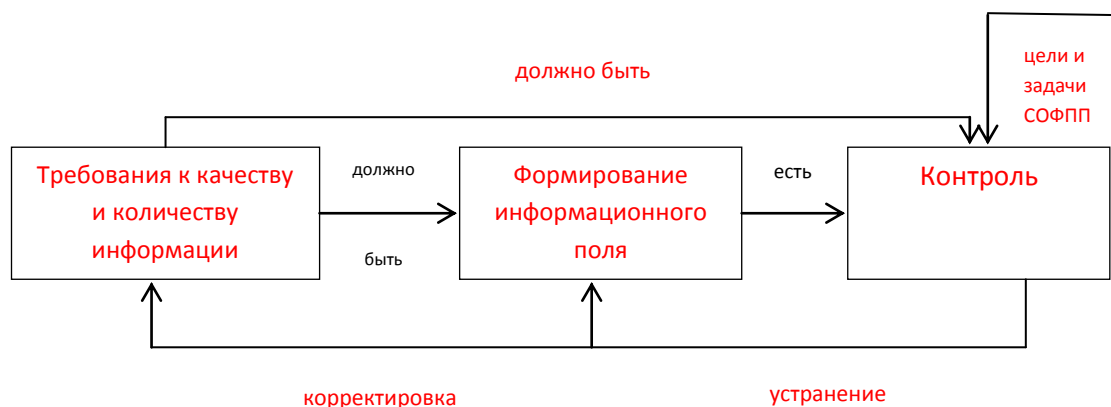


Рис. 3.3. Система контроля, обеспечивающая необходимый масштаб и качество используемой информации.

Формирование системы контроля, обеспечивающей необходимые масштаб и качество используемой информации для целей формирования и реализации СОФПП, предполагает необходимость пройти следующие стадии:

1. Определение концепции контроля (либо всеобъемлющий контроль за поступающей информацией, либо фрагментарный, по ключевым информационным потокам);
2. Определение цели контроля (решение о достаточности информации, о ее качестве, времени поступления, необходимости использования либо распространения);
3. Осуществление планирования контроля:
 - определение объекта (методы получения и обработки информации, результаты использования или распространения информации, порядок расчета и формирования используемых данных для оценочных индикаторов);
 - субъекты контроля (внутренние либо внешние органы контроля);
 - методы проведения контроля;
 - объем и средства (полный, сплошной, выборочные, ручные, автоматические, компьютеризированные);
 - сроки и продолжительность проведения контрольных мероприятий;
 - последовательность, методики и допуски проведения проверок.
4. Определение характеристик информации и информационных потоков, действительных и необходимых, либо предписанных.
5. Установление расхождений (выявление, качественная и, возможно, количественная оценка).
6. Выработка решений, связанных с необходимостью корректировки информационных потоков, либо допустимостью имеющихся отклонений.

7. Выявление и устранение возможных причин, вызвавших выявленные отклонения.

На рис. 3.4 представлено место контроля за формированием информационного обеспечения финансового механизма СОФПП.

