

УДК 336.67

DOI: 10.25688/2312-6647.2022.33.3.3

МОДЕЛЬ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ ВЕРТИКАЛЬНО-ИНТЕГРИРОВАННОГО ХОЛДИНГА

Воротилова Ольга Александровна

Волгоградский государственный технический университет, Волгоград, Россия,
olga.alexandrovna.vorotilova@gmail.com

Плешакова Марина Владимировна

Московский городской педагогический университет, Москва, Россия,
pleshakovamv@mgpu.ru

Котова Ольга Владимировна

Уральский государственный экономический университет, Екатеринбург, Россия,
olgav1969@mail.ru

Попова Наталья Ивановна

Уральский государственный экономический университет, Екатеринбург, Россия,
fdok@usue.ru

Аннотация. Анализ многообразия существующих методик оценки финансового состояния, финансовой устойчивости, платежеспособности, деловой активности, эффективности хозяйствующих субъектов подтолкнул к выработке *единого подхода* — разработке концептуальной основы модели оценки эффективности функционирования финансовых ресурсов вертикально-интегрированного холдинга с учетом организационной, хозяйственной и управленческой специфики. В статье дано определение финансового механизма холдинга. Используя аналитические методы исследования, определен системный подход к оценке эффективности функционирования финансовых ресурсов через рассмотрение широкого комплекса финансовых показателей, которые были сгруппированы по четырем главным составляющим: оценка структуры капитала; анализ движения финансовых ресурсов; оценка платежеспособности и кредитоспособности холдинга и его финансовой устойчивости. Предлагается введение интегрального показателя эффективности функционирования финансовых ресурсов холдинга, базирующегося на определении роли (доли) показателей функционирования финансовых ресурсов в конечном финансовом результате деятельности этой структуры.

Ключевые слова: холдинг, финансовые ресурсы, финансовый механизм холдинга, показатели оценки эффективности функционирования финансовых ресурсов вертикально-интегрированного холдинга, интегральный показатель оценки эффективности финансовых ресурсов холдинга.

UDC 336.67

DOI: 10.25688/2312-6647.2022.33.3.3

MODEL OF ASSESSMENT OF EFFICIENCY OF FUNCTIONING OF FINANCIAL RESOURCES OF THE VERTICALLY INTEGRATED HOLDING

Vorotilova Olga Alexandrovna

Volgograd State Technical University, Volgograd, Russia,
olga.alexandrovna.vorotilova@gmail.com

Pleshakova Marina Vladimirovna

Moscow City University, Moscow, Russia,
pleshakovamv@mgpu.ru

Kotova Olga Vladimirovna

Ural State University of Economics, Ekaterinburg, Russia,
olgav1969@mail.ru

Popova Natalya Ivanovna

Ural State University of Economics, Ekaterinburg, Russia,
fdok@usue.ru

Abstract. An analysis of the variety of existing methods for assessing the financial condition, financial stability, solvency, business activity, efficiency of business entities prompted the development of a *unified approach* — the development of a conceptual framework for a model for assessing the effectiveness of the functioning of the financial resources of a vertically integrated holding, taking into account organizational, economic and managerial specifics. The article defines the financial mechanism of the holding. Using analytical research methods, a systematic approach to assessing the effectiveness of the functioning of financial resources is determined through consideration of a wide range of financial indicators, which were grouped into four main components: assessment of the capital structure; analysis of the movement of financial resources; assessment of the solvency and creditworthiness of the holding and assessment of the financial stability of the holding. It is proposed to introduce an integral indicator of the effectiveness of the functioning of the financial resources of the holding, based on determining the role (share) of the indicators of the functioning of financial resources in the final financial result of the holding.

Keywords: holding, financial resources, financial mechanism of the holding, indicators for evaluating the effectiveness of the functioning of the financial resources of a vertically integrated holding, an integral indicator for evaluating the effectiveness of the holding's financial resources.

Введение

Рыночная экономика изменчива. Эффективно функционировать хозяйствующим субъектам в быстро меняющихся рыночных условиях сложно, тем более оставаться стабильными и финансово устойчивыми. Прежде чем принимать решения по повышению эффективности функционирования финансовых ресурсов хозяйствующего субъекта, необходимо провести их оценку. Существует большое множество методик оценки финансового состояния, финансовой устойчивости, платежеспособности, деловой активности, эффективности хозяйствующих субъектов. Среди них можно назвать методики А. Д. Шеремета, Р. С. Сейфулина, И. А. Бланка, В. В. Ковалева и др. А вот единой модели оценки эффективности функционирования финансовыми ресурсами хозяйствующего субъекта нет. Цель написания статьи — систематизация, анализ различных методик оценки финансового состояния, финансовой устойчивости, платежеспособности, эффективности функционирования финансовых ресурсов хозяйствующего субъекта и разработка концептуальной основы модели оценки эффективности функционирования финансовых ресурсов хозяйствующего субъекта на примере вертикально интегрированного холдинга «Уральская горно-металлургическая компания».

Основное исследование

Специфика системы управления и, соответственно, оценки финансовых ресурсов определяется спецификами производства, производственного цикла, организационной и отраслевой структуры предприятия.

Холдинг — акционерная компания, которая осуществляет контроль и управление юридически самостоятельными предприятиями. Предприятия, входящие в холдинг, теряют часть своих прав в решении основных стратегических вопросов деятельности.

Преимущества, которые несет данная организационная форма хозяйствования, — это снижение экономических рисков, возможность перераспределения средств внутри холдинга, установление централизованного управления и как конечный итог — повышение стоимости компании.

