

КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ: ПРОБЛЕМА ИНДИФФЕРЕНТНОСТИ

Большаков Сергей Викторович
К.э.н., доцент,
Финансовый университет
при Правительстве РФ

CORPORATE FINANCE: THE PROBLEM OF INDIFFERENCE

S. Bolshakov

Annotation

This article is essentially a continuation of a series of articles by the author of recent years on the formation of an alternative vision of corporate finance. In order to raise the problems of corporate finance as an integral part of modern financial science, the issue of their indifference to the domestic fundamentals of finance was considered, which, in the opinion of the author, poses as an actual problem the correspondence of the content and direction of corporate finance to the current tasks and needs of the country's economic development.

Keywords: corporate finances, finance, financial stimulation of economic growth, financial policy, financial strategy, strategic finance, distribution, depreciation, financial planning, financial risks.

Аннотация

Настоящая статья является по существу продолжением серии статей автора последних лет, посвященных формированию альтернативного видения корпоративных финансов. В порядке постановки проблем корпоративных финансов, как составной части современной финансовой науки, рассмотрен вопрос об их индифферентности к отечественным основам финансов, что на взгляд автора ставит в качестве актуальной проблему соответствия содержания и направленности корпоративных финансов современным задачам и потребностям развития экономики страны.

Ключевые слова:

Корпоративные финансы, финансы, финансовое стимулирование экономического роста, финансовая политика, финансовая стратегия, стратегические финансы, распределение, амортизация, финансовое планирование, финансовые риски.

Проблема индифферентности современных корпоративных финансов по отношению к основам содержания и практическим формам проявления финансов в процессе управления не ставится нашими учеными как комплексная и достаточно острая проблема содержания и направленности развития этой зарубежной составной части финансовой науки. Тем не менее, эта проблема затрагивает важные, на наш взгляд, вопросы сущностного наполнения корпоративных финансов, связанные с их безразличием к финансам и отечественным их основам.

Общепризнанное отсутствие тождества корпоративных финансов финансам корпораций [2] само по себе ничего не добавляет и не прибавляет к оценке соответствия содержания и направленности корпоративных финансов современным задачам и потребностям Российской экономики. Центральными вопросами этих задач и потребностей, на наш взгляд, стоят не реализация зарубежных теорий и концепций, наполняющих корпоративные финансы, не стоимость, нормы доходности и риски как таковые, не стратегические разработки компаний в учетной интерпретации показателей. Эти и другие составляющие науки о корпоративных финансах выступают, на наш взгляд, интерпретационными вариантами и, в какой-то мере, антиподами действительно успешного решения в процессе управления задач экономического

развития нашей экономики и обеспечения ее ускоренного роста на базе укрепления финансов государственных, муниципальных и финансов компаний.

В известной мере, компромиссным отечественным трудом, попыткой сохранить управленческие взаимосвязи финансов с их зарубежной интерпретацией в корпоративных финансах явился учебник коллектива авторов под редакцией проф. Е.И.Шохина [3]. Между тем корпоративные финансы от их создателей безразличны к финансовому стимулированию и собственно механизмам стимулирования чего бы то ни было в деятельности компаний.

В целях стимулирования экономического роста национальных экономик Российской Федерации и других государств постсоветского пространства представляется целесообразным внести в перечень льгот по налогу на добавленную стоимость дополнение, согласно которому предприятия производители продукции льготируются по налогу фактически за прирост объема произведенной ими реализованной продукции. Величина прироста в виде фактического темпа роста реализованной продукции исчисляется в сопоставимых ценах.

Такое льготирование в принципе можно осуществлять по квартальным результатам финансово-хозяйственной деятельности компаний, или по результатам работы

только за год. При этом расчет суммы льготы за указанный прирост в принципиальном виде может быть произведен по следующей предлагаемой нами формуле.

$$Нл = [Ни - Ни * (1/(Тр:100))] * Пк ;$$

где:

Нл – сумма льготы по налогу на добавленную стоимость за прирост объема реализованной продукции за отчетный период (тыс.руб.);

Ни – налог на добавленную стоимость исчисленный к уплате за отчетный период (тыс.руб.);

Тр – фактический темп роста объема реализации продукции в сопоставимых ценах к соответствующему периоду предыдущего года (%);

Пк – поправочный коэффициент менее единицы.

Так, например, если исчисленный к уплате налог на добавленную стоимость за отчетный период составил 150 млн. руб., фактический темп роста объема произведенной и реализованной продукции в сопоставимых условиях и ценах отчетного года – 104,2%, поправочный коэффициент 0,9, то сумма льготы по налогу составит: $[150 - 150 * (1/104,2\% : 100)] * 0,9 = [150 - 150 * (1 : 1,042)] * 0,9 = [150 - 150 * 0,959] * 0,9 = (150 - 143,85) * 0,9 = 6,15 * 0,9 = 5,535$ млн.руб. При фактическом темпе роста не в 104,2%, а в 105% сумма льготы составит уже $(150 - 142,8) * 0,9 = 6,480$ млн.рублей.

Таким образом, шаг льготы за 1 % роста составит: $6,480 - 5,535 / (105 - 104,2) = 0,945 / 0,8 = 1,181$ млн.руб. Этот шаг будет целиком зависить от размера поправочного коэффициента, принятого в примере на уровне 0,9.

Применение поправочного коэффициента обусловлено стимулирующим, а не компенсирующим характером и предназначением льготы. Граница стимулирующего потенциала льготы должна быть определена налоговыми органами по согласованию с соответствующими органами управления хозяйством и может быть дифференцирована по видам деятельности сферы материального производства.

