

Юдкина Л. В.

**ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСОВЫМИ РЕСУРСАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ В  
СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ**

Адрес статьи: [www.gramota.net/materials/1/2008/3/78.html](http://www.gramota.net/materials/1/2008/3/78.html)

Статья опубликована в авторской редакции и отражает точку зрения автора(ов) по рассматриваемому вопросу.

Источник

**Альманах современной науки и образования**

Тамбов: Грамота, 2008. № 3 (10). С. 194-210. ISSN 1993-5552.

Адрес журнала: [www.gramota.net/editions/1.html](http://www.gramota.net/editions/1.html)

Содержание данного номера журнала: [www.gramota.net/materials/1/2008/3/](http://www.gramota.net/materials/1/2008/3/)

**© Издательство "Грамота"**

Информация о возможности публикации статей в журнале размещена на Интернет сайте издательства: [www.gramota.net](http://www.gramota.net)

Вопросы, связанные с публикациями научных материалов, редакция просит направлять на адрес: [almanac@gramota.net](mailto:almanac@gramota.net)

## ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСОВЫМИ РЕСУРСАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

Юдкина Л. В.

*Всероссийский Заочный Финансово-экономический институт, филиал в г. Архангельск*

Одной из основных задач финансовых служб предприятий является обеспечение финансовыми ресурсами хозяйственной деятельности, обоснованное формирование источников развития и прироста активов. Эта задача решается с учетом требований обеспечения финансового равновесия, устойчивости, ликвидности и платежеспособности компании, а также формирования высоких финансовых результатов. В процессе управления рассматриваются альтернативные возможности и источники средств, выбираются наиболее предпочтительные с учетом доступности, финансовых рисков, стоимости обслуживания финансовых ресурсов.

В настоящее время в условиях рыночной экономики резко возрастает значение финансовой устойчивости субъектов хозяйствования. Повышение экономической эффективности производства, оздоровление финансов организации во многом зависят от рационального использования источников формирования финансовых ресурсов предприятия, и составляет одну из важнейших задач в области правильной организации управления финансами.

Финансовые ресурсы обрели важнейшую, ведущую роль в хозяйственном и финансовом механизме управления социально-экономическим развитием, формируя базу финансовой устойчивости и обеспечения эффективной деятельности предприятий.

Основными элементами финансовых ресурсов хозяйствующего субъекта являются: уставный капитал, амортизационный фонд, специальные фонды целевого назначения, нераспределенная прибыль, кредиторская задолженность всех видов, ресурсы, полученные из централизованных и децентрализованных фондов, а также привлеченные средства (кредиты, займы, размещение облигаций и акций).

В современных условиях проблема эффективного использования финансовых ресурсов является весьма актуальной, так как их дефицит приводит к нарушениям нормального функционирования организаций. Размер финансовых ресурсов определяет непосредственные возможности предприятия в осуществлении необходимых капитальных вложений, увеличение оборотных средств, выполнение всех финансовых обязательств, обеспечение потребностей социального характера и т. д.

Финансовые ресурсы используются организацией в процессе производственной и инвестиционной деятельности, находятся в постоянном движении и пребывают в денежной форме лишь в виде остатков денежных средств на расчетном счету в коммерческом банке и в кассе организации.

Ускорение темпов развития экономики, повышение экономической эффективности производства, оздоровление финансов организации во многом зависят от рационального использования источников формирования финансовых ресурсов, что составляет одну из важнейших задач в области правильной организации управления финансами.

Размер и структура финансовых ресурсов зависят от объема производства и его эффективности. Постоянный рост производства и повышение его эффективности являются основой увеличения финансовых ресурсов.

В современных условиях предприятия имеют широкий выбор в использовании различных финансовых инструментов для формирования и привлечения финансовых ресурсов. Практические особенности финансовой политики управления финансовыми ресурсами рассмотрим на примере телекоммуникационной компании ОАО ТЛК. Все приведенные данные и название компании условные.

**Финансовые ресурсы организации** – это совокупность собственных денежных доходов и поступлений извне (привлеченных и заемных), предназначенных для выполнения финансовых обязательств предприятия, финансирования текущих затрат и затрат, связанных с развитием производства.

Следует выделить такое понятие, как капитал – часть финансовых ресурсов, вложенных в производство и приносящих доход по завершении оборота. Другими словами, капитал выступает как превращенная форма финансовых ресурсов.

Финансовую основу предприятия представляет сформированный им собственный капитал. На действующем предприятии он представлен следующими основными формами:

1. *Уставный фонд*. Он характеризует первоначальную сумму собственного капитала предприятия, инвестированную в формирование его активов для начала осуществления хозяйственной деятельности. Его размер определяется уставом предприятия. Для предприятий отдельных сфер деятельности и организационно-правовых форм (акционерное общество, общество с ограниченной ответственностью, унитарные предприятия) минимальный размер уставного фонда регулируется законодательством.

2. *Резервный фонд (резервный капитал)*. Он представляет собой зарезервированную часть собственного капитала предприятия, предназначенного для внутреннего страхования его хозяйственной деятельности. Размер этой резервной части собственного капитала определяется учредительными документами. Формирование резервного фонда (резервного капитала) осуществляется за счет прибыли предприятия (минимальный размер отчислений прибыли в резервный фонд для АО регулируется законодательством).

3. *Специальные (целевые) финансовые фонды*. К ним относятся целенаправленно сформированные фонды собственных финансовых средств с целью их последующего целевого расходования. В составе этих финансовых фондов выделяют обычно амортизационный фонд, ремонтный фонд, фонд охраны труда, фонд специальных программ, фонд развития производства и другие. Порядок формирования и использование

средств этих фондов регулируется внутренними документами предприятия.

4. *Нераспределенная прибыль.* Характеризует часть прибыли предприятия, полученную в предшествующем периоде и не использованную на потребление собственниками (акционерами, пайщиками). Эта часть прибыли предназначена для реинвестирования на развитие производства.

Управление собственным капиталом связано не только с обеспечением эффективного использования уже накопленной его части, но и с формированием **собственных финансовых ресурсов**, обеспечивающих предстоящее развитие предприятия. В процессе управления формированием собственных финансовых ресурсов они классифицируются по источникам этого формирования.

**Состав основных источников формирования собственных финансовых ресурсов предприятия:**

В составе *внутренних источников формирования собственных финансовых ресурсов* основное место принадлежит прибыли, остающейся в распоряжении предприятия, — она формирует преимущественную часть его собственных финансовых ресурсов, обеспечивает прирост собственного капитала. Определенную роль в составе внутренних источников играют также амортизационные отчисления, особенно на предприятиях с высокой стоимостью используемых основных средств и нематериальных активов. Прочие внутренние источники не играют заметной роли в формировании собственных финансовых ресурсов предприятия.

В составе *внешних источников формирования собственных финансовых ресурсов* основное место принадлежит привлечению предприятием дополнительного паевого (посредством дополнительных взносов средств в уставный фонд) или акционерного (посредством дополнительной эмиссии и размещения акций) капитала. Для отдельных предприятий одним из внешних источников формирования собственных финансовых ресурсов могут являться бюджетные средства, финансирующие выполнение государственных заказов, размещаемых на конкурсной основе.

В целях обеспечения эффективности управления формированием собственных финансовых ресурсов на предприятии разрабатывается специальная финансовая политика, направленная на формирование и привлечение финансовых ресурсов из различных источников в соответствии с потребностями его развития в предстоящем периоде.