Материнская компания в холдинге осуществляет:

- разработку единой стратегии развития холдинга,
- управление дочерними компаниями,
- сбытовую и снабженческую деятельность,
- единую финансовую, инвестиционную политику в рамках холдинга,
- внешнеэкономическую деятельность.

Вертикально интегрированный холдинг — это интеграция участников в рамках единого технологического процесса производства продукта, которая

объединяет поставщиков сырья, материалов, комплектующих, производителей готового продукта и других хозяйствующих субъектов на разных этапах производства и распределения.

По существу, вертикально-интегрированный холдинг является единой хозяйственной системой с многочисленными связями между производителями и покупателями продукции внутри холдинга.

Уральская горно-металлургическая компания (УГМК) является вертикально-интегрированным холдингом. УГМК представляет собой иерархическую структуру по различным направлениям деятельности: от добычи цветных металлов, металлургических и сырьевых комплексов, машиностроительных предприятий, предприятий авиастроения, гражданского и промышленного строительства до сферы услуг. УГМК объединяет около 40 предприятий из 11 регионов РФ.

Данный вертикально-интегрированный холдинг представляет собой единство следующих комплексов:

- 1) добывающая промышленность;
- 2) перерабатывающий комплекс — металлургический комплекс;
- 3) промышленность — машиностроение, авиастроение, гражданское и промышленное строительство;
- 4) сельское хозяйство и пищевая промышленность;
- 5) телекоммуникационный комплекс;
- 6) научная база;
- 7) предприятия сферы услуг.

Каждый хозяйственный комплекс имеет свою организационную, хозяйственную, управленческую специфику. Но, несмотря на это, такие комплексы входят в единую вертикально-интегрированную структуру.

УГМК представляет собой экономическую систему, состоящую из головной компании и цепочки дочерних компаний, соединенных между собой по принципу полного производственного цикла — от добычи, производства сырья и полуфабрикатов до производства и продажи готовой продукции. По такому принципу сейчас в РФ построены и работают компании сырьевых отраслей.

Анализ финансовой деятельности вертикально-интегрированного холдинга позволил выделить специфику финансов предприятия:

1. Отраслевая специфика накладывает отпечаток на долгосрочный характер инвестирования. Так, инвестиции в данной отрасли носят долгосрочный и рискованный характер, что обусловлено в большей мере внешними (мировыми) факторами, связанными с мировыми колебаниями цен на ресурсы, колебаниями мировой конъюнктуры, мировым экономическим кризисом, пандемией и др.

2. Особенности организационной структуры холдинга, его отраслевая принадлежность определяют стратегию финансирования компании, его финансовую политику:

– Как показывает опыт работы вертикально-интегрированных холдингов, в большинстве случаев они придерживаются консервативной стратегии финансирования, то есть за счет собственных финансовых ресурсов, что обеспечивает финансовую устойчивость холдинга и динамизм его развития.

– Практика работы вертикально интегрированных холдингов как в РФ, так и за рубежом, показывает, что холдинги переносят рисковые операции в дочерние общества. Дочерние компании являются самостоятельными обществами и отвечают по своим обязательствам только принадлежащим им имуществом. Стратегия оптимизации рисков холдингов базируется на размещении их наиболее ликвидных резервов в специально созданных для этих целей структурах.

– Так как головная компания холдинга осуществляет единое централизованное управление, то за счет этого достигается оптимизация управленческих затрат. Также головная компания оптимизирует расходы за счет автоматизации и применения современных информационных технологий.

– Проведение единого комплексного подхода к налоговому и финансовому планированию.

Специфика организации вертикально интегрированного холдинга, отраслевая принадлежность определяют особенности его финансового механизма.

Финансовый механизм холдинга представляет собой совокупность форм, методов, способов организации финансовых отношений холдинга по поводу эффективного использования финансовых ресурсов с целью достижения оптимального финансового результата.

Оценка эффективности функционирования финансовых ресурсов холдинга осуществляется по определенной модели, состоящей из следующих наиболее важных элементов:

- 1) оценка структуры капитала;
- 2) анализ движения финансовых ресурсов;
- 3) оценка платежеспособности и кредитоспособности холдинга;
- 4) оценка финансовой устойчивости холдинга.

Графически модель оценки эффективности функционирования финансовых ресурсов холдинга представлена на рисунке 1.

1. **Оценка структуры капитала** является началом анализа эффективности функционирования финансовых ресурсов холдинга, источников их формирования. Здесь определяется доля собственного капитала, удельный вес заемного капиталов и их отношение.

Показатели оценки структуры капитала холдинга, их характеристика, формулы расчета и нормативные показатели представлены в таблице 1.

Сделав анализ приведенных показателей оценки структуры капитала холдинга, предлагаем ввести **обобщающий коэффициент оценки структуры капитала (K1)**, который определяется как средневзвешенная величина коэффициента автономии (финансовой независимости), коэффициента маневренности,