В качестве ориентиров для определения размера поправочного коэффициента могут служить установленные по видам деятельности, нормативные коэффициентные соотношения, например, темпов роста производительности труда и заработной платы, объемов произведенной и реализованной товарной продукции и заработной платы.

Льгота по налогу на добавленную стоимость, по нашему мнению, может быть представлена производителем к возврату, причитающихся по ней сумм по результатам перерасчетов с бюджетом, или к зачету в счет предстоящих платежей налога на добавленную стоимость.

В принципиальном виде этот механизм льготирования по налогу на добавленную стоимость может быть приме-

нен и по отношению к налогу на прибыль компаний с учетом специфики взимания платежа. При этом за базу для льготирования может быть принят иной против объема продаж показатель, например снижение себестоимости продукции. В принципе при стимулировании экономического роста компаний через рассматриваемые налоги могут использоваться и агрегированные показатели.

К сожалению, приходится констатировать, что корпоративные финансы во многом и в основе своей это не наука о категории финансов и практических формах их проявления, она безразлична к финансам как таковым. Наличие множества пробелов с точки зрения собственно финансов не случайно, оно мотивировано задачей создания альтернативной финансам науки, которая базируется исключительно на целях, не сопрягающихся в полной мере с современными задачами социально-экономического развития России.

В связи с этим, на наш взгляд, встают вопросы о теоретическом обосновании корпоративных финансов, которое подменено концептуальностью. Множество концепций в корпоративных финансах представляет собой множество видений и трактовок разного рода вопросов денежной организации корпоративного управления, которые, по нашему мнению, не имеют фундаментальной теоретической основы, сколько-нибудь единой для корпоративной финансовой науки. Детальное рассмотрение содержания, характера и направленности науки о корпоративных финансах неизбежно приводит к мысли о том, что у корпоративных финансов, по сути, есть проблемы с наличием своего предмета. Базовая проблема корпоративных финансов состоит в том, что они, на наш взгляд, не имеют действительно собственного предмета исследования.

Это наука смежная со многими дисциплинами, каждая из которых имеет свой предмет исследования, который никогда от них не уходил и не ушел. В их числе бухгалтерский учет, анализ, оценка, деньги и кредит, инструменты финансовых рынков и рынков капитала, математическое моделирование, инвестиции, риски, финансовый менеджмент, валютно-финансовые отношения и др. В этой связи инструменты, методики и модели составляют предмет многих экономических и не только экономических дисциплин, на базе которых, собственно, и структурируются корпоративные финансы по принципу с мира по нитке.

Нам говорят [4,8,9], что корпоративные финансы – это наука о приращении капитала компаний, росте их стоимости, инструментах, измерителях и моделях, альтернативных решениях и т.п., которых якобы лишены иные подходы к организации корпоративных финансов и финансового менеджмента. На наш взгляд, все это не имеет действительной ценности самой по себе, сами по

себе измерители, показатели и вычисления, методики и модели не создают валовой внутренний продукт и не повышают темпы экономического роста. Представляется, что финансовая наука ради науки никому не нужна, тем более, если она не ориентирована изначально на сферу материального производства и мобилизацию имеющихся возможностей ускорения темпов экономического роста в сфере материального производства.

Последние не могут быть достигнуты вне существующих реальных основ и решения реальных проблем функционирования финансов государственных, муниципальных, первичных рыночных структур. Вместе с этим, корпоративные финансы индифферентны к этим вопросам, погружая нас в бесконечные разновидности показателей и вычисления, нередко в дали от очень многих вопросов и проблем реальных финансов корпораций, что ставит, на наш взгляд, вопрос о соответствии интерпретаций современных корпоративных финансов целям и задачам обеспечения экономического роста нашей экономики. Темпы роста валового внутреннего продукта и раньше были недостаточны для формирования экономического прорыва. В 2017 г. по данным Росстата мы имеем 101,5% к предыдущему году, и впервые после непрерывного ежегодного снижения индекса начиная с 2013 по 2015 годы и индекса за 2016 г. менее 100% [19].

Центр финансовой работы на государственном, региональном и корпоративном уровнях управления закономерно смещается в сторону рационально-ограничительных, контрольных и других мобилизационных мер. В комплексе они должны дать ощутимый экономический и финансовый результат необходимый для финансового обеспечения процессов модернизации экономики.

В бюджетной системе это решения по регулированию доходной базы, а также расходов бюджетной системы, практическому применению бюджетных правил, бюджетному контролю. Изъятию кассовых остатков неиспользованных бюджетных ассигнований, изменению в режиме использования бюджетных кредитов, отзыв ассигнований, не поставленных на бюджетный учет и контроль, бережное отношение к резервам и проведение политики их восполнения и наращивания.

В корпоративном секторе происходит закономерная адаптация финансово-хозяйственной деятельности к новым условиям через снижение текущих затрат, обеспечение роста, или по крайней мере, удержания продаж и прибыли, всемерное поддержание удовлетворительного финансового состояния и уровня ликвидности. По данным Росстата в январе 2018 г. сальдированный финансовый результат по сопоставимому кругу организаций в действующих ценах составил 1052,9 млрд.руб. и увеличился против того же периода 2017 г. на 204 млрд.руб.,

или на 24%. При этом 30,1 тыс. организаций получили прибыль в размере 1435,0 млрд.руб. и 16,3 тыс. организаций имели убыток на сумму 382,1 млрд.руб. [18].