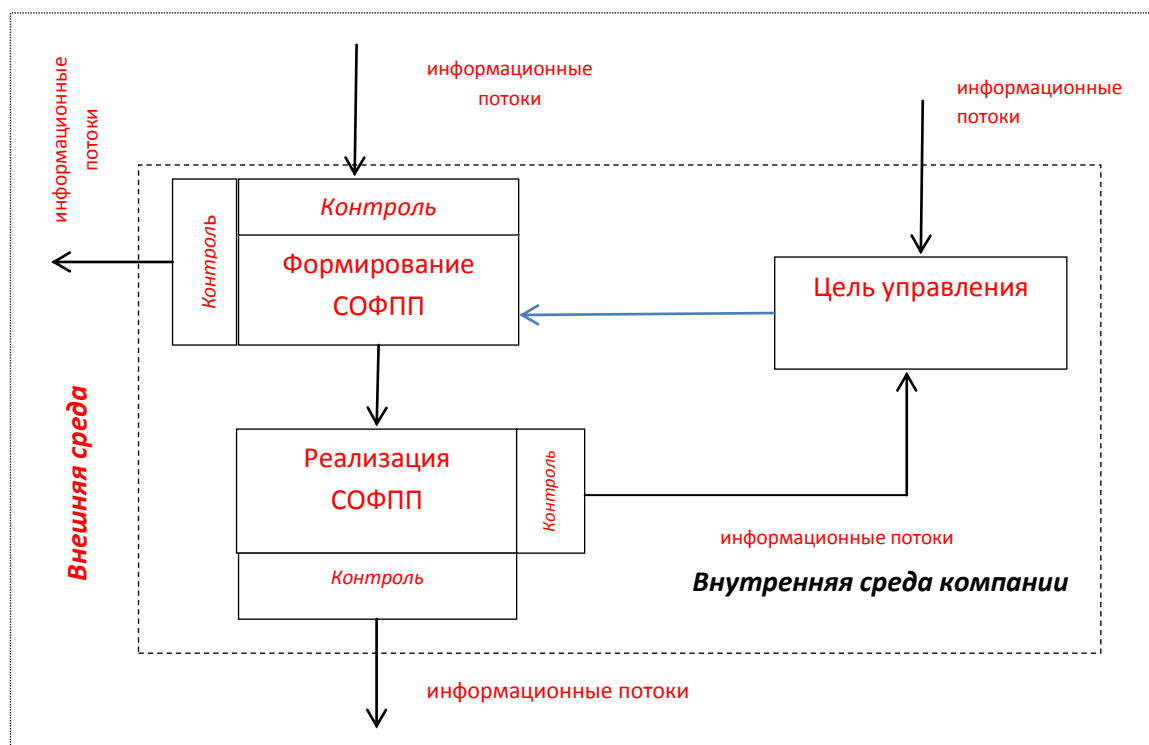


Рис. 3.4. Место контроля за формированием и движением информационных потоков в информационном обеспечении СОФПП.

Как видно из представленного рисунка, контроль за наполнением и перемещением информационных потоков осуществляется как на входе, так и на выходе системы управления предприятием, функционирующей на основе разработанной СОФПП.

Таким образом, надлежащим образом организованное информационное обеспечение позволяет учесть все существенные факторы, определяющие СОФПП.

Заключение

В ходе проведенного исследования было выявлено, что факторы внешней и внутренней среды оказывают существенное влияние на формирование и реализацию СОФПП.

Среди факторов макроэкономического уровня наиболее важными являются направления государственной финансовой политики:

- денежно-кредитная политика;
- бюджетная политика государства;
- государственная налоговая политика;
- государственная долговая политика;
- тарифная политика государства;
- государственная внешнеэкономическая политика;
- государственное регулирование финансовых рынков.

Учет выявленных факторов позволяет формировать СОФПП, ориентированную на максимизацию стоимости бизнеса.

Отраслевые факторы, учитываемые при формировании СОФПП, прежде всего проявляются при оценке инвестиционной привлекательности и финансовых параметров предприятий различных отраслей.

Факторы, определяющие формирование СОФПП, которые обусловлены состоянием внутренней среды предприятия, включают в себя:

- структурные аспекты предприятия;
- масштабы деятельности предприятия;
- маркетинг;
- кадровый потенциал;
- организация производства;
- организационно-правовая форма предприятия.

Проведенный в работе факторный анализ формирования и реализации СОФПП позволяет:

1) В теоретической части:

- выявить наиболее существенные факторы, определяющие основные направления стоимостной идеологии предприятия;
- провести классификацию факторов, определяющих функциональные направления СОФПП;
- разработать методологические и методические рекомендации по разработке и реализации СОФПП в конкретных условиях, сформированных под воздействием внешней и внутренней среды предприятия;
- разработать информационную базу для принятия решений в различных условиях внешней и внутренней среды предприятия для формирования системы управления стоимостью на предприятии.

2) В практической части:

- определить основные направления СОФПП в зависимости от состояния внешней и внутренней среды предприятия;
- повысить эффективность управления стоимостью бизнеса за счет своевременного учета влияния наиболее существенных факторов.

Таким образом, проведенное нами исследование может позволить решить ряд важнейших народнохозяйственных задач, и прежде всего обеспечить повышение эффективности использования собственниками своего имущества.