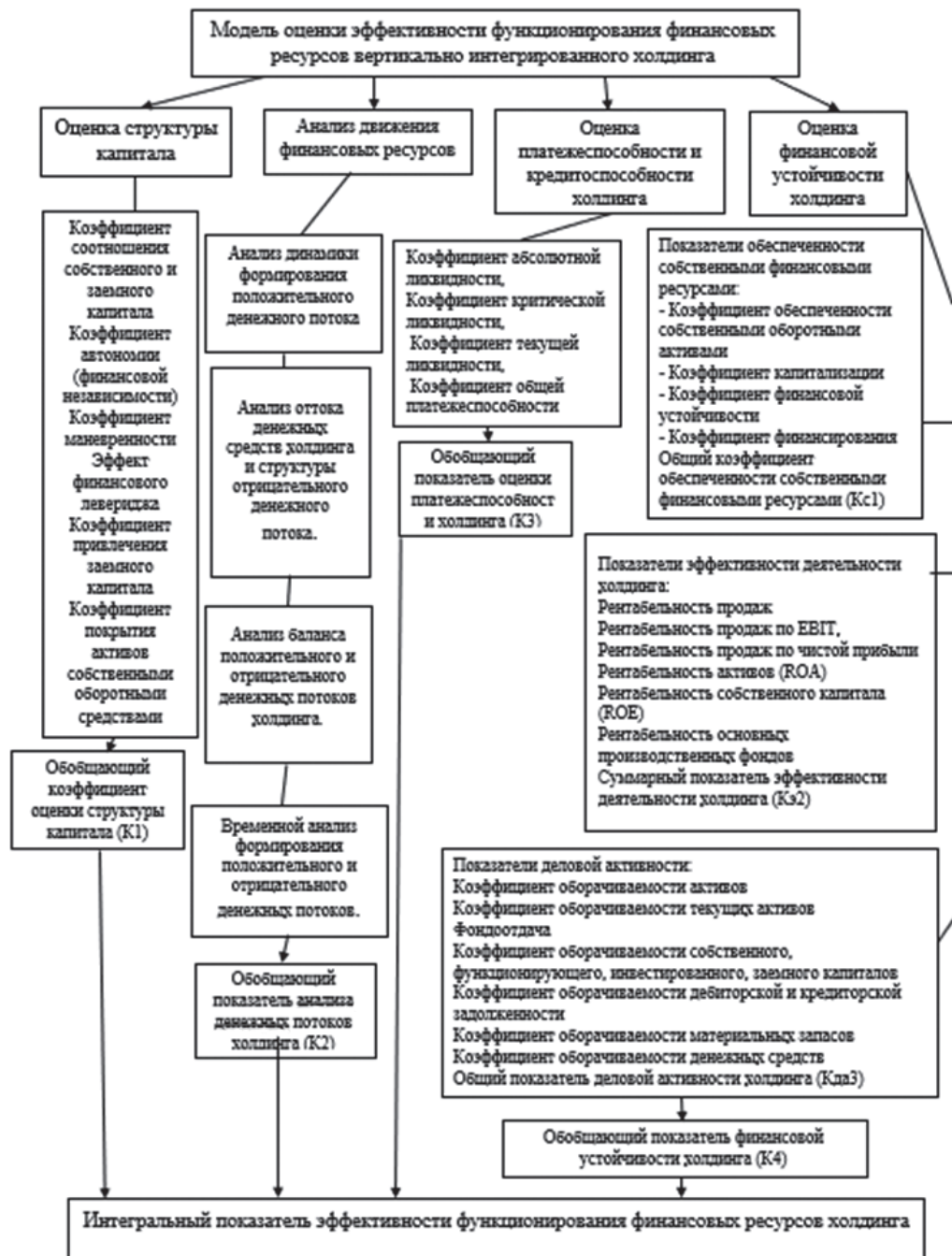


Рис. 1. Модель оценки эффективности функционирования финансовых ресурсов вертикально-интегрированного холдинга (составлено авторами)

Таблица 1

Показатели оценки структуры капитала холдинга

Название показателя	Характеристика	Формула	Нормативное значение
Коэффициент автономии (финансовой независимости) (Кавт)	Показывает долю собственного капитала в совокупном капитале холдинга	$K_{авт} = SK / СовК$, где SK — собственный капитал, СовК — совокупный капитал	$K_{авт} > 0,5$ (50)
Коэффициент привлечения заемного капитала (Кзк)	Показывает удельный вес заемных средств в совокупном капитале холдинга	$K_{зк} = ЗК / СовК$, где ЗК — заемный капитал, СовК — совокупный капитал	$K_{зк} < 0,5$ (50 %)
Коэффициент маневренности (Км)	Показывает какая часть собственных средств вложена в оборотные активы (ликвидные), которыми можно быстро маневрировать, а какая капитализирована	$K_{м} = СОС / СК$, где СОС — собственные оборотные средства, СК — собственный капитал	$0,3 < K < 0,6$
Эффект финансового левериджа (рычага) (ЭФР)	Показывает прирост рентабельности собственного капитала за счет привлечения заемных средств за вычетом процентов по кредиту и уплаты налога на прибыль	$ЭФР = (1-t) * (ROA-r) * KЗ / СК$, где t — ставка налога на прибыль, в единицах, ROA — рентабельность активов, %, r — процент по заемным средствам, %, KЗ — заемный капитал, СК — собственный капитал	$ЭФР > 0$
Коэффициент покрытия активов собственными оборотными средствами (Кпа)	Показывает способность холдинга погасить свои обязательства (долгосрочные и краткосрочные) за счет собственных оборотных активов	$K_{па} = ((A-НА) - (КО-KЗ)) / (ДО+КО)$, где А — активы; НА — нематериальные активы, КО — краткосрочные обязательства, КЗ — краткосрочные займы, ДО — долгосрочные обязательства, КО — краткосрочные обязательства	$1,5 < K_{па} < 2,5$

Источник: составлено авторами.

коэффициента привлечения заемного капитала, коэффициента покрытия активов собственными оборотными средствами.

Определению удельного веса каждого коэффициента в обобщающем коэффициенте оценки структуры капитала будет посвящено дальнейшее исследование.