Масштабы сделанного создателями корпоративных финансов потрясают. Назвать корпоративными финансами то, что, собственно, по определению в подавляющей своей доле финансами не является, отбросив теорию воспроизводства, стоимости, теорию экономических и финансовых категорий, финансовых отношений, и вновь прийти к стоимости, понимаемой и трактуемой по-своему, по сути, как цена всего и вся. Такая метаморфоза, по нашему мнению, должна бы по определению, по крайней мере, удивлять серьезных экономистов и породить социальный заказ на опрокидывание концептуальной "определенности" в условиях существенной неопределенности развития национальных экономик, национальных и мировых финансовых рынков. От акционерного капитала по балансу через статистическую и математическую интерпретацию его показателей и инструментов рынков к сомнительным прогнозным значениям показателей баланса, выводам по состоянию и перспективам финансов компаний, финансовой стратегии – такова методология корпоративных финансов.

Теорию стоимости А. Смита, Д. Рикардо, развитую впоследствии К. Марксом, в трудах отечественных ученых современные корпоративные финансы эволюционировали в теорию стоимости компаний, отбросив даже прибыль как цель ведения бизнеса. По сути, стоимость как воспроизводственная категория подменена стоимостью компании. Рост стоимости отдельных компаний не увеличивает финансовые ресурсы государства, от увеличения стоимости страна не становится богаче. Мы показали в нашей работе [11] соотношение стоимости и финансов, стоимости и прибыли. Пришли к выводу, что провозглашение целью стоимостно-ориентированного подхода, как иного против прибыли, не устраняет тавтологии природы вещей, по сути, не содержит новизны, поскольку в основе роста стоимости компании, в общем и целом, лежит рост прибыли.

Вместе с этим, без прибыли в показателях и измерителях, моделях создатели корпоративных финансов обойтись, как выясняется, не могут. Потому что прибыль, как и себестоимость (издержки обращения) представляют собой практические формы проявления фундаментальных экономических и финансовых категорий. Однако прибыль в показателях и измерителях, используемых в корпоративных финансах, оказалась расчетно дифференцированной и трансформированной на базе отечественной финансовой науки о видах прибыли. В этом отношении свое забыли, а аббревиатуры видов прибылей от зарубежных учителей выучили. Такая же участь постигла рентабельность, названная создателями корпоративных финансов во многих случаях доходностью. Это несмотря

на то, что рентабельность есть чаще всего процент. Классическая же доходность вложения денежных средств в производимых сделках купли продажи на том же фондовом рынке, которую использует весь мир, включая нашу страну, есть процент годовых, и исчисляется она по иной формуле.

По нашим оценкам общее количество разновидностей показателей рентабельности в современной финансовой науке составляет порядка 20 и подавляющее большинство из них исчисляются в зарубежной методологии "до и после", "за вычетом или без", и к тем или иным показателям активов, себестоимости и капитала. Утеряно само понятие рентабельности производства как отношение вариативно исчисленной прибыли к среднегодовой стоимости основных производственных фондов и материальных оборотных средств. Корпоративные финансы, в общем и целом, индифферентно относятся и к самому понятию средней величины или, как применительно к рассматриваемому вопросу, определению среднегодовой стоимости. Для современной науки о корпоративных финансах безразлично как грамотно исчислить среднегодовые стоимости вводимых в действие и выбывающих основных производственных фондов.

Упрощенчество в расчетах, тавтология, калейдоскопичность понятий, не аккуратность в терминологии, выражениях авторов достигла невероятных размеров. К примеру, понятия доходность, норма доходности, норма прибыли, ставка дисконта, предельная доходность – это, по сути, об одном и том же. Аналогично, постпрогнозная стоимость, она же конечная стоимость, терминальная стоимость, стоимость на конец прогнозного периода.

Смешение вопросов собственно финансового обеспечения и собственно финансирования, при полном отсутствии рассмотрения финансирования как такового, – как режимного отпуска денежных средств на покрытие, хотя бы и частичного, потребности в осуществлении денежного расхода [14]. Безразличие к внутрикорпоративному перераспределению и собственно финансам компаний. Все эти моменты, на наш взгляд, характерны для современных корпоративных финансов и ведут к дезориентации процесса управления.

Представляется, что действительные корпоративные финансы – это не бесконечные вычисления, делающие правдоподобными неправомерные допущения и упрощения. Никто не против доходности, но доходности на фондовом рынке существенно различаются с доходностью тех, кто производит для того, чтобы собственники и экономика в целом могли реально обладать. Корпоративные финансы индифферентны к этому, ориентируя якобы финансовую составляющую не на производство, а на фондовый рынок и рынок капитала, которые сами по себе ничего не производят.

Не гон показателей, не обсчет и бесконечный расчет показателей, действительное понимание наполнения которых часто отсутствует в отдельно взятых фирмах и компаниях, а восстановление утерянной и построение новой производственной базы в ряде определяющих отраслей, создание условий для развития бизнеса и стимулирование экономического роста. Решение вопросов финансового обеспечения финансово-экономического развития, источники финансового обеспечения экономического роста, дополнительные источники финансирования деятельности компаний в условиях массированного применения к экономике и финансам нашей страны санкций. Валовая прибыль экономики и валовые смешанные доходы в структуре ВВП по источникам доходов составили в 2017 г. 41,1% и имеют тенденцию к снижению по динамическому ряду показателя за период с 2011 по 2017 годы, чего не скажешь про динамику доли оплаты труда, возросшую по итогам 2017 г. до 48,1% ВВП. [19].

