

На правах рукописи

**ИМАНГУЛОВ ВЯЧЕСЛАВ РАФАЭЛЕВИЧ**

**ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ УСТОЙЧИВОГО  
РАЗВИТИЯ ОРГАНИЗАЦИЙ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ**

Специальность 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Москва – 2011 г.

Работа выполнена на кафедре «Финансы и кредит» Всероссийской государственной налоговой академии Министерства финансов Российской Федерации.

Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор Ишина Ирина Валерьевна

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор Карп Марина Викторовна  
кандидат экономических наук, профессор Сребник Борис Владимирович

Ведущая организация - Российская академия государственной службы при Президенте РФ

Защита состоится 22 марта 2011г. в 16 часов на заседании диссертационного совета Д 226.003.01 при Всероссийской государственной налоговой академии Министерства финансов Российской Федерации по адресу: 109436, г. Москва, 4-й Вешняковский пр-д, 4. Тел.: (495) 371-06-11, 371-10-06

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Всероссийской государственной налоговой академии Министерства финансов Российской Федерации.

Автореферат разослан 21 февраля 2011 г.

Ученый секретарь  
диссертационного совета,  
кандидат экономических наук,  
доцент

В.М. Смирнов

## I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность темы исследования.** Формирование финансово-экономических условий стабильного поступательного развития хозяйствующих субъектов реального сектора экономики выдвигает перед современным научным и практическим сообществами ряд сложных по дискуссионности и актуальности проблем, лежащих в плоскости поиска комплекса научно-обоснованных методов и инструментов совершенствования их финансовых взаимоотношений, которые имеют серьезное значение для обоснования методологических основ формирования направлений и мероприятий по выходу России из финансового кризиса за счет обеспечения приоритетов эффективного и устойчивого финансового роста отечественного сектора реальной экономики.

Как показала практика прошлых лет финансовый кризис наиболее отрицательно повлиял и создал сложную ситуацию для субъектов именно этих видов экономической деятельности, в основном представленных отечественными товаропроизводителями, о различного вида финансово-экономической поддержке которых было неоднократно заявлено в выступлениях Президента РФ. Но анализ наиболее важных показателей, характеризующих результаты финансово-хозяйственной их работы, дает основание говорить о негативно развивающихся процессах, сопровождающих деятельность этих субъектов. Так, в 2009г. по сравнению с прошлым годом, обороты организаций осуществляющих свою деятельность в обрабатывающих производствах, сократились на 18,0%, в том числе в производстве кокса и нефтепродуктов на 11,0%, химическом производстве на 12,0%, металлургическом производстве и производстве готовых металлических изделий на 30,0%, производстве электрооборудования, электронного оптического оборудования на 20,0%, по экономическому виду деятельности – строительству снижение оборотов составило 20,0%. Доля убыточных организаций соответственно возросла в обрабатывающих

производствах с 25,8% до 32,7%, строительстве с 18,7% до 27,6%.<sup>1</sup> Деятельность организаций реального сектора экономики осуществляется в условиях высокой степени износа основных фондов, составляющей более 45,0% и также являющейся одним из факторов падения объемов производства, увеличении доли убыточных предприятий и суммы убытков.<sup>2</sup>

Для преодоления складывающихся стагнационных процессов в реальном секторе экономики необходимо создание адекватных потребностям финансово-экономической деятельности этих хозяйствующих субъектов условий, определяющих развитие позитивной финансовой среды функционирования, которая позволила бы трансформировать их в финансово-устойчивые и конкурентоспособные субъекты рыночных отношений.

В этой связи, теоретические исследования, направленные на выявление и обоснование условий формирования устойчивой финансовой среды деятельности российских предприятий реального сектора экономики и разработка на этой основе ряда практических мероприятий становятся на современном этапе экономического развития России актуальными и значимыми, что и определило выбор темы исследования.

**Степень разработанности проблемы.** В публикациях, представленных в современной отечественной литературе достаточно подробное осмысление нашла проблема экономической теории устойчивости и фундаментальные взгляды на ее решение представлены в трудах российских ученых: Макарова В.Л., Мочалова Б.М., Полтеровича В.М., Федоренко Н.П., Шеремета А.Д., Яковца Ю.В.

Условия рыночной экономики, позиционирующие финансовую самостоятельность и независимость хозяйствующих субъектов в качестве основных принципов их встраивания в систему рыночных отношений существенно усилили интерес в научном и практическом плане к данной проблеме. И значительный вклад в изучение теоретических основ

---

<sup>1</sup> Финансы России. 2010. Стат.сб./Росстат. – М.: 2010.

<sup>2</sup> Российский статистический ежегодник. 2010. Стат.сб./Росстат. – М.: 2010.

устойчивой финансовой среды функционирования субъектов экономической деятельности внесли работы как российских, так и зарубежных ученых. Среди них можно отметить фундаментальные труды в области финансовых организаций, финансового анализа и менеджмента, таких ученых как Балабанов И.Т., Ковалев В.В., Мельник М.В., Панков Д.А., Русак Н.А., Савицкая Г.В., Сайфулин Р.С., Стоянова Е.С., Шеремет А. Д.; Бернстайн Л.А., Брейли Р., Бригхэм Ю.Ф., Майерс С., Райс Э., Хелферт Э., Эрхардт М.С.

Общие теоретические вопросы взаимосвязи налогового регулирования и финансовой устойчивости субъектов хозяйственной деятельности получили развитие в трудах Гончаренко Л.И., Кашина В.А., Князева В.Г., Маршавиной Л.Я., Озерова И.Х., Панскова В.Г., Пушкиревой В.М.