2. **Анализ движения денежных средств** холдинга осуществляется в четыре шага.

Первый шаг — анализ формирования положительного денежного потока, выявляются его внутренние и внешние источники. Рост положительного денежного потока сопоставляют с ростом активов холдинга, ростом объемов производства и продаж, определяют зависимость развития холдинга от внешних источников финансирования.

Второй шаг — анализ оттока денежных средств холдинга и структуры отрицательного денежного потока. Важно знать, как и за счет каких денежных средств развивались наиболее значимые активы холдинга, влияющие на рост его рыночной стоимости, как эффективно использовались эти расходы и каким образом погашалась задолженность по ранее полученным кредитам и займам.

Третий шаг — анализ баланса положительного и отрицательного денежного потока. По чистому денежному потоку, рассчитываемому как разница между положительным и отрицательным потоками, оценивают результат финансовой деятельности холдинга и уровень сбалансированности его денежных потоков в целом. Также определяется вес чистой прибыли холдинга в формировании его чистого денежного потока, уровень необходимого объема амортизационных отчислений для обновления основных средств и нематериальных активов.

Четвертый шаг — временной анализ формирования положительного и отрицательного денежных потоков. Изучается динамика остатков денежных активов холдинга, определяется степень своевременности формирования положительного и отрицательного денежных потоков, что влияет на платежеспособность предприятия в целом.

В качестве **обобщающего показателя анализа денежных потоков холдинга (K2)** можно предложить ввести показатель структуры источников формирования чистого денежного потока. Высокая доля чистой прибыли, полученная в результате роста объема выпуска продукции и снижения ее себестоимости, говорит о высоком качестве чистого денежного потока. А рост доли чистой прибыли, полученной за счет роста цен на реализованную продукцию, продажи ненужного имущества и других внереализационных операций, свидетельствует о снижении качества чистого денежного потока.

3. **Оценка платежеспособности и кредитоспособности холдинга** является важным моментом в финансовой устойчивости его деятельности, привлекательности для инвесторов и кредиторов.

Все активы любого хозяйствующего субъекта, в том числе и холдинга в зависимости от степени их ликвидности, можно разделить на четыре группы [1]. Разбивка активов на группы представлена на рисунке 2.

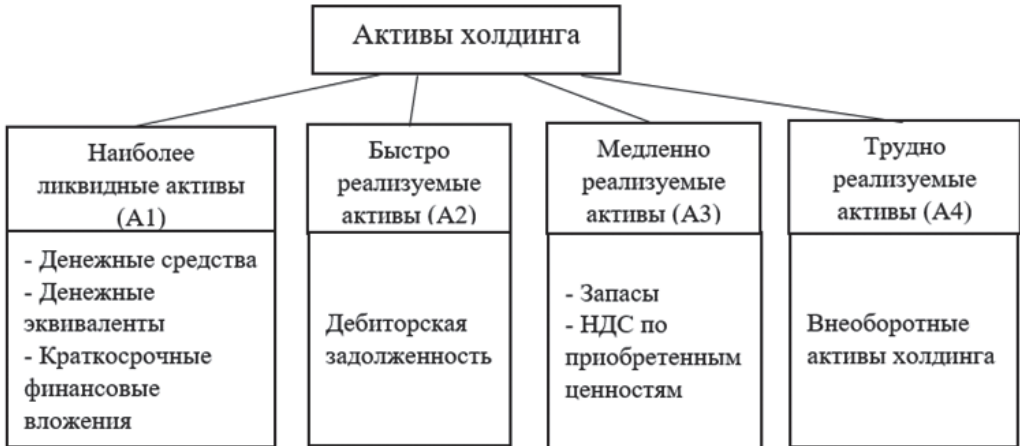


Рис. 2. Группировка активов холдинга по степени их ликвидности
(составлено авторами)

Обязательства холдинга (статьи пассива баланса) также можно разбить на четыре основные группы (рис. 3).

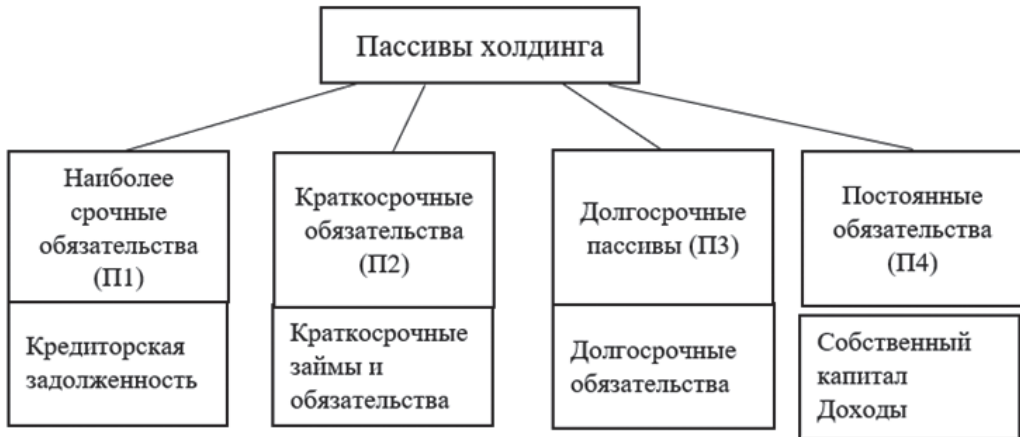


Рис. 3. Разбивка пассивов холдинга на группы по времени их возникновения и погашения (составлено авторами)

Представленные на рисунках 2 и 3 группы активов и обязательств построены на основе финансовой отчетности холдинга. Для проведения оценки ликвидности баланса этого недостаточно, необходим более широкий спектр информации аналитического бухгалтерского учета и экспертные заключения оценщиков. Для начала нужно сравнить между собой представленные группы активов и пассивов. Сравниваются:

– наиболее ликвидные активы (A1) с наиболее срочными обязательствами (П1);

- быстрореализуемые активы (А2) с краткосрочными пассивами (П2);
- медленно реализуемые активы (А3) с долгосрочными пассивами (П3);
- труднореализуемые активы (А4) с постоянными пассивами (П4).