Мы, представители московской финансовой школы говорим, что в основе экономики, ее финансового состояния и обеспечения темпов экономического роста лежит производство материальных благ, эффективное применение труда. Дело не в стоимости и инструментах, не в моделях корпоративных финансов, а в восстановлении утерянной и создании новой производственной базы в сфере материального производства, восстановлении и развитии на основе новых технологий отраслей и подотраслей, прежде всего, промышленности. Нам говорят через корпоративные финансы в их современной интерпретации, что в основе деятельности компаний в условиях рынка лежат не причины, не фундамент экономического развития и экономического роста, а следствия и формы их проявления, т.е. стоимость компании, капитализация, движение капитала, финансовые рынки и рынки капиталов.

Мы полагаем, что это трансформированное понимание стратегической основы, которое может приводить к практическим решениям в экономике и финансах не вполне соответствующим задачам и потребностям развития нашей экономики. Не движение капитала и рост стоимости компаний определяют темпы экономического роста, а стратегическое желание и умение производить, масштабы производства и товарного наполнения валового внутреннего продукта, рост производительности силы труда, современные технологии, экономия текущих затрат как основа роста внутрифирменных и государственных денежных накоплений. Не имея своего, не производя в расширенных масштабах самим обеспечить и приток инвестиций в страну достаточный для обеспечения впоследствии автоматического ежегодного роста экономики и укрепления финансов в особых условиях современного развития нашей экономики. Не смотря на позитивную в целом динамику в период

2011–2017 годов доля инвестиций в основной капитал в ВВП страны возрастает в последние годы достаточно медленно и составляет сейчас 21,2%, а в валовом региональном продукте по многим субъектам существенно ниже. Эта доля существенно отстает от ранее достигнутых показателей 2007 г. – 25% и 2009 г. – 23%, которые уже тогда уступали экономике Китая почти вдвое. Имеет место отставание против многих западноевропейских стран и США по рассматриваемому показателю на душу населения [19,20].

Денежные потоки были и до возникновения корпоративных финансов и финансового менеджмента, есть сегодня и будут всегда, пока существует денежный оборот. Однако, проблема управления денежным оборотом и финансами не сводима к управлению денежными потоками. Она существенно шире. Финансовая эффективность достигается не по результатам ее оценки, а на стадиях формирования финансовых ресурсов, их распределения и использования. Также как и эффективность конкретной сделки задается на стадиях ее формирования и последующего ее сопровождения.

Потоки могут быть и есть, а собственно финансовое управление может отсутствовать. Денежный поток как объект управления есть лишь вариант управления, который на удивление безоговорочно оказался нами принят как достижение зарубежной экономической мысли. В этой связи возникает риторический вопрос о том, а как быть с отечественным отчетом о движении денежных средств и средств целевого финансирования в составе годового отчета, как быть с отечественным годовым техпромфинпланом, как набором многочисленных таблиц в разных ракурсах деятельности предприятия, лежащим, по сути, в основе бюджетирования. Последнее есть продукт управления денежными средствами компании, основанный лишь на трансформированной группировке статей, которая в фундаментальном плане экономического и финансового развития решительно ничего не меняет.

Денежные потоки это те или иные денежные или финансовые показатели. Это не просто число, как объект корректировки на другое число, в том числе на тот или иной коэффициент дисконтирования. Денежный поток есть прямое и непосредственное отражение цен и условий, структуры и особенностей формирования денежного показателя. Управляют денежным оборотом и финансами на всех уровнях управления фундаментальные вещи и нюансы формирования и проведения денежно-финансовых операций, к которым нельзя относиться индифферентно. Привлечение в корпоративные финансы и финансовый менеджмент самого понятия денежный поток ориентировано на определение текущей и прогнозной стоимости. Однако на какой такой экономической обоснованной основе это делается в корпоративных финансах, когда большинство компаний не видят в современных

условиях не только на два–три года вперед, но и в горизонте годового планирования. Вместе с этим, концепция денежного потока применима и к финансовому планированию, где наиболее рельефно видно, что планируется и прогнозируется именно показатель.

На наш взгляд, концепция денежного потока подменяет истинную проблему определения плановых и прогнозных показателей в текущем и долгосрочном экономическом и финансовом планировании дисконтированием денежных потоков. Проблема такого определения есть проблема экономического обоснования расчетов показателей, экономически грамотной методики их расчета, но не проблема дисконтирования, как такового. Дисконтирование денежного потока это, на наш взгляд, создание в показателях денежного потока, по существу, никем не санкционированных резервов в плане. Дисконтируем потому, что есть риски, риски есть всегда. Они были и в советской экономике. Опять риторический вопрос, – как без учета рисков в плане нашим предприятиям на круг удавалось выполнять и перевыполнять годовые и пятилетние планы. Отдельные факты невыполнения этих планов с экономической и финансовой точек зрения выглядели гораздо лучше, чем перевыполнение планов и прогнозов при дисконтировании и учете рисков. Это происходило потому, что это было недовыполнение в целом напряженных планов. Такое перевыполнение и недовыполнение планов, на наш взгляд, не может идти ни в какое сравнение с нынешним состоянием дел в этой области. Оценка перевыполнения, или недовыполнения дисконтированных на риски планов по финансово-экономическим показателям есть сегодня оценка по существу заниженных планов.