Политика формирования собственных финансовых ресурсов представляет собой часть общей финансовой стратегии предприятия, заключающаяся в обеспечении необходимого уровня самофинансирования его производственного развития [1: 461].

Политика привлечения заемных финансовых ресурсов представляет собой часть общей финансовой стратегии, заключающейся в обеспечении наиболее эффективных форм и условий привлечения заемного капитала из различных источников в соответствии с потребностями развития предприятия.

Дальнейший анализ управления финансовыми ресурсами компании ОАО ТЛК выполнен на основе данных консолидированной отчетности по МСФО, как наиболее полной отражающей деятельность организации.

**Анализ формирования собственного капитала предприятия**

Первоначально рассмотрим основные финансово-экономические показатели ОАО ТЛК.

**Таблица 1.**

**Показатели финансово-экономической деятельности**

Наименование показателя, млн. руб.	2005	2006	Абсолютное изменение	
			показателя	Индекс роста
Доходы, всего	20 383	20 473	90	1,0044
Доходы от услуг связи	19 715	18 803	-912	0,9537
Себестоимость	16 573	15 499	-1 074	0,9352
Прибыль от продаж	3 811	4 974	1 163	1,3052
Чистая прибыль	1 844	2 426	582	1,3156
Активы, всего	29 554	31 991	2 437	1,0825
Долгосрочная задолженность	9 271	8 684	-587	0,9367
Краткосрочная задолженность	4 172	5 173	1 001	1,2399
ЕБИТДА	5 455	6 701	1 246	1,2284
Чистые активы	16 185	18 198	2 013	1,1244
<b>Финансовые коэффициенты</b>				
Капитальные вложения/доходы, %	25,7	24,4	-1,30	0,9494
Рентабельность ЕБИТДА, %	26,8	32,7	5,90	1,2201
Рентабельность по чистой прибыли, %	9	11,9	2,90	1,3222
ROA (чистый доход к сумме активов), %	6,24	7,6	1,36	1,2179
ROE (чистый доход к капиталу), %	11,4	13,4	2,00	1,1754
Собственные средства к активам, %	55	57	2,00	1,0364
Коэффициент текущей ликвидности	1,04	0,63	-0,41	0,6058
<b>Эксплуатационные показатели</b>				

Монтированная емкость, тыс. линий	4708,2	4735,8	27,60	1,0059
Коэффициент задействования монтированной емкости, %	92,6	94,1	1,50	1,0162
Уровень цифровизации местной сети, %	53,8	56,6	2,80	1,0520
Отраслевые коэффициенты				
Доход на 1 линию, руб.	4 708	4 646	-62	0,9868
Чистая прибыль на 1 линию, руб.	426	551	125	1,2934
Доход на 1 работника, руб.	644 089	769 781	125 692	1,1951
Чистая прибыль на 1 работника, руб.	58 272	91 226	32 954	1,5655
Количество линий на 1 работника	137	166	29,00	1,2117
Ценные бумаги				
Дивиденды, руб. на 1 акцию:				
обыкновенные акции	0,265	0,357	0,09	1,3472
привилегированные акции	0,652	0,858	0,21	1,3160

Сравнительный анализ финансово-экономических показателей таблицы 1 показывает рост выручки на 0,44%. Вместе с тем, положительным является снижение себестоимости услуг связи и, как результат, прирост прибыли от продаж на 30,5 %, а чистой прибыли - на 31,6%. Помимо этого существенно улучшились основные показатели рентабельности (по EBITDA, по чистой прибыли и др.)

Чистые активы – это величина всех активов организации после вычитания из их суммы всех обязательств. Разница чистых активов и уставного капитала является исходным показателем устойчивости финансового состояния предприятия.

По данным таблицы 1 прирост чистых активов за 2006г. составил 12,4%. Чистые активы более чем в 14 раз превышают размер уставного капитала компании. Положительная динамика данного показателя свидетельствует о повышении устойчивости финансового состояния предприятия.

Анализ динамики приведенных показателей в целом свидетельствует о достаточной эффективности деятельности компании.

Финансовую основу предприятия представляет сформированный им собственный капитал. Капитал – часть финансовых ресурсов, вложенных в производство и приносящих доход по завершении оборота; капитал выступает как превращенная форма финансовых ресурсов.

В таблице 2 и таблице 3 представлены размер и структура собственного капитала компании за 2005-2006гг.

**Таблица 2.**

**Собственный капитал ОАО ТЛК, тыс. руб.**

	2006	2005	Абсолютное изменение, тыс. руб.	Темп роста, %
Собственный капитал акционеров материнской компании				
Привилегированные акции	621739	621739	0	100,00
Обыкновенные акции	2233765	2233765	0	100,00
Итого	2855504	2855504	0	100,00
Выкупленные собственные акции	-66667	-56681	-9986	117,62
Итого (привилегированные + обыкновенные)	2788837	2798823	-9986	99,64
Нереализованная прибыль от финансовых вложений в наличии для продажи	7295093	5547430	1747663	131,50
Добавочный капитал, нераспределенная прибыль и прочие резервы	16334487	15435911	898576	105,82
Итого собственный капитал акционеров материнской компании	26418417	23782164	2636253	111,09
Доля меньшинства		8515	-8515	0,00
Итого собственный капитал	26418417	23790679	2627738	111,05

Таблица 3.

## Структура собственного капитала, %

Собственный капитал акционеров материнской компании	2006	2005	Абсолютное изменение (п.п.)
Привилегированные акции	2,35	2,61	-0,26
Обыкновенные акции	8,46	9,39	-0,93
Уставный капитал	10,81	12,00	-1,19
Выкупленные собственные акции			
Привилегированные и обыкновенные акции	10,56	11,76	-1,21
Нереализованная прибыль от финансовых вложений в наличии для продажи	27,61	23,32	4,30
Добавочный капитал, нераспределенная прибыль и прочие резервы	61,83	64,88	-3,05
Итого собственный капитал акционеров материнской компании	100,00	99,96	0,04
Доля меньшинства			
Итого собственный капитал	100,00	100,00	0,00

Из таблиц видно, что капитал увеличился на 11,05%. Наиболее значительно увеличилась нераспределенная прибыль, добавочный капитал.

Данные свидетельствуют о способности компании за счет внутренних источников наращивать собственный капитал, что является залогом финансового роста.

В Таблице 4 рассмотрен уставный капитал ОАО ТЛК, составляющий 1131414770 руб. (1131412770 акций).

Таблица 4.

## Уставный капитал ОАО ТЛК

Уставный капитал Общества составляет 1 131 414 770 руб.

Категории акций	Категории (типы) акций	Количество (шт.)	Номинальная стоимость
I. Размещенные акции:	Обыкновенные акции	881 045 433	1 руб.
	привилегированные акции типа А	250 369 337	1 руб.
II. Объявленные акции:	Обыкновенные акции	6 098	1 руб.
	привилегированные акции типа А	32 486	1 руб.

## Анализ управления собственными финансовыми ресурсами

Основную долю в собственных финансовых ресурсах составляет прибыль, которая характеризует один из важнейших результатов финансовой деятельности предприятия. Одним из главных факторов, формирующих прибыль, является выручка от продажи продукции (работ, услуг).