Баланс холдинга считается абсолютно ликвидным при условии превышения активов над пассивами по первым трем группам соотношений активов и пассивов, и когда постоянные пассивы (П4) превышают труднореализуемые активы. Первое условие означает то, что холдинг в состоянии покрывать свои обязательства. А второе условие говорит о наличии у холдинга собственных оборотных средств. Это также говорит о выполнении условия минимальной платежеспособности холдинга [4].

Выполнение неравенств не отвечает на вопрос о платежеспособности холдинга, это можно сделать при помощи коэффициентов ликвидности. Характеристика показателей ликвидности и их нормативные значения представлены в таблице 2.

Таблица 2

Показатели ликвидности холдинга

Наименование показателя	Характеристика показателя	Формула для расчета	Нормативное значение
Коэффициент абсолютной ликвидности (Кал)	Характеризует способность холдинга к срочным платежам	$Кал = A1 / П2,$ где А1 — наиболее ликвидные активы, П2 — краткосрочные обязательства	$0,2 < Кал < 0,5$
Коэффициент критической ликвидности (Ккл)	Характеризует способность холдинга рассчитываться по текущим обязательствам	$Ккл = (A1 + A2) / (П1 + П2),$ где А1 — наиболее ликвидные активы, А2 — быстрореализуемые активы, П1 — наиболее срочные пассивы, П2 — краткосрочные обязательства	$Ккл > 1$
Коэффициент текущей ликвидности (Ктл)	Характеризует способность холдинга погашать текущие обязательства с просрочкой платежа	$Ктл = (A1 + A2 + A3) / (П1 + П2),$ где А1 — наиболее ликвидные активы, А2 — быстрореализуемые активы, А3 — медленно реализуемые активы, (П1+П2) — текущие обязательства	$Ктл = 2$

Наименование показателя	Характеристика показателя	Формула для расчета	Нормативное значение
Коэффициент общей платежеспособности (Коп)	Характеризует способность холдинга погашать все краткосрочные и долгосрочные финансовые обязательства перед кредиторами за счет всех оборотных активов	$\text{Коп} = (A1 + A2 + A3) / (П1 + П2 + П3),$ где А1 — наиболее ликвидные активы, А2 — быстрореализуемые активы, А3 — медленно реализуемые активы, (П1+П2) — текущие обязательства, П3 — долгосрочные обязательства	$1 < \text{Коп} < 2$

Источник: составлено авторами по материалам [2, 6].

Проанализировав системный подход к оценке платежеспособности предприятия, в качестве **обобщающего показателя оценки платежеспособности холдинга (КЗ)** можно предложить использовать сумму средневзвешенных величин коэффициента абсолютной ликвидности (Кал), коэффициента критической ликвидности (Ккл), коэффициента текущей ликвидности (Ктл) и коэффициента общей платежеспособности (Коп). Удельный вес каждого коэффициента ликвидности в обобщающем показателе оценки платежеспособности предприятия определяется их значимостью с точки зрения сроков поступления средств и погашения обязательств и находится на этапе дальнейшей разработки.

Единого подхода в методике оценки финансовой устойчивости холдинга не существует. В проведенном исследовании предпринята попытка систематизации подходов и выработки авторского видения методики оценки финансовой устойчивости холдинга.

4. **Оценка финансовой устойчивости холдинга** основывается на расчете трех групп показателей: показателей обеспеченности собственными финансовыми источниками, показателями эффективности деятельности и показателями деловой активности [5].

Первая группа показателей обеспеченности собственными финансовыми источниками включает следующие показатели.

Коэффициент обеспеченности собственными оборотными активами отражает уровень обеспеченности материально-производственными запасами источниками собственных оборотных средств, которыми располагает предприятие. Главное — достичь сбалансированности размера запасов и собственных оборотных средств. Данный показатель определяет размер оборотных средств холдинга, которые финансируются за счет собственного сырья и материалов.

Коэффициент капитализации применяется для оценки достаточности у холдинга собственного капитала для финансирования производственной деятельности. По значению коэффициента можно понять, насколько холдинг

зависит от заемного капитала. Чем больше данный коэффициент, тем ниже финансовая устойчивость компании.

Коэффициент финансовой устойчивости показывает долю обязательств (активов), покрываемую собственным капиталом холдинга. Рассчитывается отношением величины собственного капитала и долгосрочных обязательств к валюте баланса.

Коэффициент финансирования показывает структуру финансирования холдинга как за счет собственного капитала, так и за счет внешнего финансирования.

Вторая группа показателей эффективности деятельности предприятия включает в себя показатели рентабельности продаж, рентабельности продаж по ЕВИТ, рентабельности по чистой прибыли, рентабельности активов, собственного капитала и основных фондов. Представим характеристики показателей рентабельности в таблице 3.