Управляем мы не денежным потоком, а процессами фактического формирования того или иного денежного показателя предусмотренного в плане при обязательном сопоставлении хода протекания этого процесса формирования с утвержденным плановым уровнем показателя. Однако проблема напряженности планов и балансов в экономике вообще выпала из обсуждения научного сообщества и бизнеса. Вместе с этим, любая амбициозная цель, как потребность и современная задача развития нашей экономики, аксиоматически предполагает напряженный план. Напряженный план на круг есть проблема и насущная потребность развития нашей экономики в современных условиях особенно.

Отдельно стоят вопросы о правильной и научно-обоснованной интерпретации соотношения финансовой политики и финансовой стратегии [17], а также о стратегических финансах, которые базируются отнюдь не на действительно финансах [5]. Опять своеобразная модификация финансов, у которой, на наш взгляд, нет серьезного теоретического обоснования. Даже создатели популярной книги "Принципы корпоративных финансов"

Р. Брейли и С. Майерс признают [4], что в моделях оптимальной стратегии и даже так называемых финансовых моделях, построенных с использованием так называемых финансовых показателей, нет действительно финансов, поскольку эти модели отражают бухгалтерское видение мира. Корпоративные финансы подменяют, таким образом, действительную проблему финансового планирования, т.е. составления экономически обоснованного финансового плана в финансовой методологии, так называемыми финансовыми моделями.

Оказалась подмененной и замененной истинная проблема укрепления финансов первичных рыночных структур, т.е. проблема финансового состояния фирм и компаний. Она сведена к проблеме оценки и определения финансовой устойчивости не по состоянию финансов, а по бухгалтерским показателям отчетности. Между тем важная научно-практическая задача, на наш взгляд, состоит не в фиксации динамично меняющейся и сиюминутной финансовой устойчивости, а в том, чтобы определять финансовое состояние по финансам и непрерывно укреплять его. По данным Росстата доля убыточных организаций сейчас находится на уровне 35,2% и не имеет сколько-нибудь существенной тенденции к снижению, каждая 3 организация у нас продолжает оставаться убыточной. При этом превышение указанного среднего показателя доли убыточных организаций в обрабатывающем производстве составляет 0,3 процентных пункта, по добыче полезных ископаемых – 3,1 пункта, в обеспечении электрической энергией и паром – 4,6 пункта, в транспортировке и хранении – 9,5 пункта, по водоснабжению, водоотведению, утилизации отходов и ликвидации загрязнений – 11,7 пункта [18].

Финансовое состояние и его динамика в целом опре-

деляется финансовым планом и результатами его выполнения. Финансовое состояние вместе с другими его параметрами задается шестым видом ликвидности предприятия – ликвидностью финансового плана, которая никак сегодня не оценивается в корпоративных финансах и финансовом менеджменте [12]. Определим ликвидное сжатие запланированных источников по сбалансированному финансовому плану исходя из приведенных в **табл. 1** данных по производителю продукции для строительной индустрии.

При этом используем предложенные нами базовые показатели ликвидного сжатия источников финансового плана (Лс), рассчитанные по формулам:

$$Лс = \frac{Tп}{Tr} \cdot 100 - 100, \quad Лс = \frac{Tпа}{Tr} \cdot 100 - 100 ;$$

где:

Лс – ликвидное сжатие источников финансирования расходов по финансовому плану (%);

Tп – темп прироста прибыли, амортизации, других источников в методологии финансового плана (%);

Tпа – темп прироста суммы прибыли и амортизации в методологии финансового плана (%);

Tr – темп прироста сбалансированных доходов и расходов в методологии финансового плана (%).

Ликвидное сжатие источников финансового плана по прибыли, амортизации и другим источникам, определенное по отношению к позициям 5,6,7 таблицы 1 составит значения, приведенные в **табл. 2**. При этом средневзвешенное ликвидное сжатие источников в плане рассчитано исходя из суммы произведений полученных показателей ликвидного сжатия по каждому источнику на его долю в плане.

Таблица 1.

Показатели финансового плана по прибыли, амортизации, доходам и расходам (тыс.руб.).

Показатели	Отчет 2017	План 2018	Темп прироста %
1. Прибыль	9120,2	10078,2	10,504
2. Амортизационные отчисления	22435,7	23774,3	5,966
3. Сумма прибыли и амортизации	31555,9	33852,5	7,278
4. Другие источники	6322,4	6003,5	-5,043
5. Доходы и расходы всего (1)	37878,3	39856,0	5,221
6. Доходы и расходы без инвестиций (2)	31178,0	32874,2	5,440
7. Инвестиции прямые и портфельные (3)	6700,3	6981,8	4,201

При определении ликвидного сжатия 2 и средневзвешенного ликвидного сжатия приняты суммы, динамика доходов и расходов, удельные веса источников, рассчитанные за минусом направления части прибыли, амортизации и других источников на финансирование инвестиций. Ликвидное сжатие 3 рассчитано исходя из показателей финансового плана и плана финансирования инвестиций.

Приведем результаты расчетов ликвидности планового финансирования инвестиций за счет собственных и привлеченных средств. (табл. 3).

Полученные результаты расчетов показывают, что против отчетных показателей предыдущего года в плане на 2018 год наблюдался общий рост ликвидности финансового плана и планового финансирования инвестиций главным образом за счет прибыли и амортизации. Это происходило на фоне некоторого снижения заплани-

рованных объемов получения других источников доходов, в том числе объема финансирования инвестиций за счет бюджетных средств. При этом средневзвешенное ликвидное сжатие источников по отношению ко всем расходам, к расходам без инвестиций значительно выросло, а наиболее существенно – по инвестициям.