Рассмотрим формирование *выручки от продажи услуг связи* компании за 2005 - 2006гг. (Таблица 5) и структуру выручки (Таблица 6).

Таблица 5.

## Формирование выручки ОАО ТЛК

Виды доходов, тыс. руб.	2006	2005	Абсолютное изменение	Темп прироста, %
Предоставление местных телефонных соединений	9315719	8129287	1186432	12,74
Предоставление междугородных и международных телефонных соединений		4237324	-4237324	
Предоставление внутрizonовых телефонных соединений	1412985	1596621	-183636	-13,00

Услуги российским операторам связи	4701883	1909839	2792044	59,38
Новые услуги (интернет, прочие услуги)	1537237	1096955	440282	28,64
Прочие услуги связи	1046150	1027737	18413	1,76
Плата за установку и подключение	410427	747619	-337192	-82,16
Радио - и телевидение	351779	329136	22643	6,44
Услуги передачи данных и телематических служб	541279	288094	253185	46,78
Предоставление в пользование телефонных каналов	301440	263408	38032	12,62
Документарная электросвязь	34084	49640	-15556	-45,64
Прочие доходы	996844	866254	130590	13,10
ИТОГО доходов	20649827	20541914	107913	0,52

Таблица 6.

Структура доходов ОАО ТЛК

	2006%	2005%	Изменения, п.п.
Предоставление местных телефонных соединений	45,11	39,57	5,54
Предоставление междугородных и международных телефонных соединений		20,63	-20,63
Предоставление внутризоновых телефонных соединений	6,84	7,77	-0,93
Услуги российским операторам связи	22,77	9,30	13,47
Новые услуги (интернет, прочие)	7,44	5,34	2,10
Прочие услуги связи	5,07	5,00	0,06
Плата за установку и подключение	1,99	3,64	-1,65
Радио - и телевидение	1,70	1,60	0,10
Услуги передачи данных и телематических служб	2,62	1,40	1,22
Предоставление в пользование телефонных каналов	1,46	1,28	0,18
Документарная электросвязь	0,17	0,24	-0,08
Прочие доходы	4,83	4,22	0,61
ИТОГО доходов	100,00	100,00	0,00

В 2006 г. В сравнении с 2005 г. выручка увеличилась лишь на 0,52%. В то же время произошли изменения в структуре формирования доходов.

С 2006 г. компания прекратила оказывать пользователям услуги междугородной и международной связи. С 2006 г. компания оказывает пользователям услуги внутризоновой телефонной связи.

Наибольшую долю в составе доходов ОАО ТЛК составляют доходы от предоставления местных телефонных соединений (45,11%), доходы по предоставлению услуг российским операторам связи (22,77%). Увеличивается доля доходов от предоставления услуг Интернет (7,44%) в 2006 г.

Рассмотрим *прибыль (убытки)* компании за 2005-2006 гг. (Таблица 7).

Таблица 7.

Формирование финансовых результатов ОАО ТЛК

	2006	2005	Абсолютное изменение	Темп прироста.%
Доходы	20649827	20541914	107913	0,52
Заработная плата, прочие выплаты и социальные отчисления	-7094425	-7323084	228659	-3,22
Уменьшение стоимости основных средств, объектов незавершенного строительства		-16559	16559	
Износ и амортизация	-3774353	-3024865	-749488	19,86
Материалы, ремонт и обслуживание, коммунальные услуги	-2499826	-2052030	-447796	17,91
Налоги, за исключением налога на прибыль	-511198	-435969	-75229	14,72
Расходы по услугам операторов связи	-1469395	-3541880	2072485	-141,04
Восстановление расходов (расходы) по созданию резерва по сомнительным долгам	191429	362428	-170999	-89,33
Убыток от выбытия основных средств	-9037	-13452	4415	-48,85
Прочие операционные расходы, нетто	-2517569	-1788806	-728763	28,95
Итого операционные расходы	-17765707	-17955285	189578	-1,07
Прибыль от основной деятельности	2884120	2586629	297491	10,31
Прибыль от участия в ассоциированных компаниях	986	9673	-8687	-881,03

Расходы по процентам, нетто	-68825	-595154	526329	-764,74
Убыток от финансовых вложений, нетто	-8189	-452	-7737	94,48
Убыток от курсовых разниц при переоценке валют	-1547	-796	-751	48,55
Прибыль до налогообложения	2173197	1988668	184529	8,49
Налог на прибыль	-902591	-577801	-324790	35,98
Чистая прибыль за отчетный период	1270606	1410867	-140261	-11,04
Прибыль за отчетный период, относящаяся к акционерам материнской компании	1270580	1411648	-141068	-11,10
Прибыль (убыток) за отчетный период, связанная с миноритарными акционерами дочек	26	-781	807	3103,85
Базовая и разводненная прибыль/ на акцию (в российских рублях)	1,13	1,25	-0,12	-10,62
Рентабельность продаж (ROS), %	6,15	6,85	0,7 п.п.	

Прибыль от операционной деятельности за анализируемый период (2006г.) увеличилась на 10,31%. Основными факторами, оказавшими влияние на прирост операционной прибыли являются прирост выручки от услуг связи на 0,52%, а также снижение расходов по операционной деятельности. В первую очередь, существенно снизились расходы по услугам операторов связи (в 1,41 раза). Также наблюдается снижение нетто расходов по обслуживанию заемных средств (7,6 раза). Но одновременно увеличились статьи расходов: материальные затраты, налоги, прочие операционные расходы. Что, несомненно, требует контроля этих видов затрат.

За отчетный период прибыль до налогообложения в целом возросла на 8,9%. Но чистая прибыль снизилась на 11,04%, что является негативным, и свидетельствует о росте расходов, которые не являются таковыми для целей налогообложения.

В результате произошло снижение рентабельности продаж до 6,15% в 2006 г. с 6,85% в 2005 г.

Выполним операционный анализ финансовых результатов, раскрывающий запас финансовой прочности предприятия и уровень операционного риска (Таблица 8).

**Таблица 8.**

	<b>Операционный анализ прибыли</b>			
	2005	2006	Абсолютное изменение	Темп прироста. %
Выручка от реализации продукции, тыс. руб.	20541914	20649827	107913	0,53
Полная себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг, тыс. руб.	17955285	17765707	-189578	-1,06
Сумма постоянных затрат, тыс. руб.	5038291	6702061	1663770	33,02
Сумма переменных затрат, тыс. руб.	12916994	11063646	-1853348	-14,35
Прибыль от продаж, тыс. руб.	2586629	2884120	297491	11,50
Маржинальная прибыль, тыс. руб.	7624920	9586181	1961261	25,72
Норма маржинальной прибыли, тыс. руб.	0,371	0,464	0,093	25,06
Пороговая выручка, тыс. руб.	13573407	14437074	863667	6,36
Запас финансовой прочности, тыс. руб.	6968507	6212753	-755754	-10,85
Запас финансовой прочности, %	33,923	30,086	-3,837	
Сила воздействия операционного рычага,	2,948	3,324	0,376	12,75

Таким образом, на основании расчетов таблицы 8 можно заключить, что увеличилась маржинальная прибыль на 25,2%. Но, также увеличились и постоянные затраты в себестоимости продукции. Это привело к увеличению порога рентабельности на 6,36%, к росту силы воздействия операционного рычага. В целом, можно сделать вывод об увеличении операционных рисков в связи с возрастанием силы воздействия операционного рычага, а также вследствие снижения запаса финансовой прочности на 10,85%. Учитывая относительно невысокий уровень рентабельности продаж компании, необходимо усилить контроль за затратами, особенно за постоянной составляющей затрат, так как именно рост постоянных затрат приводит к увеличению рисков преодоления точки безубыточности.