Методический аппарат оценки уровня финансовой устойчивости субъектов хозяйственной деятельности обоснован в работах Абрютина М.С., Богдановской Л.А., Бочарова В.В., Грачева А.В., Ендовицкого А.В., Ковалевой А.М., Мельник М.В., Родионовой В.М., Федотовой М.А. и других авторов.

Вместе с тем можно констатировать, что в современной отечественной науке не получила достаточного научного осмыслиения такая экономическая категория как «финансовая среда деятельности хозяйствующих субъектов», не выявлена роль в процессе ее устойчивого развития макро и микроэкономических факторов. Кроме того, отсутствует целостная концепция формирования условий обеспечивающих развитие устойчивой финансовой среды отечественных организаций реального сектора экономики, необходимость наличия которой диктуется внешними финансовыми угрозами, генерируемыми мировым финансовым кризисом и факторами внутреннего характера, лежащими в плоскости финансово-экономической деятельности самих хозяйствующих субъектов. Также недостаточно полно исследована роль в этом процессе налоговых регуляторов.

Потребность в дальнейшем решении этого круга проблем определила выбор цели и задач, логику диссертационного изложения материала.

**Цель и задачи диссертационного исследования.** Целью диссертационной работы является выявление финансово-экономических условий повышения устойчивости организаций функционирующих в реальном секторе экономики и определение методических подходов к ее оценке с позиций минимизации рисков деятельности самих хозяйствующих субъектов и связанных с ними кредитными отношениями банковских институтов.

Для реализации цели исследования потребовалась постановка и решение следующих задач:

- изучить и выявить основные сущностные и функциональные характеристики субъектов хозяйственной деятельности реального сектора экономики;
- на основе анализа действующих методик оценки финансового состояния организаций рассмотреть влияние отдельных финансово-налоговых показателей на обеспечение процесса их устойчивого функционирования;
- изучить условия взаимодействия субъектов реального сектора экономики с банковскими институтами в части предоставления кредитов;
- исследовать возможности применения пороговых значений финансовых коэффициентов при определении финансовой устойчивости субъектов реального сектора экономики;
- исследовать взаимосвязь финансовых показателей деятельности субъектов реального сектора экономики с параметрами финансовой устойчивости.

**Объектом исследования** является комплекс финансово-экономических условий обеспечения финансовой устойчивости хозяйствующих субъектов реального сектора экономики.

**Предметом исследования** выступают процессы формирования устойчивой финансовой среды деятельности субъектов реального сектора экономики.

**Методологической основой диссертационного исследования** послужили концептуальные основы, содержащиеся в фундаментальных трудах отечественных и зарубежных ученых в области экономической теории, общих проблем управления финансами, экономического и финансового анализа, финансового менеджмента и налогообложения организаций.

При работе над диссертацией использованы различные современные методы и приемы исследования:ialectический метод познания, системный и структурно-аналитический подходы, методы сравнения, анализа и синтеза, дедукции и индукции.

**Информационную базу диссертационного исследования** составили законодательные и другие нормативные документы РФ, регламентирующие финансовую деятельность хозяйствующих субъектов и уровень их финансового состояния, материалы Федеральной службы государственной статистики, финансовая отчетность организаций реального сектора экономики, монографические научные публикации зарубежных и отечественных авторов по проблемам, относящимся к теме диссертации, материалы научных обсуждений, публикации в периодической печати по рассматриваемым в диссертации вопросам, собственные разработки и расчеты автора.

**Научная новизна исследования** состоит в обосновании теоретических и методических основ формирования условий создания устойчивой финансовой среды функционирования и развития субъектов экономической деятельности реального сектора экономики.

**Основные научные результаты, полученные лично автором и их научная новизна состоят в следующем:**

- обоснованы экономические критерии отнесения субъектов хозяйственной деятельности к реальному сектору экономики и развито понятие «устойчивость финансовой среды» функционирования этих субъектов;

- показано, что устойчивость финансового состояния субъектов реального сектора экономики обеспечивается системой взаимосвязанных показателей, лежащих в плоскости их налоговых и финансовых отношений; выявлены взаимосвязи величины уплаченного налога (на примере налога на прибыль организаций и налога на добавленную стоимость) с оборотными активами, ликвидностью, структурой капитала как факторами обеспечивающими устойчивость внутренней финансовой среды;
- предложен трехкомпонентный вектор оценки целесообразности выдачи банковских кредитов субъектам реального сектора экономики, представленный агрегированными итоговыми оценками показателей ликвидности, рентабельности и структуры капитала;
- выделена классификация типов ведения хозяйственной деятельности субъектами реального сектора экономики с учетом структуры их капитала, соответствующей этой структуре уровень финансового риска и обоснованы пороговые значения коэффициентов финансовой устойчивости для каждого выделенного классификационного типа;
- разработана модель взаимосвязей коэффициента финансовой устойчивости с результирующими показателями финансовой деятельности хозяйствующего субъекта реального сектора экономики.

**Теоретическая значимость результатов исследования** определяется разработанными в нем методологическими подходами к исследованию условий финансовой устойчивости субъектов реального сектора экономики как основы усиления их роли в создании добавленной стоимости и расширения участия в воспроизводственных экономических процессах.

