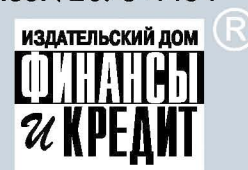


НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И
ИНФОРМАЦИОННО-
АНАЛИТИЧЕСКИЙ СБОРНИК

ISSN 2073-4484



ФИНАНСОВАЯ[®] АНАЛИТИКА

ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ

- Методика оценки финансовой устойчивости предприятий ОПК
- Комплексная оценка финансового состояния предприятия
- Институциональные и инфраструктурные основы функционирования фондового рынка
- Анализ результативности расходов федерального бюджета
- Оценка нематериальных активов предприятия

10 (196) март 2014

<http://www.fin-izdat.ru> e-mail: post@fin-izdat.ru

ФИНАНСОВАЯ[®] АНАЛИТИКА

ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ

Научно-практический
и информационно-аналитический сборник
Периодичность – 4 раза в месяц

10 (196) – 2014 март

Подписка во всех отделениях связи:

- индекс 80628 – каталог агентства «Роспечать»
- индекс 44368 – каталог УФПС РФ «Пресса России»
- индекс 34158 – каталог российской прессы «Почта России»

Доступ и подписка на электронную версию журнала
www.elibrary.ru, www.dilib.ru

Журнал зарегистрирован в Министерстве Российской Федерации по делам печати, телерадиовещания и средств массовых коммуникаций.

Свидетельство о регистрации ПИ № ФС 77-29584.

Учредитель:

ООО «Информационный центр «Финансы и Кредит»

Издатель:

ООО «Финанспресс»

Главный редактор:

Ю.А. Кузнецов, доктор физико-математических наук, профессор

Зам. главного редактора:

С.Н. Голда, В.И. Попов

Редакционный совет:

С.А. Васин, доктор технических наук, профессор
А.В. Гукова, доктор экономических наук, профессор
Д.А. Ендовицкий, доктор экономических наук, профессор
Л.С. Кабир, доктор экономических наук, профессор
Ю.И. Коробов, доктор экономических наук, профессор
М.А. Котляров, доктор экономических наук, профессор
А.С. Макаров, доктор экономических наук, доцент
Т.Ю. Морозова, кандидат экономических наук, доцент
Т.Н. Новожилова, кандидат экономических наук, доцент
А.Г. Перевозчиков, доктор физико-математических наук, профессор
С.В. Ратнер, доктор экономических наук, профессор
В.А. Цветков, член-корреспондент РАН, доктор экономических наук, профессор

Верстка: Н.И. Бранделис

Корректор: А.М. Лейбович

Редакция журнала:

111401, Москва, а/я 10

Телефон: (495) 989-96-10

Адрес в Internet: <http://www.fin-izdat.ru>

E-mail: post@fin-izdat.ru

© ООО «Информационный центр «Финансы и Кредит»

© ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»

Подписано в печать 19.02.2014. Формат 60х90 1/8.

Цена договорная. Объем 8,0 п.л. Тираж 2 130 экз.

Отпечатано в ООО «КТК», г. Красноармейск Московской обл.

Тел.: (496) 588-08-66

Журнал рекомендован ВАК Минобрнауки России для публикации работ, отражающих основное научное содержание кандидатских и докторских диссертаций

Сборник реферируется в ВИНТИ РАН. Сборник включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ).

Статьи рецензируются.

Перепечатка материалов и использование их в любой форме, в том числе и в электронных СМИ, возможны только с письменного разрешения редакции.

СОДЕРЖАНИЕ

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

- Авдонин Б.Н., Батьковский А.М., Мингалиев К.Н., Батьковский М.А.* Развитие инструментария оценки финансовой устойчивости предприятий оборонно-промышленного комплекса 2
- Пакова О.Н.* Оценка и мониторинг финансового состояния организаций аграрного сектора экономики 14

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

- Ахмедов Ф.Н.* Формирование оптимального портфеля ценных бумаг 19

ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ

- Васюнина М.Л.* Результативность расходов бюджета на оказание образовательных услуг: методологические подходы к оценке 26

НЕМАТЕРИАЛЬНЫЕ АКТИВЫ

- Устинов А.Э., Устинова Л.Н.* Особенности инвестирования в интеллектуальный капитал предприятия 32
- Сырбу А.Н., Федорова Ю.А.* Роль кадровой политики в повышении конкурентоспособности предприятия 40

БЮДЖЕТНАЯ ПОЛИТИКА

- Усенко О.И.* Финансовый контроль за деятельностью государственных учреждений 44

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР

- Ситуация на финансовых рынках и состояние финансового сектора в 2013 г. 51

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей.