Финансовое состояние компаний зависит не только от изменений по видам ликвидности и динамики показателей ликвидности. Важным аспектом финансового состояния страны и компаний, вскрывающим проблему индифферентности науки о корпоративных финансах, на наш взгляд, выступают вопросы – чему и кому помогают современные корпоративные финансы, какова их направленность. Здесь приходится констатировать отсутствие резервной основы укрепления финансов компаний, распределения, роль которого непреходяща и возрастает по мере возникновения финансовых трудностей в экономике на макро- и микроуровне. Корпоративные финансы

Таблица 2.

Ликвидное сжатие источников финансового плана по прибыли, амортизации и другим доходам (%).

Показатели	Ликвидное сжатие – 1	Ликвидное сжатие – 2	Ликвидное сжатие – 3
1. Прибыль	101,2	102,1	135,8
2. Амортизационные отчисления	14,3	8,2	70,0
3. Сумма прибыли и амортизации	39,4	26,3	119,1
4. Другие источники	-196,6	-133,2	-234,0
5. Средневзвешенное ликвидное сжатие	63,711	43,262	184,2

Таблица 3.

Ликвидность планового финансирования инвестиций за счет собственных и привлеченных средств (тыс.руб)

Показатели	Отчет 2017	План 2018	Темп прироста %	Ликвидное сжатие %
Прибыль на инвестиции	4115,3	4523,0	9,907	135,8
Амортизационные отчисления	1400,0	1500,0	7,143	70,0
Сумма прибыли и амортизации	5515,3	6023,0	9,205	119,1
Прочие собственные источники	65,0	78,8	20,000	376,0
Бюджетные целевые поступления	1120,0	880,0	-21,429	-610,0
Инвестиции прямые и портфельные (3)	6700,3	6981,8	4,201	184,2*

* Средневзвешенное ликвидное сжатие по источникам финансирования.

не имеют действительно финансового планирования, включая годовой и долгосрочный периоды, не ориентированы на производство как таковое, индифферентны к отраслевому аспекту экономического и финансового развития. В целом для финансового планирования в рамках корпоративных финансов характерно отсутствие некоторых источников финансовых ресурсов компаний.

Оперативной финансовой работы как направления управленческой финансовой деятельности компаний нет, платежный календарь как оперативный план денежного оборота подменен бюджетом движения денежных средств, который не безупречен по методике составления [1]. Кассового плана, как плана движения налично-денежных средств, как такового нет.

Не безупречны само понимание и предлагаемые расчеты ряда показателей, претендующие на финансовые, исходя из данных баланса. Например, наличие собственных и приравненных к ним оборотных средств, их излишек или недостаток по данным баланса корректно определить нельзя. Но, если очень хочется, то оказывается, что можно. Текущая финансовая потребность не может быть установлена по данным баланса. Это не сальдовые итоги его позиций, скорректированные на текущие обязательства. Текущие финансовые потребности подлежат установлению по сумме и направлениям расхода, планированию, регулированию и контролю со стороны финансовых служб компаний в ходе планового определения и исполнения оперативных планов денежного оборота.

Оказывается, можно из потребности в материально-производственных запасах вычитать кредиторскую задолженность, тем самым уменьшая эту потребность в запасах. Называть, полученный по сомнительной формуле результат потребностью в финансовых средствах для формирования запасов. При этом демонстрируется полное безразличие к тому, что финансовых средств, строго говоря, не существует, а потребность в запасе – это потребность в минимальном запасе, что запас должен быть, и мы не вправе уменьшать эту потребность на имеющийся тот или иной источник ее покрытия. Индифферентное отношение демонстрируется и к составу норм запаса в днях, которое абсолютно не тождественно текущему складскому запасу [15].

Парадокс современных корпоративных финансов состоит в том, что финансовые, в смысле стоимостных, денежных показателей есть, а финансов как таковых нет. Принимая во внимание, что источники финансовых ресурсов во многом производны от общеэкономических показателей мы не видим в корпоративных финансах и путей роста производительности труда, фондоотдачи, других важных экономических показателей в их взаимосвязи с финансовыми. Например, путей снижения себе-

стоимости, роста прибыли и рентабельности нет, вменяемых трактовок ряда определяющих понятий в области инвестиций [16], финансового планирования, оборотных средств компаний нет и т.п. Разговор об эффективности инвестиционных проектов идет без собственно понятий сметной стоимости, состава сметы, порядка ее составления и контроля, трех видов себестоимости: сметной себестоимости, плановой и фактической, без основ проектно-сметного дела. Нет даже упоминаний о базовых вещах в области финансирования и кредитования капитальных вложений например, о той же воспроизводственной структуре капитальных вложений, структуре затрат в строительстве и технологической структуре капитальных вложений, которые изначально выступают в качестве важных факторов эффективности инвестиционных проектов.

Нет в современных корпоративных финансах и очень важного аспекта для нашей экономики и бизнеса, связанного, собственно, с налично-денежным оборотом, который регулируется в нашей стране и играет важную роль в системе отчетности и организации денежного оборота наших компаний. Налично-денежный оборот потонул в cash flow и подлежит дисконтированию также как и безналичные денежные потоки без всякого на то специального обоснования. Вместе с тем совершенно очевидно, что риски по оплате наличными деньгами не идентичны рискам неплатежа в безналичном порядке. Связь операции товар – наличные деньги жестче и неотвратимее, чем при безналичном платеже. Все это – не смотря на то, что движение наличных денежных средств и лимитирование в этой области осуществляется у нас отдельно по наличному обороту и по безналичному денежному обороту. Получение выручки фирмами и компаниями, в том числе в наличных деньгах, отождествляется с инкассацией выручки, хотя инкассация выручки есть банковское понятие, связанное со сверхлимитным изъятием наличных денежных средств с последующим, как правило, день в день зачислением этих сумм на расчетные счета.