**Практическая значимость результатов исследования** определяется возможностью их использования при выработке стратегии развития и регулирования условий формирования устойчивой финансовой среды деятельности организаций реального сектора экономики, при уточнении антикризисных мер в части развития этого сектора российской экономики.

**Апробация результатов исследования.** Основные выводы и предложения диссертационной работы докладывались и обсуждались на

следующих конференциях: «Модернизация и перспективы развития современного общества (экономический, социальный, философский, правовой аспекты)» (Саратов, 2010); «Национальные интересы РФ и финансовое оздоровление экономики» (Москва, 2010); «Развитие современного инновационного общества (экономические, социальные, философские, правовые тенденции)» (Саратов, 2010).

Отдельные положения диссертационного исследования используются в учебном процессе при чтении курсов «Финансы», «Финансы организаций (предприятий)», «Финансовый менеджмент».

По теме диссертационного исследования лично автором опубликованы 7 работ общим объемом 3,7 п.л., из них 3 работы в изданиях, рекомендованных ВАК Министерства образования и науки РФ.

Структура и содержание диссертации обусловлены целью, поставленными задачами, логикой исследования и раскрываются во введении, трех главах, заключении, списке использованной литературы и приложениях. Наглядность изложения материала обеспечивается таблицами и рисунками.

## **П. ОСНОВНЫЕ НАУЧНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ**

**Обоснование экономических критериев отнесения субъектов хозяйственной деятельности к реальному сектору экономики и развитие понятия «устойчивость финансовой среды» функционирования этих субъектов.**

В работе определено, что выделение субъектов реального сектора экономики из совокупности других хозяйствующих субъектов следует осуществлять в зависимости от степени участия их в образовании и использовании производственного потенциала, формируемого за счет вовлечения в производственный процесс факторов производства и получаемых при реализации этого процесса результатов.

Как показано на рис. 1 производственный потенциал составляет часть экономического потенциала, поскольку совокупность внешних и внутренних условий, сопровождающих функционирование субъектов реального сектора экономики, сужает финансовую среду их деятельности, выступая регулятивными ограничителями использования факторов производства. Так, например, налоговые и кредитные условия (внешние) сокращают финансовый потенциал хозяйствующих субъектов, что в свою очередь приводит к уменьшению для них возможностей осуществления инвестиций, обновления технической и технологической производственной базы, привлечения на работу более высококвалифицированных сотрудников и т.д. Подобное влияние на финансовый потенциал могут оказывать и условия функционирования хозяйствующих субъектов, генерируемые стилем ведения предпринимательской деятельности (внутренние), с учетом различного рода финансовых рисков. В совокупности негативное воздействие внешних и внутренних условий может проявляться на макроуровне в сдерживании роста ВВП (создании добавленной стоимости) и оказывать влияние на формирование экономического потенциала, который характеризует гипотетические возможности использования факторов производства. Производственный потенциал определяет фактические возможности

использования факторов производства на макроэкономическом уровне, которые конкретизируются на уровне хозяйствующих субъектов через создание финансового потенциала. Таким образом, взаимосвязь производственный – финансовый – экономический потенциал обеспечивает их кругооборот.