FINANCIAL ANALYTICS

SCIENCE AND EXPERIENCE

Information and analytical journal
4 issues per month

10 (196), March, 2014

Subscription available:

Paper-print versions at all Russian Post offices:

— index 80628 — catalog of agency «Rospechat»

— index 44368 — catalog UFPS RF «Pressa Rossii»

— index 34158 — catalog of Russian press «Pochta Rossii»

Access and subscription to electronic version

www.elibrary.ru

Registration certificate ПИ № ФС 77-29584
by the Ministry of Press, Broadcasting
and Mass Communications of the Russian Federation.

Founded by:

Information center Finance and Credit, Ltd.

Published by:

Financepress, Ltd.

Editor-in-chief:

Iurii A. Kuznetsov

Deputy editors:

Sergei N. Golda, Victor I. Popov

Editorial council:

S. A. Vasin, Doctor of Technical Sciences, Professor

A. V. Gukova, Doctor of Economics, Professor

D. A. Endovitskii, Doctor of Economics, Professor

L. S. Kabir, Doctor of Economics, Professor

Iu. I. Korobov, Doctor of Economics, Professor

M. A. Kotliarov, Doctor of Economics, Professor

A. S. Makarov, Doctor of Economics, Professor

T. Iu. Morozova, PhD of Economics, Associate Professor

T. N. Novozhilova, PhD of Economics, Associate Professor

A. G. Perevozchikov, Doctor of Physics and Mathematics, Professor

S. V. Ratner, Doctor of Economics, Professor

V. A. Tsvetkov, Doctor of Economics, Professor,

Corresponding Member of RAS

Design: Natalia I. Brandelis

Corrector: Alla M. Leibovich

Editorial office:

Mail address 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russia

Telephone +7 (495) 989-9610

E-mail post@fin-izdat.ru

Website www.fin-izdat.ru

© **Information center Finance and Credit, Ltd.**

© **Financepress, Ltd.**

Signed to print 19.02.2014. Format 60x90 1/8.

Circulation 2 130. Volume 8,0 printer's sheets.

Printed by KTK, Ltd., Krasnoarmeisk, Moscow region.

Telephone +7 (496) 588-08-66

The journal is recommended by VAK of the Ministry of Education
and Science of the Russian Federation to publish scientific works
encompassing the basic matters of the MPhil and DPhil theses.

The journal is reviewed by the VINITI Russian Academy of Science.

The journal is included in the Russian Science Citation Index database.

All articles reviewed.

This publication may not be reproduced in any form without permission.

CONTENTS

FINANCIAL MANAGEMENT

- Avdonin B.N., Bat'kovskii A.M., Mingaliev K.N.,
Bat'kovskii M.A.* Development of tools for evaluation
of financial stability of enterprises of the military-
industrial complex..... 2
- Pakova O.N.* Estimation and monitoring of the financial
state of agrarian sector of economy 14

STOCK MARKET

- Akhmedov F.N.* Formation of the optimum portfolio
of securities 19

PUBLIC FINANCES

- Vasiunina M.L.* Productivity of expenses of the budget
on rendering educational services: methodological
approaches to assessment..... 26

INTANGIBLE ASSETS

- Ustinov A.E., Ustinova L.N.* Features of investment
in the intellectual capital of the enterprise 32
- Syrbu A.N., Fedorova Iu. A.* Role of personnel policy
in increase of competitiveness of the enterprise 40

BUDGETARY POLICY

- Usenko O.I.* Financial control for activity of public
institutions..... 44

ANALYTICAL REVIEW

- Situation in the financial markets and state of financial
sector in 2013 51

**Not responsible for the authors' personal views in the published articles.
All rights reserved. Printed in Russia.**

УДК 336.717

РАЗВИТИЕ ИНСТРУМЕНТАРИЯ ОЦЕНКИ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ ОБОРОННО-ПРОМЫШЛЕННОГО КОМПЛЕКСА*

Б. Н. АВДОНИН,

доктор экономических наук,
профессор, директор

E-mail: instel_a@instel.ru

А. М. БАТЬКОВСКИЙ,

доктор экономических наук,
советник директора

E-mail: batkovskiy_a@instel.ru

ОАО «ЦНИИ «Электроника»