### Дивидендная политика компании

Соблюдение баланса интересов компании и ее акционеров, повышение рыночной стоимости и инвестиционной привлекательности – основы дивидендной политики общества. Решение о выплате и размере годовых дивидендов принимает общее собрание акционеров по рекомендации Совета директоров. В последние 5 лет ОАО ТЛК выплачивает и повышает размер дивидендов как по привилегированным, так и по обыкновенным акциям. По итогам 2006 года Совет директоров рекомендовал годовому Общему собранию акционеров утвердить следующий размер дивидендов:

- 0,86 рубля на одну привилегированную акцию, что на 31,6% больше, чем по итогам 2005 года,
- 0,36 рубля на одну обыкновенную акцию, что больше на 34,7%, чем по итогам 2005 года.

Коэффициент дивидендных выплат, рассчитываемый как отношение дивидендов к чистой прибыли в 2006 г. составил  $529350/1270606 * 100 = 41,7\%$ . Коэффициент дивидендных выплат в 2005 г. составил  $396718/1410867 * 100 = 28,1\%$ . Таким образом, доля чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов акционерам в 2006 г. увеличилась на 13,6 п.п.

### Анализ управления заемными финансовыми ресурсами

Успешная финансовая деятельность компании невозможна без постоянного привлечения заемных финансовых ресурсов.

В Таблице 9 рассмотрим общую сумму задолженности компании в соответствии с консолидированным балансом, а также структуру задолженности в Таблице 10.

Таблица 9.

Обязательства ОАО ТЛК				
	2006	2005	Абсолютное изменение	Темп прироста, %
Долгосрочные обязательства				
Долгосрочные кредиты и займы	7577611	8177438	-599827	-7,34
Долгосрочные обязательства по договорам финансовой аренды	136733	302121	-165388	-54,74
Обязательства по пенсионному обеспечению	1636631	1301953	334678	25,71
Доходы будущих периодов	321934	304857	17077	5,60
Обязательства по отложенному налогу на прибыль	3765230	3108668	656562	21,12
Прочие долгосрочные обязательства	2229		2229	
<b>Итого долгосрочные обязательства</b>	<b>13440368</b>	<b>13195037</b>	245331	1,86
Текущие обязательства				
Кредиторская задолженность, начисленные обязательства и авансы полученные	2167371	1614461	552910	34,25
Кредиторская задолженность перед оператору связи	421361	146282	275079	188,05
Кредиторская задолженность по налогам	307215	694236	-387021	-55,75
Дивиденды к уплате	17320	15936	1384	8,68
Краткосрочные кредиты и займы	81531	595678	-514147	-86,31
Доля долгосрочных кредитов и займов, подлежащая погашению в течение года	1937448	791969	1145479	144,64
Краткосрочная часть обязательств по договорам финансовой аренды	169889	189216	-19327	-10,21
<b>Итого текущие обязательства</b>	<b>5102135</b>	<b>4047778</b>	1054357	26,05
<b>Итого обязательства</b>	<b>18542503</b>	<b>17242815</b>	1299688	7,54
<b>Итого собственный капитал и обязательства</b>	<b>44960920</b>	<b>41033494</b>	3927426	9,57
Доля долга в пассиве баланса, %	41,24	42,02	-0,78	

Таблица 10.

### Структура обязательств ОАО ТЛК

	2006	2005	Изменения (п.п.)
Долгосрочные обязательства			
Долгосрочные кредиты и займы	40,87	47,43	-6,56
Долгосрочные обязательства по договорам финансовой аренды	0,74	8,83	-8,09
Обязательства по пенсионному обеспечению	8,83	7,55	1,28
Доходы будущих периодов	1,74	1,77	-0,03



Обязательства по отложенному налогу на прибыль	20,31	18,03	2,28
Прочие долгосрочные обязательства	0,01		0,01
<b>Итого долгосрочные обязательства</b>	<b>72,48</b>	<b>76,52</b>	<b>-4,04</b>
Текущие обязательства			
Кредиторская задолженность, начисленные обязательства и авансы полученные	11,69	9,36	2,33
Кредиторская задолженность			
Оператору связи	2,27	0,85	1,42
Кредиторская задолженность по налогам	1,66	4,03	-2,37
Дивиденды к уплате	0,09	0,09	0,00
Краткосрочные кредиты и займы	0,44	3,45	-3,01
Доля долгосрочных кредитов и займов, подлежащая погашению в течение года	10,45	4,59	5,86
Краткосрочная часть обязательств по договорам финансовой аренды	0,92	1,10	-0,18
<b>Итого текущие обязательства</b>	<b>27,52</b>	<b>23,48</b>	<b>4,04</b>
<b>Итого обязательства</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>0,00</b>

Итак, за отчетный 2006 г. обязательства компании увеличились на 7,54%. При этом долгосрочные обязательства увеличились лишь на 1,86%, тогда как краткосрочные обязательства приросли на 26,05%. Это свидетельствует о росте рисков ликвидности. В целом доля задолженности составляет 41,24% и сократилась за год на 0,78 п.п.

В структуре задолженности наибольший вес имеют долгосрочные обязательства (72,48%). Эта задолженность включает долгосрочные кредиты и займы (40,87%), а также существенную долю имеют обязательства по отложенному налогу на прибыль (20,31%) и обязательства по пенсионному обеспечению сотрудников (в соответствии с установленными компанией пенсионными планами) 8,83%.

Дополнительно к взносам в пенсионный фонд РФ компания обеспечивает большинство сотрудников негосударственной пенсией, используя план вознаграждений по окончании трудовой деятельности.

Пенсионный план с установленными выплатами предусматривает пенсионное обеспечение по старости и инвалидности.

Деятельность по негосударственному пенсионному обеспечению по пенсионному плану осуществляется негосударственным пенсионным фондом, являющимся связанной стороной для компании.

В Таблицах 11 и 12 подробнее рассмотрим формирование кредитных ресурсов ОАО ТЛК, включающих долгосрочные и краткосрочные банковские кредиты, облигационные займы, а также коммерческие кредиты поставщиков.