БИБЛИОГРАФИЯ

Литература

1. *Ануреев С.В.* Денежно-кредитная политика, диспропорции и кризисы: монография / С.В. Ануреев. – М.: КНОРУС, 2009.
2. *Бараненко С.П.* Корпоративный менеджмент: учеб. пособие / С.П. Бараненко, М.Н. Дудин, Н.В. Лясников. – М.: Центрполиграф, 2010.
3. Библиотека креативной экономики. «Интеллектуальный капитал – невесомое богатство компании». [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://creativeconomy.ru/library/prd221.php>.
4. *Брукинг Э.* Интеллектуальный капитал: Ключ к успеху в новом тысячелетии. – СПб.: Питер, 2001.
5. Вестник Банка России. – № 67 (1236); [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru/Publ/Vestnik/ves101209067.pdf>.
6. Внешнеэкономическая деятельность: вспомогательные операции и государственное регулирование: учебное пособие / В.П. Марьяненко [и др.]; под общ. ред. В.И. Черенкова. – Ростов н/Д: Феникс, 2008.
7. *Галкин В.* Теоретические аспекты и основы экологической проблемы: толкование слов и идиоматических выражений. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://terme.ru/dictionary/519>.
8. *Головцов А.* Смена отраслевых приоритетов на фондовом рынке // Рынок ценных бумаг. – 2009. – № 13.
9. *Диденко Н.И.* Основы внешнеэкономической деятельности в РФ / 2-е изд. – СПб.: Питер, 2005.
10. Доклад о результатах и основных направлениях деятельности Федеральной таможенной службы на 2011–2013 годы. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.customs.ru.
11. *Ивлиева Н.Н.* Оценка стоимости интеллектуального капитала предприятия: монография. – М.: Маркет ДС, 2008. (Академическая серия.)

12. *Исаев Д.В.* Корпоративное управление и стратегический менеджмент: информационный аспект / Д.В. Исаев; Гос. ун-т – Высшая школа экономики. – М.: Изд. дом ГУ-ВШЭ, 2010.
13. *Кабанов В.Н.* Долгосрочная финансовая политика: Учеб. пособие / В.Н. Кабанов. – М.: Высшая школа, 2010.
14. *Корицкий А.В.* Введение в теорию человеческого капитала. – Новосибирск: СибУПК, 2000.
15. Корпоративный менеджмент: учебное пособие для студентов, обучающихся по специальности «Менеджмент орг.» / [Мазур И.И. и др.]; под общей ред. И.И. Мазура и В.Д. Шапиро. 3-е изд., стер. – М.: Омега-Л, 2010.
16. *Курасов А.* Как компании становятся публичными в хорошие и плохие времена // Рынок ценных бумаг. – 2008. – № 6.
17. *Лантев В.В.* Современные проблемы предпринимательского (хозяйственного) права // Предпринимательское право в XXI веке: преемственность и развитие. – М., 2002.
18. *Макаренко А.А.* Корпоративная финансовая политика как инструмент управления финансами. Дисс. ... к.э.н. – М., 2007.
19. *Макаров А.С.* Развитие теории и методологии формирования финансовой политики организации. Автореф. дисс. ... д.э.н. – Йошкар-Ола, 2011.
20. *Максимова В.Ф.* Микроэкономика. – М.: ЕАОИ, 2009.
21. *Минасов О.Ю.* Формирование рыночной стоимости акций российских предприятий. – М.: Монография, 2002.
22. *Миняев М.Ф.* Информационные технологии управления: Учеб. пособие: В 3 кн. – Кн. 3: Система управления организацией. – М.: Омега-Л, 2003.
23. *Миронов В., Авдеева Д.* Россия и ВТО: вступать, нельзя откладывать! // Московские новости. – 7.02.2012.