К. Н. МИНГАЛИЕВ,

доктор экономических наук, профессор,
заместитель заведующего кафедрой

корпоративных финансов

E-mail: mingaliev@mail.ru

Финансовый университет при

Правительстве Российской Федерации

М.А. БАТЬКОВСКИЙ,

кандидат экономических наук,

начальник аналитического отдела

E-mail: batkovsky@yandex.ru

ООО «Ванаг»

В статье рассмотрена проблема совершенствования инструментария оценки финансовой устойчивости предприятий оборонно-промышленного комплекса России. Проанализирована действующая система агрегированных показателей ее оценки, определены основные направления развития в современных условиях, учитывающие риски потери финансовой устойчивости. Разработана методика оценки финансовой устойчивости предприятий оборонно-промышленного комплекса, имеющих акционерную

форму собственности, которые составляют почти 80% от их общей численности.

Ключевые слова: оборонно-промышленный комплекс, предприятие, финансовая устойчивость, инструментарий, модель, развитие.

Введение

Финансовая устойчивость предприятий оборонно-промышленного комплекса (ОПК) отражает такое состояние их финансовых ресурсов,

* Статья подготовлена при финансовой поддержке РГНФ (проект № 14-02-00060).

при котором, свободно маневрируя денежными средствами, они способны путем их эффективно-го использования обеспечивать бесперебойный процесс производства и реализации продукции и услуг, а также расширение и обновление этого процесса. Финансовая устойчивость характеризуется, в первую очередь, соотношением собственных и заемных средств предприятия, темпами накопления собственных средств, соотношением долгосрочных и краткосрочных обязательств, обеспечением материальных оборотных средств собственными источниками [2, 17, 19, 21]. Она определяет способность предприятий ОПК поддерживать свою деятельность в течение определенного периода времени, обслуживать полученные кредиты и обеспечивать производство продукции и услуг.

Действующая система показателей оценки финансовой устойчивости предприятий ОПК и предложения по ее развитию

Важную роль в обеспечении стабильного развития предприятий ОПК играет контроль за их финансовой устойчивостью, который позволяет отслеживать ее динамику. Финансовую устойчивость предприятия ОПК можно рассматривать как характеристику уровня риска его деятельности с точки зрения сбалансированности или превышения доходов над расходами [9]. Чем выше устойчивость предприятия, тем более оно независимо от изменений рыночной конъюнктуры и потребностей государства. Недостаточная финансовая устойчивость может привести к отсутствию у предприятия средств, необходимых для развития производства. Основой оценки финансовой устойчивости предприятия ОПК является система поддержки принятия решений, базирующаяся на постоянном мониторинге его финансовых показателей [7, 18, 20].

Для анализа финансовой устойчивости предприятий ОПК, имеющих акционерную форму собственности, в настоящее время применяются различные агрегированные коэффициенты. Основными среди них являются:

- коэффициент концентрации собственного капитала;
- коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами;
- коэффициент маневренности собственных средств;

- коэффициент долгосрочного привлечения заемных средств;

- коэффициент соотношения заемных и собственных средств.

Наряду с ними при оценке финансовой устойчивости предприятий ОПК используются:

- коэффициент концентрации заемного капитала;

- коэффициент структуры долгосрочных вложений;

- коэффициент структуры заемного капитала и др. показатели.

Расчет указанных коэффициентов производится по показателям планового, фактического или прогнозируемого балансов активов и пассивов предприятия. Значения данных показателей могут служить (с некоторыми уточнениями) отправной точкой для оценки финансовой устойчивости предприятий ОПК [1, 3, 4, 12, 16]. Обобщающей характеристикой финансовой устойчивости является излишек или недостаток средств, необходимых для формирования запасов и затрат. Он рассчитывается как разница величины источников средств и объема запасов и затрат [13]. Поэтому при анализе финансовой устойчивости предприятия ОПК целесообразно, по мнению авторов, определить:

1) общую величину неплатежей:

- просроченную задолженность по ссудам банка;

- просроченную задолженность поставщикам;

- прочие неплатежи;

2) причины неплатежей:

- недостаток собственных оборотных средств;

- сверхплановые запасы товарно-материальных ценностей и др.;

3) источники, ослабляющие финансовую напряженность:

- временно свободные собственные средства;

- привлеченные средства и др.