Таблица 3

Показатели рентабельности финансовой деятельности холдинга

Наименование показателя	Характеристика	Формула расчета
Рентабельность продаж	Характеризует долю прибыли в выручке холдинга	$R_{\text{продаж}} = \Pi / В$, где Π — прибыль, $В$ — выручка холдинга
Рентабельность продаж по ЕВИТ	Показывает, какую долю занимает валовая прибыль в валовой выручке холдинга	$R_{\text{продаж по ЕВИТ}} = \Pi_{\text{вал}} / В$, где $\Pi_{\text{вал}}$ — валовая прибыль, $В$ — валовая выручка холдинга
Рентабельность продаж по чистой прибыли	Характеризует долю чистой прибыли в валовой выручке холдинга	$R_{\text{продаж}} = \Pi_{\text{чист}} / В$, где $\Pi_{\text{чист}}$ — чистая прибыль, $В$ — валовая выручка холдинга
Рентабельность активов (ROA)	Определяет долю чистой прибыли холдинга в его активах	$ROA = \Pi_{\text{чист}} / А$, где $\Pi_{\text{чист}}$ — чистая прибыль, $А$ — величина активов холдинга
Рентабельность собственного капитала (ROE)	Показывает долю чистой прибыли в величине собственного капитала холдинга	$ROE = \Pi_{\text{чист}} / К_{\text{собст}}$, где $\Pi_{\text{чист}}$ — чистая прибыль, $К_{\text{собст}}$ — собственный капитал холдинга
Рентабельность основных производственных фондов	Отражает влияние основных производственных фондов на величину чистой прибыли	$R_{\text{опф}} = \Pi_{\text{чист}} / ОПФ$, где $\Pi_{\text{чист}}$ — чистая прибыль, ОПФ — среднегодовая стоимость основных производственных фондов

Источник: составлено авторами по материалам [7].

В самом общем виде рентабельность определяется отношением прибыли к затратам компании.

Развернутый анализ рентабельности собственного капитала отражен в модели Дюпона [3], представленной формулой:

$$ROE = (\text{Пчист}/V) \times (V/A) \times (A/K_{\text{собст}}) = ROA \times (A/K_{\text{собст}}), \quad (1)$$

где Пчист — чистая прибыль, V — выручка от продаж, A — величина активов, K_{собст} — собственный капитал.

Из формулы (1) видно, что ROE представлен тремя составляющими:

- операционной рентабельностью (Пчист/V), долей чистой прибыли в выручке, отражающей риски бизнеса;
- оборачиваемостью активов (V/A);
- финансовым рычагом (A/K_{собст}), определяющим соотношение между привлеченным и собственным капиталом.

Значимость модели Дюпона состоит не столько в определении рентабельности собственного капитала, сколько в определении степени влияния факторов на ROE. Такой подход позволяет выявлять возникающие проблемы и причины, приведшие к ним, и оперативно решать эти проблемы.

Исходя из анализа рассмотренных показателей финансовой устойчивости холдинга, можно определить, к какому типу финансовой устойчивости можно отнести его финансовое состояние.

Выделяют четыре типа финансовой устойчивости холдинга. Типы финансовой устойчивости и их характеристики представлены в таблице 4.

Таблица 4

Типы финансовой устойчивости холдинга

Тип финансовой устойчивости	Характеристика
1. Абсолютная финансовая устойчивость	Достаточная платежеспособность холдинга, которая не зависит от заемных средств и величина запасов меньше суммы собственных оборотных средств
2. Нормальная финансовая устойчивость	Холдинг платежеспособен, но покрывает запасы и затраты не только собственными оборотными средствами, но и заемными
3. Неустойчивая финансовая устойчивость	Снижается платежеспособность за счет увеличения объема заемных средств. Величина запасов, обязательств больше величины собственных оборотных средств
4. Кризисное финансовое состояние	Нахождение в состоянии банкротства. Рост кредиторской задолженности. Величина запасов превышает размер собственных оборотных и заемных средств

Источник: составлено авторами.

Показатели деловой активности отражают эффективность и рациональность использования предприятием собственного капитала и представлены скоростью оборота его средств. Значимость расчета показателей деловой активности определена тем, что скорость оборота средств влияет на величину годового оборота (чем выше скорость оборота средств, тем выше объем годового оборота), влияет на снижение издержек обращения и в итоге определяет финансовое положение и платежеспособность компании.

Анализ деловой активности представлен уровнем и динамикой разнообразных коэффициентов оборачиваемости. Наиболее важными являются следующие показатели, представленные в таблице 5.

Анализ данных деловой активности показал, что рост рассмотренных коэффициентов говорит о повышении эффективности деятельности холдинга, росте его деловой активности. Исключение составили коэффициент оборачиваемости инвестированного капитала, коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности и коэффициент оборачиваемости материальных запасов холдинга. Их снижение показывает рост деловой активности холдинга, повышение эффективности его деятельности.

Провести анализ показателей деловой активности компании недостаточно. Необходимо оценить отраслевую специфику компании, размеры, масштабы деятельности, провести оценку конкурентоспособности компании, оценить вероятность влияния макроэкономических, политических, геополитических сил, чтобы сделать окончательные выводы о деловой активности холдинга.

Подводя итог оценки финансовой устойчивости холдинга, можно предложить ввести **обобщающий показатель оценки финансовой устойчивости холдинга (К4)**, который определяется как средневзвешенная величина трех коэффициентов:

- 1) общего коэффициента обеспеченности собственными финансовыми ресурсами (Кс1);
- 2) суммарного показателя эффективности деятельности холдинга (Кэ2);
- 3) общего показателя деловой активности (Кда3).