**Таблица 11.**

**Задолженность по кредитам и займам ОАО ТЛК**

	процентная ставка	2006	2005	Абсолютное изменение	Темп прироста, %
<b>Краткосрочная задолженность</b>					
Банковские кредиты (рубли)	13,-15,5%	3070	530438	-527368	-99,42
Проценты к уплате по банковским ссудам, облигациям, векселям и кредитам поставщиков		78461	65240	13221	20,27
<b>Итого краткосрочная задолженность</b>		<b>81531</b>	<b>595678</b>	<b>-514147</b>	<b>-86,31</b>
<b>Долгосрочная задолженность</b>					
Банковские кредиты (рубли)	8,25-10,5	1500079	2200079	-700000	-31,82
Банковские кредиты (евро)	5,7-7	1876868	1860757	16111	0,87
<b>Итого банковские кредиты</b>		<b>3376947</b>	<b>4060836</b>	<b>-683889</b>	<b>-16,84</b>
<b>Облигации (рубли)</b>	7,5-9,25	<b>6032061</b>	<b>4479068</b>	<b>1552993</b>	<b>34,67</b>
Кредиты поставщиков (рубли)	7		110	-110	-100,00
Кредиты поставщиков (долл. США)	7-8,2	8499	257723	-249224	-96,70
Кредиты поставщиков (евро)	7,5-10,8	50638	111286	-60648	-54,50
<b>Итого кредиты поставщиков</b>		<b>59137</b>	<b>369119</b>	<b>-309982</b>	<b>-83,98</b>
Векселя (рубли)	23	2496	5390	-2894	-53,69
Векселя (долл. США)	6	3762	12574	-8812	-70,08
Векселя (евро)	8-11,9	22064	26200	-4136	-15,79

<b>Итого векселя</b>		<b>28322</b>	<b>44164</b>	-15842	-35,87
Прочие займы (рубли)	15,4-15,5	9907	6743	3164	46,92
Прочие займы (долл. США)	9,4	8685	9477	-792	-8,36
<b>Итого прочие займы</b>		<b>18592</b>	<b>16220</b>	2372	14,62
Текущая часть долгосрочных кредитов и займов		-1937448	-791969	-1145479	144,64
<b>Итого долгосрочная задолженность</b>		<b>9515059</b>	<b>8969407</b>	545652	6,08
Итого задолженность по кредитам и займам		9596590	9565085	31505	0,33

Таблица 12.

### Структура кредитов и займов ОАО ТЛК

	2006%	2005%	изменение, п.п.
Краткосрочная задолженность			
Банковские кредиты (рубли)	0,03	5,55	-5,51
Проценты к уплате по банковским ссудам.			
Облигациям, векселям и кредитам поставщиков	0,82	0,68	0,14
<b>Итого краткосрочная задолженность</b>	<b>0,85</b>	<b>6,23</b>	<b>-5,38</b>
Долгосрочная задолженность			
Банковские кредиты (рубли)	15,63	23,00	-7,37
Банковские кредиты (евро)	19,56	19,45	0,10
<b>Итого банковские кредиты</b>	<b>35,19</b>	<b>42,45</b>	<b>-7,27</b>
<b>Облигации (рубли)</b>	<b>62,86</b>	<b>46,83</b>	<b>16,03</b>
Кредиты поставщиков (рубли)		0,00	0,00
Кредиты поставщиков (долл. США)	0,09	2,69	-2,61
Кредиты поставщиков (евро)	0,53	1,16	-0,64
<b>Итого кредиты поставщиков</b>	<b>0,62</b>	<b>3,86</b>	<b>-3,24</b>
Векселя (рубли)	0,03	0,06	-0,03
Векселя (долл. США)	0,04	0,13	-0,09
Векселя (евро)	0,23	0,27	-0,04
<b>Итого векселя</b>	<b>0,30</b>	<b>0,46</b>	<b>-0,17</b>
Прочие займы (рубли)	0,10	0,07	0,03
Прочие займы (долл. США)	0,09	0,10	-0,01
Итого прочие займы	0,19	0,17	0,02
Текущая часть долгосрочных кредитов и займов	-20,19	-8,28	-11,91
<b>Итого долгосрочная задолженность</b>	<b>99,15</b>	<b>93,77</b>	<b>5,38</b>
<b>Итого задолженность по кредитам и займам</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>0,00</b>

Результаты анализа таблиц 11 и 12 показывают, что задолженность по кредитам и займам в течение 2006 года увеличилась на 0,33%. Краткосрочные обязательства сократились на 86,31%. Удельный вес краткосрочных кредитов составил лишь 0,85% в конце 2006 г. Удельный вес долгосрочных кредитов и займов составил 99,15%. Существенные изменения произошли в долгосрочных обязательствах. Наибольший прирост обеспечен за счет дополнительной эмиссии облигационных займов. Вместе с тем, погашена существенная часть обязательств: долгосрочные рублевые банковские кредиты и кредиты поставщиков. Наибольший удельный вес в рассматриваемой задолженности в конце отчетного периода составили облигационные займы (62,86%).

Рассмотрим структуру кредитов и займов компании по срокам погашения (данные Таблицы 13).

Таблица 13.

### Структура кредитов и займов по срокам погашения

Дата погашения	Банковские кредиты	Облигации	Кредиты поставщиков	Векселя	Прочие	Итого	%
2007	813080	1048921	44064	20522	10861	1937448	20,36
2008	2017293	2989640	14484	5305	159	5026881	52,83
2009	458695	495617	203		159	954674	10,03
2010	37518	498757	216		159	954674	10,03
2011	50361	999126	170		635	1050292	11,04
после 2011				2495	6619	9114	0,10
<b>ИТОГО</b>	<b>3376947</b>	<b>6032061</b>	<b>59137</b>	<b>28322</b>	<b>18592</b>	<b>9515059</b>	<b>100,00</b>

Данные таблицы 13 показывают, что более половины (52,83%) кредитов и займов должны быть погашены в 2008 г. Более 70% обязательств компания должна будет погасить и рефинансировать в течение двух ближайших лет.

Краткосрочная задолженность по банковским кредитам на 31 декабря 2006 г. в основном включает задолженность по кредитам, полученным на финансирование оборотных средств.

В 2006 г. Компания получила и погасила краткосрочные ссуды ОАО АКБ «Сбербанк» РФ, ОАО АКБ «Банк Москвы», ЗАО КБ «Ситибанк» и др.

Задолженность по долгосрочным банковским кредитам на 31 декабря 2006 г. включает задолженность по кредитам, предоставленным ОАО АКБ «Сбербанк» РФ, ЗАО «Коммерцбанк(Евразия)», Внешэкономбанк, Citibank N.A. и др.

Основными задачами финансовой политики компании являются диверсификация источников финансирования, снижение стоимости и удлинение сроков заимствования. В декабре 2006 года компания произвела размещение пятого облигационного займа. Ставка первого и последующих купонов определялась по итогам аукциона и составила 8,1% годовых, что соответствовало текущим рыночным ставкам. Средства от размещения займа будут направлены на финансирование инвестиционных проектов и рефинансирование существующего кредитного портфеля.

Общество своевременно и в полном объеме выполняет обязательства по обслуживанию облигационных займов. Так, в 2006 году по третьему выпуску было выплачено 4 купона и погашена часть номинальной стоимости выпуска в объеме 450 млн. руб. По четвертому выпуску также выплачено 4 купона.

Положительная кредитная история, высокие финансово-экономические показатели, устойчивое положение на рынке – все это те внутренние факторы, которые позволили ОАО ТЛК осуществить снижение стоимости обслуживания облигационных выпусков и обеспечить устойчивый спрос со стороны отечественных и зарубежных инвесторов на облигации при размещении.

Рассмотрим характеристики облигационных займов компании, находящихся в обращении (Таблица 14).