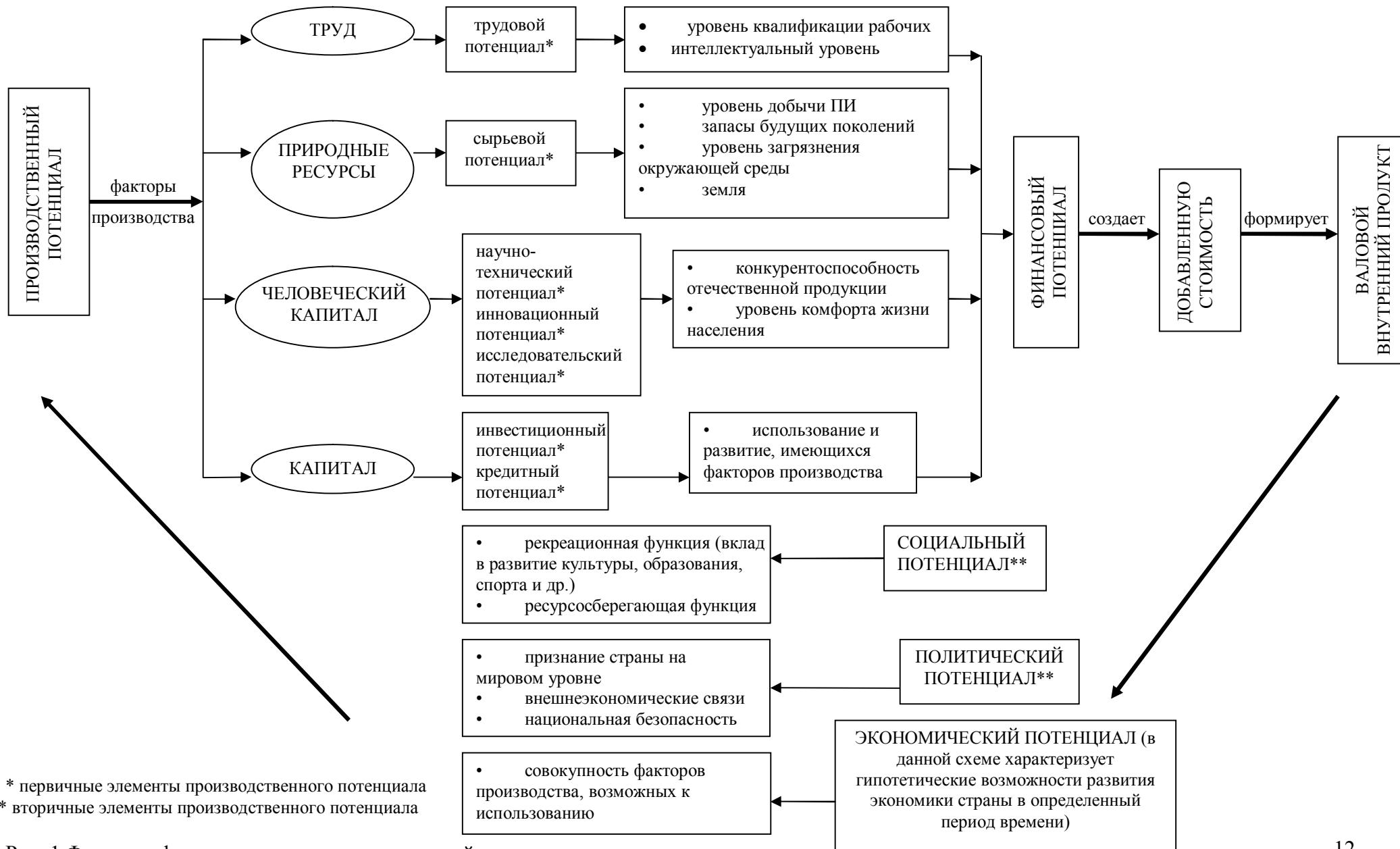


Рис. 1 Факторы, формирующие производственный потенциал

В диссертации определено, что экономическими критериями отнесения хозяйствующих субъектов к сфере реального сектора экономики выступает участие их в создании первичных элементов производственного потенциала (рис.1) и обеспечении прироста добавленной стоимости необходимой для формирования вторичных элементов производственного потенциала и как результат экономического потенциала страны.

В работе установлено, что возможности развития субъектов реального сектора экономики во многом обусловлены устойчивостью финансовой среды их деятельности. Само понятие «устойчивость финансовой среды» в современной экономической науке практически не рассматривается. И это, существенное упущение, поскольку от того, в какой среде функционирует субъект, зависит эффективность осуществления его деятельности, а значит и возможности позитивного динамичного его развития со складывающимися положительными тенденциями формирования и наращивания производственного и экономического потенциала страны.

Определяя финансовую среду как систему, образующую целостное единство и характеризующуюся общим вектором развития, можно сформулировать следующее определение устойчивости финансовой среды. Это интегрированная совокупность разнородных, но равноправных взаимодействующих условий, определяющих направления финансовой деятельности субъектов реального сектора экономики и существенно влияющих на их финансовое положение.

В диссертационной работе финансовая среда представлена как многофакторная система, основным назначением которой является формирование через финансовые отношения внешнего и внутреннего характера достаточных объемов финансовых ресурсов в распоряжении субъектов реального сектора экономики необходимых для осуществления их финансовой деятельности. Источники, объемы, интенсивность формирования финансовых ресурсов в сочетании с направлениями их

эффективного использования и регулирования, определяют финансово-экономическую устойчивость организаций реального сектора экономики.

**Выявление взаимосвязи между финансовыми и налоговыми коэффициентами, как факторами обеспечивающими устойчивость финансовой среды хозяйствующих субъектов реального сектора экономики.**

Для обоснования этого научного результата в работе проведено исследование влияния величины уплаченного налога (на примере налога на прибыль организаций и налога на добавленную стоимость) на величину оборотных активов, а также денежных средств организаций реального сектора экономики. Для этого предложено использовать следующую универсальную формулу:

$$ННоба = \frac{СН}{ОбА}, \text{ где} \quad (1)$$

*ННоба* – налоговая нагрузка на оборотные активы хозяйствующего субъекта определенного вида экономической деятельности;

*СН* – сумма уплаченного налога (на примере налога на прибыль организаций, налога на добавленную стоимость);

*ОбА* – величина оборотных активов хозяйствующего субъекта определенного вида экономической деятельности.

Используя и развивая формулу (1) можно выделить степень влияния величины уплаченного налога на величину денежных средств хозяйствующего субъекта:

$$ННдср = \frac{СН}{Дср}, \text{ где} \quad (2)$$

*ННдср* – налоговая нагрузка на величину денежных средств хозяйствующего субъекта определенного вида экономической деятельности;

*СН* – сумма уплаченного налога (на примере налога на прибыль организаций, налога на добавленную стоимость);

*Дср* – величина денежных средств хозяйствующего субъекта определенного вида экономической деятельности.

Поясняя представленную формулу (2) отметим, что денежные средства в Бухгалтерском балансе находятся в Разделе 2 и источниками их формирования могут быть как собственные, так и заемные источники. Прямого влияния на величину собственного капитала выбытие денежных средств не оказывает, но косвенное влияние очевидно, так как выбытие денежных средств не позволяет увеличить чистую прибыль хозяйствующего субъекта и привлекать дополнительные факторы производства в деятельность субъекта реального сектора экономики, тем самым, создавая определенные ограничения для повышения финансовой устойчивости его функционирования.