Общий коэффициент обеспеченности собственными финансовыми ресурсами (Кс1) можно определить как средневзвешенную величину коэффициента обеспеченности собственными оборотными активами, коэффициента капитализации, коэффициента финансовой устойчивости и коэффициента финансирования. Удельный вес каждого показателя в общем коэффициенте обеспеченности собственными финансовыми источниками определяется спецификой деятельности, технологическим процессом, организацией процесса управления финансовой деятельностью холдинга.

Суммарный показатель эффективности деятельности холдинга (Кэ2) определяется как среднеарифметическая величина показателей рентабельности продаж, рентабельности продаж по EBIT, чистой прибыли; рентабельности активов (ROA), собственного капитала (ROE) и основных производственных фондов.

Таблица 5

Показатели деловой активности холдинга

Показатели	Характеристика	Формула расчета
Коэффициент оборачиваемости активов	Показывает эффективность использования активов холдинга, т. е. число оборотов активов холдинга за определенный период	$Коа = V/A$, где V — валовая выручка холдинга, A — величина активов холдинга
Коэффициент оборачиваемости текущих активов	Показывает скорость обращения оборотных активов холдинга	$Кооа = V/Аоб$, где V — валовая выручка холдинга, Аоб — величина оборотных активов холдинга
Фондоотдача	Отражает эффективность использования основных производственных фондов холдинга	$ФО = V/ОПФ$, где V — валовая выручка холдинга, ОПФ — среднегодовая стоимость основных производственных фондов
Коэффициент оборачиваемости собственного капитала	Показывает интенсивность использования собственного капитала холдинга	$Коск = V/СК$, где V — валовая выручка холдинга, СК — собственный капитал холдинга
Коэффициент оборачиваемости функционирующего капитала	Показывает эффективность использования функционирующего капитала холдинга, то есть участвующего в производстве капитала	$Кофк = V/ФК$, где V — валовая выручка холдинга, ФК — функционирующий капитал холдинга
Коэффициент оборачиваемости инвестированного капитала	Показывает скорость оборачиваемости долгосрочного и краткосрочного инвестирования, включая инвестиции в развитие собственной производственной деятельности. Снижение данного показателя говорит о повышении инвестиционной активности, росте объемов инвестирования, так как увеличение объемов инвестирования сейчас не может вызвать рост объемов выручки	$Коик = V/ИК$, где V — валовая выручка холдинга, ИК — инвестированный капитал холдинга

<p>Коэффициент обрачиваемости заемного капитала</p>	<p>Говорит о скорости оборота заемного капитала. Если растет этот показатель, значит, растет обращиваемость заемного капитала, снижается его объем, что улучшает финансовое состояние холдинга</p>	<p>где В — валовая выручка холдинга, ЗК — заемный капитал холдинга</p>
<p>Коэффициент обрачиваемости дебиторской задолженности</p>	<p>Показывает скорость погашения дебиторской задолженности. Если данный показатель снижается, то это свидетельствует либо о росте дебиторской задолженности, проблемах в расчетах с покупателями, либо об обратной ситуации, когда эффективно организована работа с покупателями и дебиторская задолженность снижается и растет выручка компании</p>	<p>где В — валовая выручка холдинга, ДЗ — среднегодовая величина дебиторской задолженности</p>
<p>Коэффициент обрачиваемости кредиторской задолженности</p>	<p>Отражает скорость погашения задолженности холдинга перед поставщиками, подрядчиками. Если этот показатель растет, то это говорит о росте скорости погашения кредиторской задолженности и в последствии, о снижении величины кредиторской задолженности, снижении роли кредитов в деятельности компании и успешной организации ее финансовой деятельности</p>	<p>где В — валовая выручка холдинга, КЗ — величина кредиторской задолженности</p>
<p>Коэффициент обрачиваемости материальных запасов</p>	<p>Чем ниже величина материальных запасов холдинга, тем выше скорость обрачиваемости запасов, тем лучше организована и эффективнее работает служба снабжения и холдинг в целом</p>	<p>где В — валовая выручка холдинга, МЗ — среднегодовая величина материальных запасов</p>
<p>Коэффициент обрачиваемости денежных средств</p>	<p>Характеризует эффективность операционной деятельности холдинга и показывает скорость обращения его денежных средств</p>	<p>где В — валовая выручка холдинга, ДС — денежные средства холдинга</p>

Источник: составлено авторами по материалам [8].

Общий показатель деловой активности (КдаЗ) определяется как среднеарифметическая величина показателей оборачиваемости активов, текущих активов, фондоотдачи, показателей оборачиваемости собственного, функционирующего, инвестированного, заемного капиталов, показателей оборачиваемости дебиторской задолженности, кредиторской задолженности, показателя оборачиваемости материальных запасов и денежных средств.

В итоге **интегральный показатель эффективности функционирования финансовых ресурсов холдинга** можно представить как средневзвешенную величину четырех показателей:

- 1) обобщающего коэффициента оценки структуры капитала (K1);
- 2) обобщающего показателя анализа движения денежных средств (K2);
- 3) обобщающего показателя оценки платежеспособности предприятия (K3);
- 4) обобщающего показателя оценки финансовой устойчивости предприятия (K4).

Формула для расчета интегрального показателя эффективности функционирования финансовых ресурсов холдинга выглядит следующим образом:

$$I_{\text{эф.}} = a * K1 + b * K2 + c * K3 + d * K4, \quad (2)$$

где a, b, c, d — удельный вес каждого показателя эффективности функционирования финансовых ресурсов холдинга. Определение веса этих показателей — тема дальнейшего исследования.