**Таблица 14.**

**Характеристики облигационных займов ОАО ТЛК**

Номер эмиссии	Объем выпуска по номиналу (млн. руб.)	Дата окончания размещения	Количество купонов (купонный период)	Текущие ставки купонов	Даты погашения
3	1500	08.10.2003	16 (91 день)	С 5 по 8 – 13,2% С 8 по 16 – 7,5%	1) 04.10.2006 г. – 30% от номинала 2) 04.04.2007 г. – 30% от номинала 1) 03.10.2007 г. – 40% от номинала
4	3000	03.03.2005	24 (91 день)	С 1 по 12 – 9,25% С 12 по 24 – определяется решением СД	1) 25.02.2010 г. – 30% от номинала 2) 26.08.2010 г. – 30% от номинала 3) 24.02.2011 г. – 40% от номинала
5	2000	14.12.2006	20 (91 день)	С 1 по 20 – 8,1%	1) 10.12.2009 г. – 25% от номинала 2) 09.12.2010 г. – 25% от номинала 3) 08.12.2011 г. – 50% от номинала

Как кредитные инструменты размещенные облигационные займы говорят о грамотном управлении заемными финансовыми ресурсами:

- эмиссия облигаций не ведет к утрате контроля над управлением предприятием (как, например, в случае выпуска акций);
- облигации выпущены при относительно невысоких финансовых обязательствах по процентам (например, в сравнении со ставками процента некоторых видов банковских кредитов),
- облигации имеют большую возможность распространения, чем акции компании, в силу меньшего уровня их риска для инвесторов.

Рассмотрим также структуру синдицированного кредита, привлеченного компанией.

Организация заключила *Договор синдицированного кредита* (Таблица 15), сумма основного долга по которому в рублевом эквиваленте составляет 11% стоимости чистых активов предприятия на дату последнего завершённого отчетного квартала, предшествующего заключению договора.

Таблица 15.

**Синдицированный кредит**

Наименование обязательства	Наименование кредитора (займодавца)	Размер основного долга		Дата погашения основного долга	Размер процент. ставки	Дата погашения начисленных процентов	
		руб. по курсу на 30.06.06	иностран. валюта			план	факт
Синдицированный кредит	ЗАО СТбанк	135 903 600	4 000 000	9 (девятью) равными частями по графику начиная с даты, наступающей через 15 месяцев с даты получения кредита (транша). Дата окончательного погашения 23.01.09	Euribor + Маржа (2,0%)	Ежеквартально	Были исполнены обязательства по выплате %% за первый процентный период (исходя из ставки 2,49%+2%), за второй период (исходя из ставки 2,728%+2%)
	ИТРНГ Банк	509 638 500	15000000				
	МНРН Банк	509 638 500	15000000				
	Коммерческий акционерный банк "Банк Восток"	254 819 250	7 500 000				
	Закрытое акционерное общество "Банк Нат"	169 879 500	5 000 000				
	United Miz Bank	118 915 650	3 500 000				
		1698795000	50 000 000				

Для получения синдицированного кредита в сумме 50 000 тыс. евро был заключен договор между компанией и первоначальными кредиторами, в соответствии с которым компания произвела выборку кредита в полной сумме. Затраты по сделке составили 500 тыс. евро. Процентная ставка в первый процентный период установлена на уровне 4,49% годовых. Дата окончания договора – 25 февраля 2009г. Проценты по данному договору начисляются и уплачиваются ежеквартально.

Условия договоров кредитов и займов накладывают на предприятие определенные обязательства по их выполнению. Одним из таких условий является обязательство организации соответствовать определенным критериям финансового состояния.

В соответствии с кредитным договором (синдицированный кредит):

1. Компания обязуется поддерживать следующие финансовые показатели (рассчитанные по данным финансовой отчетности):

- Отношение общего размера заемных средств к EBITDA – не выше 3:1;
- Отношение EBITDA к расходам на выплату процентов - не ниже 4:1;
- Чистый размер заемных средств к чистой капитализации (чистые активы без учета эффекта от переоценки активов, деловой репутации, дивидендов, доли миноритариев, резервов для выплаты налогов)- не выше 1.

2. Вводятся ограничения на проведение операций:

- Сумма операций по продаже активов за год < 10% активов;
- Приобретение других компаний за год < суммы кредита;
- Выданные займы и гарантии < 1/5 суммы кредита.

*Финансовый лизинг*

Компания арендует телекоммуникационное оборудование и автотранспорт по договорам финансового лизинга.

Финансовый лизинг – достаточно привлекательный кредитный инструмент в процессе привлечения организацией заемных ресурсов для обеспечения своего экономического развития. Это подтверждается следующими кредитными аспектами:

- увеличение рыночной стоимости предприятия за счет получения дополнительной прибыли без приобретения основных средств в собственность;

- обеспечение полного объема удовлетворения конкретной целевой потребности компании в заемных средствах;

- автоматически формируемое полное обеспечение кредита, что снижает стоимость его привлечения;
- обеспечение покрытия «налоговым щитом» всего объема привлекаемого кредита;
- обеспечение снижения стоимости кредита за счет ликвидационной стоимости лизингуемого актива;

В 2006 и 2005 гг. основными лизингодателями компании были ОАО РТК-Лизинг и ОАО Лизинг-Телеком. Эффективная ставка процентов по данным обязательствам составляла в 2006 г. от 11 до 30 %.

ОАО РТК-Лизинг закупает телекоммуникационное оборудование у российских и иностранных поставщиков и предоставляет его в аренду по договорам лизинга.

В соответствии с договорами, заключенными с ОАО РТК-Лизинг, лизингодатель имеет право изменить график будущих лизинговых платежей в случае изменения определенных макроэкономических условий. В частности ставки рефинансирования Центрального Банка Российской Федерации.

ОАО Лизинг-Телеком закупает транспортные средства у российских и иностранных поставщиков и предоставляет его в аренду по договорам лизинга.

Таким образом, компания осуществляет политику привлечения заемных средств, используя различные виды заемных финансовых ресурсов.

Это подтверждает высокий уровень кредитоспособности организации (высокий уровень финансового состояния предприятия и своевременное погашение ранее полученных кредитов).

#### **Оптимизация финансовых ресурсов на предприятии**

Оптимизация структуры финансовых средств является одной из наиболее важных и сложных задач, решаемых в процессе финансового управления предприятием. Эта задача решается комплексно в рамках финансовой политики предприятия. Политика формирования, привлечения и использования финансовых ресурсов должна быть направлена на обеспечение финансовой устойчивости, платежеспособности и ликвидности, эффективной деятельности организации в процессе ее развития и финансирования потребности в активах.

При этом особо важное значение имеет оптимизация соотношения собственных и привлеченных финансовых ресурсов, а также долгосрочных и краткосрочных источников средств.

Оптимальная структура представляет собой такое соотношение использования собственных и заемных средств, при котором обеспечивается наиболее эффективная пропорциональность между коэффициентом финансовой рентабельности и коэффициентом финансовой устойчивости предприятия, что способствует росту рыночной стоимости предприятия. Для оценки эффективности финансовой политики управления финансовыми ресурсами выполним краткий анализ финансовой устойчивости и эффективности деятельности ОАО ТЛК.

Предварительно выполним сравнительный анализ бухгалтерского баланса (Таблицы 16, 17).