Преобразуя формулу (2) выявим долю денежных средств ( $\Delta\text{dcr1}$ ) косвенно «изъятых» из величины собственного капитала, а также долю денежных средств ( $\Delta\text{dcr2}$ ) изъятых из оборотных активов, посредством налогов, в результате получим:

$$\Delta\text{dcr1} = \frac{НН\Delta\text{dcr}}{СК} \quad (3)$$

$$\Delta\text{dcr2} = \frac{НН\Delta\text{dcr}}{ОбА} \quad (4)$$

В соответствии с (4) уточняется какая доля оборотных активов в виде денежных средств отдается посредством налогов – она по некоторым видам деятельности может быть даже больше доли денежных средств по отношению к собственному капиталу, но как раз этот показатель имеет наиболее важное значение, так как именно за счет оборотных активов обеспечивается непрерывное функционирование хозяйствующего субъекта.

Преобразуя полученные выше формулы, установим их взаимосвязь с коэффициентом автономии, характеризующим уровень финансовой устойчивости хозяйствующего субъекта:

$$Ka = \frac{СК}{A} = \frac{1}{\Delta\text{dcr1}} \times \Delta\text{dcr2} \times \text{Доба}, \text{ где} \quad (5)$$

$\text{Доба} = \frac{ОбА}{A}$  - доля оборотных активов в общей величине активов хозяйствующего субъекта.

Преобразуя формулу (5) получим следующее значение коэффициента автономии:

$$Ka = \frac{CK}{ННдср} \times \frac{ННдср}{ОбA} \times \frac{ОбA}{A} = \frac{CK}{A} \quad (6), \text{ что}$$

доказывает ее математически правильную интерпретацию.

В диссертации обоснована взаимосвязь денежных средств и налоговых платежей с показателями ликвидности, в соответствии с алгоритмом расчета которых, денежные средства входят в числитель, а задолженность по налогам и сборам – в знаменатель рассчитываемого показателя. Поэтому характер влияния изменения налоговых платежей на все основные показатели ликвидности одинаков: увеличение ставки налога на прибыль и налога на добавленную стоимость ведет к снижению уровня ликвидности и ограничению возможностей хозяйствующего субъекта привлекать в свою деятельность дополнительные факторы производства, рассматриваемые как источники повышения их финансовой устойчивости.

Оценивая влияние налоговой нагрузки на коэффициенты структуры капитала (финансовой устойчивости), можно сделать следующий вывод. В настоящее время, в составе заемного капитала, учитывается задолженность по налогам и сборам, которая отражается в Бухгалтерском балансе в момент начисления. Как показано в работе, подобный подход не совсем корректен с экономической точки зрения, поскольку до наступления даты погашения обязательств по налогам и сборам подстрока «Задолженность по налогам и сборам» в Разделе 5 Бухгалтерского баланса «Краткосрочные обязательства» не может рассматриваться как составляющая заемного капитала. С экономической точки зрения данная величина финансовых ресурсов пока еще не выведена из оборота и платы за её использование нет. И только в момент наступления даты уплаты данных обязательств, можно говорить о переходе данной величины финансовых ресурсов в заемный капитал.

Именно с момента невыполнения обязательств возникает плата за использование данных ресурсов, в виде пени и штрафов, которые в

далнейшем уплачиваются за счет чистой прибыли, и значит, впоследствии уменьшают величину собственного капитала. Своевременное выполнение обязательств по налогам и сборам, с учетом вышеуказанного, можно рассматривать как косвенное уменьшение величины собственного капитала, за счет уменьшения величины будущей прибыли.

На финансовую устойчивость могут оказывать влияние изменения как абсолютной суммы налогов (за счет изменения ставок, правил расчета налоговой базы, введения и отмены налоговых льгот и т.д.), так и сроков их уплаты.

В работе на основе проведенного анализа сделаны следующие основные выводы:

- увеличение налоговой нагрузки приводит к ухудшению или даже потери устойчивого финансового состояния;

- государственные доходы действуют на финансовую устойчивость не только количественно, но и качественно. Если количественная сторона воздействия характеризуется пропорциями изъятых средств в виде налогов, сборов и других обязательных платежей, то качественная сторона связана с теми возможностями влияния на материальные интересы хозяйствующих субъектов реального сектора экономики, которыми обладает тот или иной вид платежей в бюджет. Качественное воздействие заключается также в том, как государство использует методы мобилизации бюджетных средств (вместе с направлениями использования мобилизованных средств) для ускорения экономического роста отдельных хозяйствующих субъектов, создания дополнительных стимулов для их развития и страны в целом, повышения эффективности производства. Путем качественного воздействия возможно осуществить перераспределение финансовых ресурсов и ускорить научно-технический прогресс, усовершенствовать территориальную структуру производства.

## **Предложения по формированию трехкомпонентного вектора оценки целесообразности банковского кредитования реального сектора экономики.**

В диссертации разработана методика оценки целесообразности банковского кредитования реального сектора экономики, основанная на выделении и расчете группы показателей, которые наиболее объективно отражают их финансовое состояние с позиции полезности (информативности) результатов расчетов для потенциальных кредиторов и включают характеристики ликвидности, рентабельности, структуры капитала. Результаты расчетов показателей позволяют сформировать вектор оценки целесообразности кредитования реального сектора экономики, который представляет комплексную характеристику финансового состояния организации, в том числе финансовой устойчивости. Важной характеристикой разработанной методики, значительно отличающей ее от действующих методик, является то, что в ней учитываются финансовые характеристики, позволяющие проводить мониторинг финансовой деятельности хозяйствующих субъектов. Алгоритм формирования трехкомпонентного вектора представлен на рис. 2.