В перспективе, на наш взгляд, будет назреть вопрос по базовой валютной основе корпоративных финансов для внутринациональных операций. Риторические вопросы здесь, на которые в принципе есть ответы состоят в следующем. Это чья, кем контролируемая, обслуживаемая, для чего предложенная и внедряемая валюта, какие последствия применения таит в себе биткоин и другие криптовалюты для национальной экономики и состояния финансов. Уместно в этой связи вспомнить, что в свое время мы успешно добились ликвидации калейдоскопичности денежного обращения внутри страны, возникшей в ходе гражданской войны, по результатам проведения денежной реформы начала 20-х годов и введения червонца в качестве стабильной внутренней валюты.

Корпоративные финансы просто игнорируют проблему распределения, которая во многом определяет эффективность корпоративного управления бизнесом. Они индифферентны к вопросам формирования денежных фондов и резервов в ходе ведения бизнеса, а значит и к распределению той же прибыли. Проблему же, например финансового обеспечения социальных расходов в государстве и в корпорациях невозможно эффективно решать без учета путей такого финансового обеспечения, рассматриваемых через призму сводного баланса финансовых ресурсов государства, доходов бюджетной системы и пропорций распределения прибыли на корпоративном уровне [10,13].

Второстепенную роль в построениях корпоративных финансов играет амортизация. В трудах зарубежных ученых она нередко не включается даже в собственный капитал компаний. В результате роль этого воспроизводственного источника оказывается приниженной и замалчиваемой. К тому же отсутствует как не нужный и собственно механизм амортизации, который играет в построениях корпоративных финансов второстепенную, вторичную роль. Это находит проявление и в бухгалтерском балансе, где стоимость основных средств сальдируется на начисленные амортизационные отчисления. Зачастую понимание капитала сводится к акциям, обязательствам и нераспределенной прибыли, т.е. без включения в состав капитала собственно амортизации.

На наш взгляд, следует различать созданный капитал и капитал, остающийся в распоряжении компании. Созданный капитал больше отраженного на балансе капитала на величину начисляемой амортизации и той части получаемой компанией валовой прибыли, которая уменьшает ее до размера нераспределенной. При этом важно иметь в виду, что показатель нераспределенной прибыли есть результат уменьшения реально полученной компанией итоговой прибыли не только на величины уплаченных налогов, но и на ряд других возможных позиций, например убытков прошлых лет.

Само покрытие убытков прошлых лет в таком порядке выглядит механическим, отражает и не нацеливает компанию на проведение финансово-экономической работы, связанной с разработкой и практической реализацией управленческими подразделениями компании технико-экономических мероприятий по получению дополнительной прибыли в целях компенсации допущенных убытков.

Представляется, что не таким уж однозначным и определенным является постановка в корпоративных финансах вопросов связанных с учетом рисков. Многие экономисты стоят на позиции, согласно которой риск это категория [6,7]. Однако очевидно, что вероятность неудачи, непредвиденных потерь не может выступать в ка-

честве экономической категории. Риск – это надстроечное понятие по отношению к действующим фундаментальным экономическим и финансовым категориям. Однако неблагоприятные обстоятельства и вероятность неблагоприятного исхода, математическое ожидание потерь, не определяет природу и сущность экономических и финансовых категорий, а также практических форм их проявления в экономике.

Риск – это результат организации экономических и финансовых отношений в рамках действующей системы управления в экономике. Риск связан с факторами изменчивости конъюнктуры рынка, отношений и мотиваций собственника, заказчика и инвестора. Риск – это тень практической реализации экономических и финансовых отношений. Причем, эта тень может проявиться, а может и не проявиться в ходе их практической реализации.

Речь идет о не формальной правомерности учета рисков вообще и обоснованности количественной их интерпретации, например при финансовом планировании. Если риск отражает неопределенность, то возникает вопрос, – на каком основании мы вполне определенные денежные потоки в плане корректируем на неопределенность, которая сама по себе есть ничто в смысле определенности. Получается корректировка на ничто.

Также речь идет о том, – в какой мере подобные корректировки соответствуют практической реализации задачи составления плана, мобилизующего на приведение в действие имеющихся в компании резервов снижения себестоимости продукции, издержек обращения и роста внутрифирменных денежных накоплений.

Любое дисконтирование, учет рисков работает на уменьшение, занижает планируемые и прогнозируемые показатели денежного потока, не мобилизует на достижение максимальных показателей финансово-хозяйственной деятельности, не способствует приведению в действие имеющихся возможностей для улучшения результатов ведения бизнеса.

Помимо того, что учет рисков снижает плано-прогнозные показатели, в горизонте планирования и прогнозирования существуют и могут возникать также благоприятные, вероятные факторы и условия, компенсирующие учетные риски. Они, эти условия и факторы, назовем их – "антириска", трудно определяемы и часто не могут быть учтены в ходе определения плано-прогнозных денежных потоков.

На наш взгляд, абстрактная постановка вопроса о необходимости учета рисков в планировании далеко не всегда выглядит безупречно применительно к конкретным ситуациям. Возьмем, например риск неплатежа.