Заключение

В результате проведенного исследования были подготовлены предпосылки для дальнейшего исследования и выработке единых подходов, методологии оценки эффективности функционирования финансовых ресурсов вертикально-интегрированного холдинга.

Был проведен анализ и систематизация существующих методик оценки структуры капитала холдинга, движения денежных средств холдинга, его платежеспособности и его финансовой устойчивости.

В результате проведенного анализа были введены новые показатели, такие как:

1) **обобщающий коэффициент оценки структуры капитала холдинга (K1)**, который определяется как средневзвешенная величина коэффициента автономии (финансовой независимости), коэффициента маневренности, коэффициента привлечения заемного капитала, коэффициента покрытия активов собственными оборотными средствами;

2) **обобщающий показатель анализа денежных потоков холдинга (K2)**, который может быть представлен показателем структуры источников формирования чистого денежного потока. Высокая доля чистой прибыли, полученная в результате роста объема выпуска продукции и снижения ее себестоимости,

говорит о высоком качестве чистого денежного потока. Рост доли чистой прибыли, полученной за счет роста цен на реализованную продукцию, продажи не нужного имущества и других внереализационных операций, свидетельствует о снижении качества чистого денежного потока;

3) **обобщающий показатель оценки платежеспособности холдинга (К3)**, в качестве которого можно предложить использовать средневзвешенную величину коэффициента абсолютной ликвидности (Кал), коэффициента критической ликвидности (Ккл), коэффициента текущей ликвидности (Ктл) и коэффициента общей платежеспособности (Коп);

4) **обобщающий показатель оценки финансовой устойчивости холдинга (К4)**, который определяется как средневзвешенная величина трех коэффициентов: общего коэффициента обеспеченности собственными финансовыми ресурсами (Кс1); суммарного показателя эффективности деятельности холдинга (Кэ2) и общего показателя деловой активности холдинга (Кдэ3).

Итогом исследования выступила попытка ввести новый коэффициент — **интегральный показатель эффективности функционирования финансовых ресурсов холдинга**, который представляет собой средневзвешенную величину четырех показателей: обобщающего коэффициента оценки структуры капитала (К1); обобщающего показателя анализа движения денежных средств (К2); обобщающего показателя оценки платежеспособности предприятия (К3); обобщающего показателя оценки финансовой устойчивости предприятия (К4).

Расчет интегрального показателя эффективности функционирования финансовых ресурсов холдинга представлен формулой (3):

$$I_{\text{эф.}} = a * K1 + b * K2 + c * K3 + d * K4, \quad (3)$$

где a, b, c, d — удельный вес каждого показателя эффективности функционирования финансовых ресурсов холдинга. Определение веса этих показателей — тема дальнейшего исследования.

Главное значение расчета интегрального показателя эффективности функционирования финансовых ресурсов холдинга состоит в определении роли (доли) каждого показателя функционирования финансовых ресурсов холдинга в конечном финансовом результате деятельности холдинга.

Визуализация вышеизложенного материала представлена на рисунке 1 в виде модели оценки эффективности функционирования финансовых ресурсов вертикально-интегрированного холдинга.

Список источников

1. Васильева Л. С. Анализ финансовой отчетности. учебник / под ред. Л. С. Васильевой, М. В. Петровской. М.: КноРус, 2018. 265 с.
2. Дыбаль С. В. Финансовый анализ: теория и практика. СПб.: Бизнес-пресса, 2016. 284 с.
3. Звонарев А. Е. Финансы предприятия. М.: ИНФРА-М, 2017. 194 с.

4. Иванова Л. И., Бобылева А. С. Анализ финансовой отчетности. М.: КноРус, 2018. 331 с.
5. Лапина С. А. Финансовый менеджмент. М.: Олимп, 2018. 256 с.
6. Мишура Л. Г., Сизова Т. М. Организация, анализ и управление финансовыми ресурсами предприятия: учеб. пособие. СПб.: ИТМО, 2016. 34 с. URL: <https://e.lanbook.com/book/91471/>
7. Савиных А. Н. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия (для бакалавров и магистров). М.: КноРус, 2015. 300 с. URL: <https://e.lanbook.com/book/53364/>
8. Шеремет А. Д. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: учебник. М.: ИНФРА-М, 2017. 374 с.

References

1. Vasilyeva L. S. Analysis of financial statements. Textbook / ed. L. S. Vasilyeva, M. V. Petrovskaya. M.: KnoRus, 2018. 265 p.
2. Dybal S. V. Financial analysis: theory and practice. SPb.: Business Press, 2016. 284 p.
3. Zvonarev A. E. Enterprise Finance / A. E. Zvonarev. M.: INFRA-M, 2017. 194p.
4. Ivanova L. I., Bobylev A. S. Analysis of financial statements. M.: KnoRus, 2018. 331 p.
5. Lapina S. A. Financial management. M.: Olimp, 2018. 256 p.
6. Mishura L. G., Sizov T. M. Organization, analysis and management of the financial resources of the enterprise. Textbook. St. Petersburg: ITMO, 2016. 34 p. URL: <https://e.lanbook.com/book/91471/>
7. Savinykh A. N. Analysis and diagnostics of the financial and economic activities of the enterprise (for bachelors and masters). M.: KnoRus, 2015. 300 p. URL: <https://e.lanbook.com/book/53364/>
8. Sheremet A. D. Analysis and diagnostics of financial and economic activities of the enterprise. Textbook. M.: INFRA-M, 2017. 374 p.