Рис. 2. Алгоритм формирования трехкомпонентного вектора

Балльная оценка показателей во всех группах проводится в диапазоне от 1 до 3. Отметим, что в разработанной методике присвоение баллов проводится как в целом по субъектам реального сектора экономики, так и дифференцировано по определенному виду их экономической деятельности, что позволяет учитывать особенности операционного цикла, источников и структуры финансовых потоков, и это оказывает существенное влияние на формирование, распределение и использование денежных средств анализируемых организаций. С учетом этих особенностей были дифференцированы значения баллов по видам экономической деятельности, которые присваиваются финансовым показателям, включенным в соответствующую группу.

На основании проведенной в диссертации оценки предлагаемых для включения в методику финансовых показателей формируется

трехкомпонентный вектор оценки целесообразности кредитования реального сектора экономики, в котором агрегируются итоговые оценки показателей каждой группы, который имеет следующий вид:

$$V \{O_{ликв}; O_{рентаб.}; O_{стр. кап}\},$$

где:

$O_{ликв}$ - общая оценка показателей ликвидности;

$O_{рентаб.}$ - общая оценка показателей рентабельности;

$O_{стр. кап}$ - общая оценка показателей структуры капитала.

Затем, в соответствии с разработанной методикой применяется алгоритм комплексной оценки целесообразности инвестирования реального сектора экономики (рис. 3).

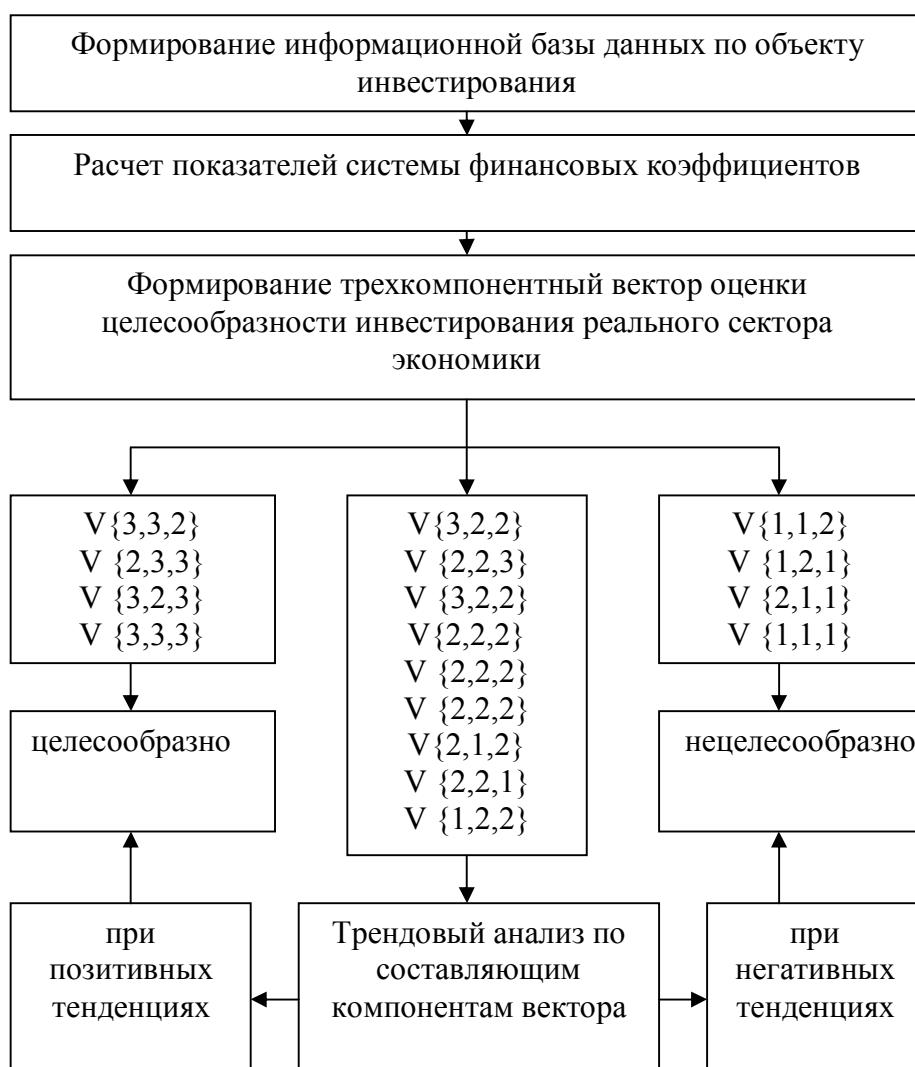


Рис. 3. Алгоритм комплексной оценки целесообразности инвестирования реального сектора экономики.

Если первый и последний блок оценок значений вектора позволяют сделать однозначный вывод о целесообразности кредитования реального сектора экономики, то второй блок однозначного вывода сделать не позволяет. При значениях вектора, представленных во втором блоке, необходимо провести трендовый анализ по составляющим компонентам вектора. Если тенденция развития итоговой оценки показателей группы положительна и значение показателя за последние три периода (например, года) стремится к повышению балла, то для принятия решения принимается во внимание большее значение, чем рассчитано на настоящий момент. Таким образом, например, если трехкомпонентный вектор имеет вид  $V\{3,2,2\}$ , при этом рассмотрение тенденции развития показателей рентабельности позволяет констатировать положительный их тренд, то можно вектор представить в виде:

$$V\{3;2 \rightarrow 3;2\},$$

где  $2 \rightarrow 3$  означает, что показатели рентабельности в своей общей оценке стремятся к значениям, оцениваемым в три балла. В этом случае в рамках данной методики для применения алгоритма считаем, что вектор имеет следующий вид:

$$V\{3;3;2\}.$$

На основании полученных с помощью методики результатов оценивается кредитный риск определенного вида экономической деятельности или конкретного хозяйствующего субъекта и решается вопрос о получении им финансовых ресурсов в виде банковского кредита, что особенно актуально для реального сектора экономики, поскольку управление рисками является средством повышения финансовой устойчивости.