При планировании и прогнозировании прибыли компании мы говорим, что согласно теории о предпринимательских рисках в совокупности с данными бухгалтерского учета за отчетный год, существует риск неплатежа за отгруженный покупателю товар и нам не заплатил, скажем, каждый 10 покупатель. Мы корректируем плановую прибыль с учетом фактических данных о неплатежах в сторону весомого снижения ее размера в плане. Сделали формально правильно, но вот вопрос – а чем, собственно, занимается аппарат финансового директора или зама по экономике, они сидят для чего – для того, чтобы им не платили за произведенную рабочими и отгруженную покупателям продукцию. А если за этим процессом корректировки стоит еще и немалый, порой многотысячный коллектив, то, как это выглядит.

Отдельно стоит вопрос о всеобщности риска и, в частности, финансового. По сути это вопрос о том, существуют или отсутствуют безрисковые денежные и финансовые операции. Нам прямо или косвенно говорят, что априори безрисковых финансовых операций нет. Ну, а если мы например, "переложили" свои деньги из одного кармана компании в другой карман, используя механизм перераспределения финансовых ресурсов внутри холдинга, зачли взаимные задолженности между покупателями и поставщиками, оплатили причитающиеся бюджету налоги, сформировали в порядке распределения полученной прибыли фонды и резервы, выдали денежные средства под отчет работнику компании согласно списку лиц, имеющих право их брать в таком порядке, перечислили средства на благотворительность и т.п.

ЛИТЕРАТУРА

1. Корпоративные финансы и управление бизнесом. Монография./ Коллектив авторов.// Под ред. Л.Г. Паштовой, Е.И. Шохина. – М.: КноРус, 2018. – 400с.
2. Корпоративные финансы. Учебник./Коллектив авторов.//Под редакцией М.А. Эскиндарова, М.А.Федотовой. – М.: Кнорус, 2016. – 480 с.
3. Корпоративные финансы. Учебник./Коллектив авторов.//Под редакцией проф. Е.И. Шохина. – 2-е изд. – М.: Кнорус, 2016. – 320 с.
4. Принципы корпоративных финансов. /Брейли Р., Майерс С.// 2-е русск. изд. (пер. с 7-го междунар. изд.) – М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2008. – 1008с.
5. Стратегические финансы: от теории к практике. Монография./Коллектив авторов.// Под ред. Хотинской Г.И., Черниковой Л.И. – М.: Русайнс, 2017. – 274 с.
6. Управление финансовыми рисками: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры. /Коллектив авторов // Под ред. И. П. Хоминич, И. В. Пещанской. – М.: Издательство Юрайт, 2016. – 345 с. – Серия : Бакалавр и магистр. Академический курс
7. Финансовый менеджмент: учебник / И.Я. Лукасевич// – 2-е изд., перераб. и доп. (Новое экономическое образование). – М.: Эксмо, 2010. – 768с. с. 352
8. Шарп У.Ф., Александер Г.Дж., Бэйли Дж.В. Инвестиции: пер.с англ. – М.: ИНФРА-М, 2012. – 1028 с.
9. Ю. Бригхэм, Дж. Хьюстон. Финансовый менеджмент: экспресс-курс. Серия "Классический зарубежный учебник". Пер.с англ. – 4-е изд. – СПб: Питер, 2011. – 541 с.
10. Большаков С.В. Актуальные вопросы мобилизации внутренних финансовых возможностей роста экономики за счет стимулирующих мер и усиления контрольно-экономической работы по повышению ликвидности компаний.// В сборнике: Глобальные вызовы современному обществу в XXI веке: новые возможности, перспективы развития, стратегия действий. Материалы международной научно-практической конференции, посвященной 50-летию Карагандинского экономического университета Казпотребсоюза. Караганда, 2016. – с. 66–70.
11. Актуальные проблемы стратегических финансов компаний: стоимость и прибыль, долгосрочный план и финансы./Большаков С.В.// Финансовая жизнь. – 2017, № 3. – с.25–32.
12. Большаков С.В. Важный составной компонент понятия ликвидности компаний и фактор, влияющий на их финансовую устойчивость // Современная наука: актуальные проблемы теории и практики. Серия: Экономика и право. –2016, –№ 10. – с. 64–70.
13. О путях финансового обеспечения социальных расходов. / Моляков Д.С., Большаков С.В.// Финансы. – 1990, № 7. – с.9–12.
14. Понятийный аппарат в системе финансирования расходов организаций. / Большаков С.В. // В сборнике: Понятийный аппарат и его использование в преподавании дисциплин финансового профиля. Сборник материалов по итогам работы круглого стола. М.: Кнорус, 2010. – с.25–40.
15. Большаков С.В. О стратегии развития науки о корпоративных финансах в России // Современная наука: актуальные проблемы теории и практики. Серия "Экономика и право". – 2014, – №9–10 – с. 49–57.
16. Рецензия на книгу Владимира Барда "Финансово-инвестиционный комплекс: теория и практика в условиях реформирования Российской экономики"./Большаков С.В.// Бюллетень финансовой информации. – 1999, №11. – с.75–76.
17. Стратегические финансы: финансовая политика и финансовая стратегия./ Большаков С.В. // Финансовая жизнь. – 2017, № 2. – с.72–76.
18. Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации. – <http://www.gks.ru/>; http://www.gks.ru/bgd/free/b04_03/Isswww.exe/Stg/d03/62.htm
19. Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации. – http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/efficiency/#
20. World Development Report, 2009, The World Bank, Washington, USA, P. 356–357, Tab. 3.