Мониторинг финансовых показателей базируется на обеспечении доступа к информации и формировании адаптивной системы моделей финансовой устойчивости. Реализация стратегического курса на повышение финансовой устойчивости предприятий ОПК подразумевает использование методов ее прогнозирования, которые базируются на фактографическом, статистическом, и прогнозном анализе финансовых показателей их деятельности.

Анализ действующей системы агрегированных критериев оценки финансовой устойчивости

предприятий ОПК, имеющих акционерную форму собственности, свидетельствует, что рассмотренные коэффициенты в целом достаточно полно характеризуют ее уровень. Однако некоторые из них трудно применимы в процессе прогнозирования финансовых результатов деятельности предприятий ОПК и не позволяют определять уровень риска потери финансовой устойчивости. Поэтому развитие этой системы в современных условиях должно осуществляться путем совершенствования методов прогнозирования показателей финансовой устойчивости и определения рисков ее потери [5].

Задачу определения риска потери финансовой устойчивости предприятия ОПК с учетом возникающих при этом экономических потерь можно представить в виде [8]

$$УР(П) = ВР \times РП, \quad (1)$$

где $УР$ — уровень риска потери финансовой устойчивости с учетом возникающих при этом потерь;

$ВР$ — вероятность возникновения данного риска;

$РП$ — размер возможных потерь при потере финансовой устойчивости.

Вероятность возникновения риска потери финансовой устойчивости предприятия ОПК можно определить с помощью нахождения средневзвешенной величины $E(x)$ указанных выше коэффициентов и степени отклонения их ожидаемых (прогнозируемых) значений от их средних значений. При определении $E(x)$ вероятность каждого возможного результата A должна рассматриваться как частота соответствующего значения X , т. е.

$$E(x) = A_1X_1 + A_2X_2 + \dots + A_nX_n. \quad (2)$$

Изменчивость любого критерия, характеризующего финансовую устойчивость предприятия ОПК, целесообразно определять по формуле

$$\delta = \sqrt{\frac{\sum_{I=1}^N (X_{cp} - X_I)^2}{N}}, \quad (3)$$

где δ — среднее квадратичное отклонение рассматриваемого критерия финансовой устойчивости;

X_{cp} — среднее ожидаемое значение критерия;

X_I — ожидаемое значение критерия;

N — число наблюдений.

Далее необходимо рассчитать коэффициент вариации — отношение среднего квадратичного отклонения к средней арифметической, который

показывает степень отклонения полученных значений

$$V = \frac{\delta}{X_{cp}} \cdot 100\%, \quad (4)$$

где V — коэффициент вариации, %;

δ — среднее квадратичное отклонение;

X_{cp} — среднее ожидаемое значение.

Коэффициент вариации позволяет сравнивать колеблемость признаков финансовой устойчивости предприятий ОПК, имеющих разные единицы измерения (чем выше коэффициент вариации, тем сильнее колеблемость признака). Для предприятий ОПК — акционерных обществ приемлема следующая оценка коэффициентов вариации: до 10% — слабая колеблемость; 10—25% — умеренная колеблемость; свыше 25% — высокая колеблемость. Основная цель оценки финансовой устойчивости предприятия ОПК с использованием формул (1) — (4) заключается в выявлении основных видов рисков, влияющих на его финансово-хозяйственную деятельность. Преимущество такого подхода заключается в том, что он позволяет оценить степень рискованности финансово-хозяйственной деятельности предприятия ОПК и возможные убытки в случае потери им финансовой устойчивости.

Оценка финансовой устойчивости предприятий ОПК лежит в основе анализа их финансового состояния, важнейшим направлением развития которого является использование экономико-математических методов [11]. При этом основными задачами, возникающими в процессе анализа и моделирования финансового состояния предприятия, являются выбор методов, критерия (критериев), показателей и алгоритмов его оценки. Рекомендуемая последовательность определения типа финансового состояния предприятия ОПК — акционерного общества представлена на рисунке.