**Предложения по классификация типов ведения хозяйственной деятельности с учетом структуры капитала, соответствующей этой структуре уровня финансового риска и определение пороговых значений коэффициентов финансовой устойчивости для каждого типа.**

В работе предложен комплексный методический подход к определению пороговых значений финансовой устойчивости субъектов реального сектора экономики.

Алгоритм проведения анализа построен на дифференциации типов хозяйственной деятельности в зависимости от уровня финансового риска, которые представлены на рисунке 4.



Рис.4. Дифференциация типов хозяйственной деятельности в зависимости от уровня риска

Предлагаются 4 модели осуществления определенного вида экономической деятельности и в соответствии с каждой из них определяются пороговые значения коэффициентов финансовой устойчивости:

#### 1. консервативный тип

АКТИВ	Значения	ПАССИВ	значения
Внеоборотные активы <i>BHA</i>	50%	Собственный капитал <i>CK</i>	60-100%
Оборотные активы <i>OBA</i>	50%	Заемный капитал <i>ЗК</i>	0-40%

1. Коэффициент автономии  $Ka = \frac{CK}{A} = \frac{60\%}{100\%} \geq 0,6$
2. Коэффициент финансовой активности  $Kфина = \frac{ЗК}{CK} = \frac{40\%}{60\%} \leq 0,67$
3. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами  $KобСОБС = \frac{СОБС}{ОбС} \geq 0,1$  (Методические рекомендации по реформе предприятий (организаций) Приказ Минэкономики РФ от 01.10.1997 №118);

$$СОБС = СК + ДО - ВНА;$$

$$ДО = СОБС + ВНА - СК = 5\% - 50\% - 60\% = -5\% \text{ (принимаем } ДО = 0\text{);}$$

$$КО = 3К - ДО = 40\%,$$

$$КО = 3К - ДО = 40\%, \text{ где}$$

СОБС - собственные оборотные средства;

ДО - долгосрочные обязательства;

КО - краткосрочные обязательства.

4. Коэффициент долгосрочной финансовой независимости

$$Кдфн = \frac{СК + ДО}{A} = \frac{60\%}{100\%} \geq 0,6$$

$$5. \text{ Коэффициент текущей ликвидности } Ктл = \frac{ОбС}{КО} = \frac{50\%}{40\%} \geq 1,25$$

2. оптимальный тип

АКТИВ	Значения	ПАССИВ	значения
Внеоборотные активы <i>ВНА</i>	50%	Собственный капитал <i>СК</i>	60-50%
Оборотные активы <i>ОБА</i>	50%	Заемный капитал <i>ЗК</i>	40-50%

$$1. \text{ Коэффициент автономии } Ka = \frac{СК}{A} = \frac{50\%}{100\%} \geq 0,5$$

$$2. \text{ Коэффициент финансовой активности } Кфина = \frac{ЗК}{СК} = \frac{50\%}{50\%} \leq 1$$

3. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами

$$КобСОБС = \frac{СОБС}{ОбС} \geq 0,1;$$

$$ДО = СОБС + ВНА - СК = 5\% + 50\% - 50\% = 5\%$$

$$КО = 3К - ДО = 50\% - 5\% = 45\%$$

4. Коэффициент долгосрочной финансовой независимости

$$Кдфн = \frac{СК + ДО}{A} = \frac{50\% + 5\%}{100\%} \geq 0,55$$

$$5. \text{ Коэффициент текущей ликвидности } Ктл = \frac{ОбС}{КО} = \frac{50\%}{45\%} \geq 1,11$$

### 3. агрессивный тип

АКТИВ	Значения	ПАССИВ	значения
Внеоборотные активы <i>BHA</i>	50%	Собственный капитал <i>CK</i>	40-50%
Оборотные активы <i>OBA</i>	50%	Заемный капитал <i>ЗК</i>	50-60%

$$1. \text{ Коэффициент автономии } Ka = \frac{CK}{A} = \frac{40\%}{100\%} \geq 0,4$$

2. Коэффициент финансовой активности

$$K_{\text{фина}} = \frac{3K}{CK} = \frac{60\%}{40\%} \leq 1,5$$

6. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными

$$\text{средствами } K_{\text{обСОБС}} = \frac{СОБС}{ОбС} \geq 0,1;$$

$$ДО = СОБС + BHA - CK = 5\% + 50\% - 40\% = 15\%;$$

$$KO = ЗК - ДО = 60\% - 15\% = 35\%$$

4. Коэффициент долгосрочной финансовой независимости

$$K_{\text{дфн}} = \frac{CK + ДО}{A} = \frac{40\% + 15\%}{100\%} \geq 0,55$$

$$5. \text{ Коэффициент текущей ликвидности } K_{\text{тл}} = \frac{ОбС}{KO} = \frac{50\%}{35\%} \geq 1,43$$

### 4. тип финансового кризиса

АКТИВ	Значения	ПАССИВ	значения
Внеоборотные активы <i>BHA</i>	50%	Собственный капитал <i>CK</i>	40%- УК
Оборотные активы <i>OBA</i>	50%	Заемный капитал <i>ЗК</i>	60%- (100%- УК)

$$1. \text{ Коэффициент автономии } Ka = \frac{CK}{A};$$

$$2. \text{ Коэффициент финансовой активности } K_{\text{фина}} = \frac{3K}{CK};$$

Пороговые значения данных коэффициентов будут зависеть от величины уставного капитала, которая определяется организационно-правовой формой юридического лица в соответствии с федеральным законодательством.