*Таблица 16.*

#### **Сравнительный анализ баланса активов и пассивов ОАО ТЛК**

	2006, млн. руб.	2005, млн. руб.	Абсолютное отклонение	темп прироста, %
<b>Активы</b>				
<b>Внеоборотные активы</b>				
Основные средства, нетто	28009,688	26642,873	1366,815	5,13
Нематериальные активы и деловая репутация,	2863,953	1832,433	1031,52	56,29
Финансовые вложения в ассоциированные компании	98,192	94,655	3,537	3,74
Долгосрочные финансовые вложения	10239,203	7947,455	2291,748	28,84
Долгосрочная дебиторская задолженность и прочие финансовые активы	203,419	209,656	-6,237	-2,97
Долгосрочные авансы выданные	627,317	389,085	238,232	61,23
<b>Итого внеоборотные активы</b>	<b>42041,772</b>	<b>37116,157</b>	<b>4925,615</b>	<b>13,27</b>
<b>Текущие активы</b>				
Товарно-материальные запасы	308,25	300,092	8,158	2,72
Дебиторская задолженность	1336,905	1181,806	155,099	13,12
Краткосрочные финансовые вложения		1042,626	-1042,626	-100,00
Прочие текущие активы	1029,502	1240,722	-211,22	-17,02
Денежные средства и их эквиваленты	244,491	152,091	92,4	60,75
<b>Итого текущие активы</b>	<b>2919,148</b>	<b>3917,337</b>	<b>-998,189</b>	<b>-25,48</b>
<b>Итого активы</b>	<b>44960,92</b>	<b>41033,494</b>	<b>3927,426</b>	<b>9,57</b>

Собственный капитал и обязательства				
Собственный капитал акционеров				
материнской компании				
Привилегированные акции	621,739	621,739	0	0,00
Обыкновенные акции	2233,765	2233,765	0	0,00
Выкупленные собственные акции	-66,667	-56,681	-9,986	17,62
Нереализованная прибыль от финансовых вложений в наличии для продажи	7295,093	5547,43	1747,663	31,50
прибыль и прочие резервы	16334,487	15435,911	898,576	5,82
<b>Итого собственный капитал акционеров материнской компании</b>	<b>26418,417</b>	<b>23782,164</b>	<b>2636,253</b>	<b>11,09</b>
Доля меньшинства		8,515	-8,515	-100,00
<b>Итого собственный капитал</b>	<b>26418,417</b>	<b>23790,679</b>	<b>2627,738</b>	<b>11,05</b>
Долгосрочные обязательства				
Долгосрочные кредиты и займы	7577,611	8177,438	-599,827	-7,34
Долгосрочные обязательства по договорам финансовой аренды	136,733	302,121	-165,388	-54,74
Обязательства по пенсионному обеспечению и прочие долгосрочные выплаты	1636,631	1301,953	334,678	25,71
Доходы будущих периодов	321,934	304,857	17,077	5,60
Обязательства по отложенному налогу на прибыль	3765,23	3108,668	656,562	21,12
Прочие долгосрочные обязательства	2,229		2,229	
<b>Итого долгосрочные обязательства</b>	<b>13440,368</b>	<b>13195,037</b>	<b>245,331</b>	<b>1,86</b>
Текущие обязательства				
Кредиторская задолженность, начисленные обязательства и авансы полученные	2167,371	1614,461	552,91	34,25
Кредиторская задолженность оператору	421,361	146,282	275,079	188,05
Кредиторская задолженность по налогам	307,215	694,236	-387,021	-55,75
Дивиденды к уплате	17,32	15,936	1,384	8,68
Краткосрочные кредиты и займы	81,531	595,678	-514,147	-86,31
Доля долгосрочных кредитов и займов, подлежащая погашению в течение года	1937,448	791,969	1145,479	144,64
Краткосрочная часть обязательств по договорам финансовой аренды	169,889	189,216	-19,327	-10,21
<b>Итого текущие обязательства</b>	<b>5102,135</b>	<b>4047,778</b>	<b>1054,357</b>	<b>26,05</b>
<b>Итого обязательства</b>	<b>18542,503</b>	<b>17242,815</b>	<b>1299,688</b>	<b>7,54</b>
<b>Итого собственный капитал и обязательства</b>	<b>44960,92</b>	<b>41033,494</b>	<b>3927,426</b>	<b>9,57</b>

Таблица 17.

Структура баланса активов и пассивов ОАО ТЛК

	2006, %	2005, %	Изменения, п.п.
Активы			
Внеоборотные активы			
Основные средства, нетто	62,30	64,93	-2,63
Нематериальные активы и деловая репутация,	6,37	4,47	1,90
Финансовые вложения в ассоциированные компании	0,22	0,23	-0,01
Долгосрочные финансовые вложения	22,77	19,37	3,41
Долгосрочная дебиторская задолженность и прочие финансовые активы	0,45	0,51	-0,06
Долгосрочные авансы выданные	1,40	0,95	0,45
<b>Итого внеоборотные активы</b>	<b>93,51</b>	<b>90,45</b>	<b>3,05</b>
Текущие активы			
Товарно-материальные запасы	0,69	0,73	-0,05

Дебиторская задолженность	2,97	2,88	0,09
Краткосрочные финансовые вложения	0,00	2,54	-2,54
Прочие текущие активы	2,29	3,02	-0,73
Денежные средства и их эквиваленты	0,54	0,37	0,17
<b>Итого текущие активы</b>	<b>6,49</b>	<b>9,55</b>	<b>-3,05</b>
<b>Итого активы</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>0,00</b>
Собственный капитал и обязательства			
Собственный капитал акционеров материнской компании			
Привилегированные акции	1,38	1,52	-0,13
Обыкновенные акции	4,97	5,44	-0,48
Выкупленные собственные акции	-0,15	-0,14	-0,01
Нереализованная прибыль от финансовых вложений в наличии для продажи	16,23	13,52	2,71
прибыль и прочие резервы	36,33	37,62	-1,29
Итого собственный капитал акционеров материнской компании	58,76	57,96	0,80
Доля меньшинства	0,00	0,02	-0,02
<b>Итого собственный капитал</b>	<b>58,76</b>	<b>57,98</b>	<b>0,78</b>
Долгосрочные обязательства			
Долгосрочные кредиты и займы	16,85	19,93	-3,07
Долгосрочные обязательства по договорам финансовой аренды	0,30	0,74	-0,43
Обязательства по пенсионному обеспечению и прочие долгосрочные выплаты	3,64	3,17	0,47
Доходы будущих периодов	0,72	0,74	-0,02
Обязательства по отложенному налогу на прибыль	8,37	7,58	0,80
Прочие долгосрочные обязательства	0,00	0,00	0,00
<b>Итого долгосрочные обязательства</b>	<b>29,89</b>	<b>32,16</b>	<b>-2,26</b>
Текущие обязательства			
Кредиторская задолженность, начисленные обязательства и авансы полученные	4,82	3,93	0,89
Кредиторская задолженность оператору	0,94	0,36	0,58
Кредиторская задолженность по налогам	0,68	1,69	-1,01
Дивиденды к уплате	0,04	0,04	0,00
Краткосрочные кредиты и займы	0,18	1,45	-1,27
Доля долгосрочных кредитов и займов, подлежащая погашению в течение года	4,31	1,93	2,38
Краткосрочная часть обязательств по договорам финансовой аренды	0,38	0,46	-0,08
<b>Итого текущие обязательства</b>	<b>11,35</b>	<b>9,86</b>	<b>1,48</b>
<b>Итого обязательства</b>	<b>41,24</b>	<b>42,02</b>	<b>-0,78</b>
<b>Итого собственный капитал и обязательства</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>0,00</b>

Данные таблиц 16,17 показывают, что в 2006 г. имел место прирост активов на 9,57%, причем внеоборотные активы увеличились на 13,27%, а оборотные снизились на 25,48%. Доля внеоборотных активов возрасла за отчетный год на 3,05 п.п. и составила 93,51%.