Определение типа финансового состояния предприятия ОПК

Анализ финансового состояния предприятия ОПК должен показать наличие или отсутствие возможностей по привлечению дополнительных заемных средств и способность погасить текущие обязательства за счет активов разной степени ликвидности, т. е. определить тип его финансового состояния. Выйти из неустойчивого (или кризисного) финансового состояния предприятие ОПК может путем пополнения источников формирова-

ния запасов и оптимизации их структуры, а также обоснованного снижения уровня запасов. Для этого предприятию необходимо усилить работу по взысканию дебиторской задолженности, ускорить оборачиваемость дебиторской задолженности, оптимизировать пропорции между собственным и заемным капиталами, реализовать неиспользованные товарно-материальные ценности и т. д.

Рекомендуемая методика оценки финансовой устойчивости предприятий ОПК, имеющих акционерную форму собственности

Одним из основных источников финансирования деятельности предприятий ОПК является оплата продукции, создаваемой по государственному оборонному заказу. Поэтому для объективного анализа финансовой устойчивости предприятий ОПК, имеющих акционерную форму собственности, предлагается методика, в которой реализован подход, рекомендуемый для определения устойчивости предприятий, желающих участвовать в реализации проектов, имеющих общегосударственное, региональное и межрегиональное значение, с использованием бюджетных ассигнований Инвестиционного фонда Российской Федерации [15]. Такой подход экономически целесообразен, так как предприятия оборонно-промышленного комплекса должны соответствовать критериям, определенным в этом документе, и, кроме того, перечень показателей финансовой устойчивости, представленный в нем, представляется наиболее полным и подходящим для оценки ее текущего состояния и прогнозирования.

В качестве основного метода определения финансовой устойчивости предприятий ОПК — акционерных обществ авторами предлагается использовать анализ абсолютных и относительных показателей ее оценки [6]. В качестве абсолютных показателей финансовой устойчивости данных предприятий следует применять показатель величины чистых активов $ЧА$ и показатель прибыли до вычета расходов по процентам, уплаты налогов и амортизационных отчислений $EBITDA$.

Чистые активы — один из наиболее значимых показателей финансово-хозяйственной деятельности, используемый в широком диапазоне. Величина чистых активов предприятий ОПК рассчитывается по данным бухгалтерского баланса на основании [14] и имеет вид

$$ЧА = (A - Z_{y.k}) - (ДО + КО - Д_{б.п.}),$$

где $ЧА$ — чистые активы;
 A — активы по балансу;
 $Z_{y.k}$ — задолженность учредителей по взносам в уставный капитал;
 $ДО$ — долгосрочные обязательства;
 $КО$ — краткосрочные обязательства;
 $Д_{б.п.}$ — доходы будущих периодов.

При положительном значении величины чистых активов выполняется минимальное условие финансовой устойчивости предприятия ОПК — акционерного общества. Рекомендуемое значение показателя чистых активов устанавливается большим нуля, т. е. $ЧА > 0$.

Аналитический показатель $EBITDA$ (от Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) равен объему прибыли до вычета расходов по процентам, уплаты налогов и амортизационных отчислений. Данный показатель позволяет определить эффективность деятельности предприятия ОПК независимо от его задолженности перед различными кредиторами и государством, а также от метода начисления амортизации. Он может быть рассчитан для оценки прибыльности основной деятельности предприятия ОПК на основе данных форм бухгалтерской отчетности № 1 и № 5 по формуле

$$EBITDA = B - C - KP - UP + AO,$$

где $EBITDA$ — прибыль до вычета расходов по процентам, уплаты налогов и амортизационных отчислений;
 B — выручка;
 C — себестоимость;
 KP — коммерческие расходы;
 UP — управленческие расходы;
 AO — амортизационные отчисления.

При положительном значении показателя $EBITDA$ выполняется минимальное условие финансовой устойчивости предприятия ОПК. Рекомендуемое значение показателя $EBITDA$ устанавливается большим нуля, т. е. $EBITDA > 0$.

В качестве относительных показателей оценки финансовой устойчивости предприятия ОПК рекомендуется использовать показатели, характеризующие его способность отвечать по своим долгосрочным обязательствам, и показатели эффективности деятельности. Оценка способности предприятий оборонно-промышленного комплекса отвечать по своим долгосрочным обязательствам осуществляется путем расчета ряда коэффициентов.