## **Разработка модели взаимосвязи коэффициента финансовой устойчивости с результирующими показателями финансовой деятельности хозяйствующего субъекта.**

Для более глубокой оценки финансовой устойчивости организаций реального сектора экономики с целью минимизации финансовых рисков необходим комплексный подход к изучению финансовой устойчивости на основе факторного анализа. В диссертации была разработана трехфакторная модель оценки финансовой устойчивости.

Детализированный анализ уровня финансовой устойчивости организаций реального сектора экономики необходимо проводить с исследованными выше финансовыми коэффициентами – оценочными показателями, основными из которых являются: коэффициент автономии; различные показатели рентабельности; коэффициенты, характеризующие оборачиваемость активов.

В соответствии с классической формулой коэффициент финансовой устойчивости показывает долю активов финансируемых за счет собственного капитала и, следовательно, представляет собой соотношение величины собственного капитала и валюты баланса. На финансовую устойчивость, как показано в работе, значительное влияние оказывают кредитные и заемные средства долгосрочного характера, длительный период использования которых позволяет приравнять их к собственному капиталу. Исходя из этого внесем их в формулу расчета коэффициента финансовой устойчивости. На уровень финансовой устойчивости влияют также показатели оборачиваемости активов и рентабельность продаж, последний коэффициент определяет устойчивость в развитии финансово-хозяйственной деятельности экономического субъекта. Принимая во внимание все вышесказанное в работе выведена следующая формула:

$$Кфу = \frac{ЧП}{ЧОП} \times \frac{ЧОП}{A} \times \frac{СК + ДО}{ЧП}, \text{ где}$$

ЧП – чистая прибыль, с учетом налога на прибыль;

ЧОП – чистый объем продаж (общая стоимость проданных предприятием товаров за вычетом тех из них, которые были проданы в кредит;

*A* – стоимость всех активов;

*СК* – собственный капитал;

*ДО* – долгосрочные обязательства (долгосрочные кредиты и займы).

Внеся все логические выкладки в формулу расчета коэффициента финансовой устойчивости получаем трехфакторную модель оценки финансовой устойчивости субъекта реального сектора экономики в которой будут учтены показатели эффективности формирования и использования его активов и капитала.

Трехфакторная модель оценки финансовой устойчивости субъекта реального сектора экономики:

$$K\phi y = \frac{R\chi \times Ooa \times 1}{Ri}, \text{ где:}$$

*Kфу* - коэффициент финансовой устойчивости;

*R<sub>Ч</sub>* – рентабельность продаж;

*Ooa* – общая оборачиваемость активов;

$\frac{1}{Ri}$  - обратная величина рентабельности инвестированного собственного и привлеченного долгосрочного капитала.

Имеющиеся статистические данные по субъектам реального сектора экономики не позволяют провести механический расчет представленной модели, так как в статистических сборниках не представлены все необходимые для расчета данные.

В диссертации автором проведен расчет всех факторных составляющих модели в разрезе видов экономической деятельности за 2007-2009гг. которые подтвердили, что разработка автора может быть использована для оценки финансовой устойчивости и факторов, влияющих на ее уровень в разрезе субъектов реального сектора экономики.

В заключении работы сделаны выводы и предложения.

## **Список публикаций по теме диссертации**

1. Имангулов В.Р. Методика определения пороговых границ финансовой устойчивости субъектов реального сектора экономики // Развитие современного инновационного общества (экономические, социальные, философские, правовые тенденции). Материалы международной научно-практической конференции. – Саратов: ООО «Издательство КУБиК». 2010.- 0,3 п.л.

2. Имангулов В.Р. Финансовая среда функционирования реального сектора экономики // Национальные интересы РФ и финансовое оздоровление экономики. Сборник статей 12 международной межвузовской научно-практической конференции. – Москва. 2010.- 0,4 п.л.

3. Имангулов В.Р. Оценка рисков банковского кредитования предпринимательских структур // Модернизация и перспективы развития современного общества (экономический, социальный, философский, правовой аспекты). Материалы международной научно-практической конференции. Часть 2. – Саратов: ООО «Издательство КУБиК». 2010.- 0,3 п.л.

4. Имангулов В.Р. Финансовые характеристики деятельности хозяйствующих субъектов реального сектора экономики // Вестник ВГНА. 2010. №2. – 0,5 п.л.

### **В журналах, рекомендованных ВАК Минобрнауки России**

5. Имангулов В.Р. Система показателей финансовой устойчивости организации и анализ действующих методик их определения // Аудит и финансовый анализ. 2010. №5. – 0,7 п.л.

6. Имангулов В.Р. Взаимодействие реального сектора экономики с финансовой средой // Экономика. Налоги. Право. 2010. №6. – 1,0 п.л.

7. Имангулов В.Р. Управление финансовыми потоками субъектов реального сектора экономики на основе трехфакторной модели оценки финансовой устойчивости // Аудит и финансовый анализ. 2011. №1. – 0,5 п.л.