24. Налоговая политика. Теория и практика: учебник для магистров / [И.А. Майбуров и др.]; под ред. И.А. Майбукова. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2010.
25. *Никулина Н.Н.* Финансовый менеджмент организации. Теория и практика: учеб. пособие для студентов вузов / Н.Н. Никулина, Д.В. Суходоев, Н.Д. Эриашвили. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2009.
26. Основные направления бюджетной политики на 2012 год и плановый период 2013 и 2014 годов. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.minfin.ru>
27. Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2012–2014 гг. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.minfin.ru/common/img/uploaded/library/2011/08/Dolgovaya_politika_na_sayt_SSHA1.pdf.
28. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2011 год и период 2012 и 2013 годов // Вестник Банка России. – № 67 (1236).
29. Основные направления налоговой политики Российской Федерации на 2013 год и на плановый период 2014 и 2015 гг. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.minfin.ru>.
30. Оценка стоимости бизнеса. Премии и скидки: Методические рекомендации и разработки: Официальное издание / ТПП РФ. – М.: Финансы и кредит, 2002.
31. *Пойлова Н.В.* Формирования факторов роста рыночной стоимости фирмы. Дис. ... к.э.н.. – Екатеринбург, 2006.
32. *Покровская В.В.* Внешнеэкономическая деятельность. – М.: Экономист, 2007.

33. *Прудников В.М.* Государственное регулирование предпринимательской деятельности: Учеб. пособие / 3-е изд. – М.: РИОР: ИНФРА-М, 2011.
34. *Рассказова А.Н., Рассказов В.В.* Стоимостные методы оценки эффективности менеджмента компании. Учеб. пособие – СПб.: Ютас, 2007.
35. Российский статистический ежегодник: Статистический сб. / Госкомстат России. – М., 2010.
36. *Рот А., Захаров А., Миркин Я., Бернард Р.* Основы государственного регулирования финансового рынка. – М.: Юридический Дом «Юстицинформ», 2002.
37. *Слепов В.А., Громова Е.И., Кери И.Т.* Финансовая политика компании: учебное пособие/ В.А. Слепов, Е.И. Громова, И.Т. Кери; под ред. проф. В.А. Слепова. – М.: Экономистъ, 2008.
38. *Смирнов С.* Система опережающих индикаторов для России // Вопросы экономики. – 2009. – № 3.
39. *Супрун В.А.* Интеллектуальный капитал: Главный фактор конкурентоспособности экономики в XXI веке / Изд. 2-е. – М.: Книжный дом «ЛИБРОКОМ», 2010.
40. Теория системного менеджмента: Учебник / Под общ. ред. П.В. Журавлева, Р.С. Седегова, В.Г. Янчевского. – М.: Экзамен, 2002.
41. Финансовая политика фирмы: Учеб. пособие / [Л.Н. Кириллова, Е.А. Кондратьева, Ю.Н. Нестеренко и др.]; под общ. ред. Ю.Н. Нестеренко; РГГУ. – М.: Экономика, 2012.
42. Финансовая политика: учеб. пособие/ М.В. Васильева, Н.А. Малий, Л.В. Перекрестова. – Ростов н/Д: Феникс, 2008.
43. *Чараева М.В.* Формирование финансовой политики предприятий электроэнергетики в условиях современного финансового менеджмента. Дис. ... к.э.н., Ростов н/Д, 2003.

44. *Шановалов А., Бутрин Д.* Чиновники разъясняют отраслям правила игры в ВТО // Коммерсант – Online. – 14.02.2012.
45. *Шишкин С.Н.* Государственное регулирование экономики: предпринимательско-правовой аспект / С.Н. Шишкин. – М.: Волтерс Клувер, 2010.
46. *Щербаков В.А.* Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / В.А. Щербаков, Н.А. Щербакова / 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Омега-Л, 2009.

Веб-сайты

1. <http://www.bolshoybusiness.ru>.
2. <http://www.cbr.ru>.
3. <http://www.gks.ru>.
4. <http://www.government.ru>.
5. <http://www.minfin.ru>.

Научное издание

Коптева Елена Петровна

**ФАКТОРНЫЙ АНАЛИЗ СТОИМОСТНО-ОРИЕНТИРОВАННОЙ
ФИНАНСОВОЙ ПОЛИТИКИ ПРЕДПРИЯТИЯ**

Монография

Редактор: С. В. Полехов

Корректор: Е. М. Морозова

Верстка и оформление: И. В. Сазонова

Штрих-код

Сдано в набор 08.08.2012. Подписано в печать 15.08.2012.

Формат 60×90/16. Бумага офсетная.

Гарнитура Times. Печать офсетная. Усл. печ. л. 12,0.

Тираж 500 экз. Заказ № 1217.

Отпечатано в печатном салоне «N-print»

Москва, Покровский бульвар, 16/10