Обязательства компании увеличились на 7,54 %, но их доля в пассивах снизилась на 0,78 п.п. Вместе с тем увеличилась доля краткосрочных обязательств на 1,48 п.п., что увеличивает риски ликвидности.

На основе данных таблиц 16 и 17 выполним коэффициентный анализ финансовой устойчивости и ликвидности ОАО ТЛК. Результаты расчетов отражены в Таблице 18.

**Таблица 18.**

Показатели финансовой устойчивости и ликвидности					
	рекомендуемое значение показателя	2006	2005	Абсолютное Изменение	темп прироста (снижения), %
<b>Коэффициент текущей ликвидности (общий покрытия), (ОА/КП)</b>	<b>≥ 2</b>	0,57	0,97	-0,40	-40,88

<b>Коэффициент абсолютной ликвидности, (ДС+КФВ)/КП</b>	<b>0,2-0,4</b>	0,05	0,30	-0,25	-83,76
<b>Коэффициент быстрой ликвидности (ДС+КФВ+ДЗ)/КП</b>	<b>0,5-1,0</b>	0,31	0,59	-0,28	-47,21
<b>Собственный оборотный капитал (СК+ДП-ВА)</b>		-2182,99	-130,44	-2052,55	
<b>Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами (СОС/ОА)</b>	<b>&gt;=0,1</b>	-0,75	-0,03	-0,71	
<b>Коэффициент автономии (СК/Активы)</b>	<b>&gt;=0,5</b>	0,59	0,58	0,01	1,35
<b>коэффициент финансовой зависимости (Активы/СК)</b>	<b>&lt;=2</b>	1,70	1,72	-0,02	-1,33
<b>коэффициент финансовой устойчивости (СК+ДП)/Активы</b>	<b>&gt;=0,7</b>	0,89	0,90	-0,01	-1,65
<b>Плечо финансового рычага (ЗК/СК)</b>	<b>&lt;=1</b>	0,70	0,72	-0,02	-3,16
<b>Коэффициент инвестирования (СК/ВА)</b>	<b>&gt;=1</b>	0,63	0,64	-0,01	-1,96

Показатели ликвидности характеризуют способность организации выполнять свои краткосрочные обязательства и строятся на основе принципа соответствия части оборотных активов и краткосрочных обязательств.

Под собственными оборотными средствами понимается часть собственного капитала, направленная на финансирование оборотных активов. Отрицательное значение собственных оборотных средств свидетельствует о том, что капитальные вложения частично финансируются за счет краткосрочных средств. Также отсутствие собственных оборотных средств свидетельствует о неудовлетворительной структуре баланса активов и пассивов и повышенных рисках ликвидности, то есть способности своевременно исполнять текущие краткосрочные обязательства. Но, несмотря на отсутствие собственного оборотного капитала, компания не имеет просроченной кредиторской задолженности, расчеты осуществляет своевременно.

Компания является фондемым предприятием: внеоборотные активы в 14 раз превышают оборотные активы. Большая доля внеоборотных активов влечет и большую долю долгосрочных финансовых ресурсов.

Коэффициент текущей ликвидности характеризует общую обеспеченность краткосрочной задолженности предприятия оборотными средствами, рекомендуемое значение для российских предприятий от 1 до 2. Если коэффициент текущей ликвидности меньше 2, то структуру бухгалтерского баланса можно считать неудовлетворительной, а риски ликвидности повышенными. За 2006 г. уровень коэффициента ликвидности снизился с 0,97 до 0,57, т.е. на 40,88%. Это произошло вследствие уменьшения самих оборотных активов (преимущественно за счет продажи краткосрочных финансовых вложений) и за счет одновременного роста краткосрочных пассивов, что вызвано увеличением долгосрочных обязательств, которые должны быть погашены в срок не более года. Коэффициент абсолютной ликвидности также существенно уменьшился с 0,30 до 0,05, что меньше рекомендуемых значений показателя и характеризует рост рисков абсолютной платежеспособности, т.е. способность компании рассчитываться по наиболее срочным обязательствам. Следует также отметить, что риски платежеспособности и ликвидности могут возрастать и в будущем году, поскольку в соответствии с таблицей 13 компании придется погасить в 2008 г. 52,88% заемных средств. Это потребует мобилизации финансовых ресурсов, а также рефинансирования этой задолженности.

Вместе с тем компания проводит последовательную политику по эффективному управлению заемными финансовыми ресурсами, в результате реализации, которой происходит постепенное замещение краткосрочной задолженности более дешевыми и длинными заемными источниками (облигационные займы и синдицированный кредит).

В целом, несмотря на низкие значения показателей ликвидности и платежеспособности и отсутствие собственных оборотных средств, все-таки можно констатировать поддержание платежеспособности, что подтверждается отсутствием просроченной задолженности по кредитам и займам и отсутствием задержек по текущим платежам.

Рассмотрим **показатели финансовой устойчивости**, которые определяются структурой капитала предприятия.

- **Коэффициент автономии.** Позволяет определить в какой степени используемые предприятием активы сформированы за счет собственного капитала, т.е. долю чистых активов предприятия в общей их сумме. Рассчитывается как отношение суммы собственного капитала к активам компании

- **Коэффициент долгосрочной финансовой независимости (коэффициент финансовой устойчивости).** Характеризует отношение суммы собственного и долгосрочного заемного капитала к общей сумме используемого предприятием капитала и позволяет выявить финансовый потенциал предстоящего развития пред-



приятия

- *Коэффициент плеча финансового рычага (коэффициент финансирования).* Позволяет установить какая сумма заемных средств привлечена предприятием на единицу собственного капитала (отношение заемных средств к собственным)

- *Коэффициент соотношения долгосрочной и краткосрочной задолженности.* Позволяет определить сумму привлечения долгосрочных финансовых кредитов в расчете на единицу краткосрочного заемного капитала, т.е. характеризует политику финансирования активов предприятия за счет заемных средств

- *Коэффициент инвестирования.* Определяется как отношение собственного капитала к внеоборотным активам и характеризует в какой доле собственные средства компании финансируют основные средства и другие внеоборотные активы.

Анализ динамики показателей финансовой устойчивости в сравнении с рекомендуемыми значениями в таблице 18 показывает, что ОАО ТЛК является финансово устойчивой компанией в долгосрочном периоде. Компания независима в своей политике от кредиторов, имеет высокую долю собственных источников в структуре капитала. Но в течение года наблюдалось несущественное снижение показателей финансовой устойчивости (за исключением коэффициента автономии).

Далее выполним анализ эффективности использования финансовых ресурсов компании в 2006 г. В таблице 19 представлены оценки показателей результативности предприятия за 2006 и 2005 гг.

**Таблица 19.**

**Показатели результативности деятельности ОАО ТЛК**

	2006	2005	Абсолютное изменение
Рентабельность продаж (ROS), % (ЧП/Выручка)	6,15	6,87	-0,72
Рентабельность активов (ROA), % (ЧП/активы)	2,83	3,44	-0,61
Рентабельность собственного капитала (ROE), % (ЧП/СК)	4,81	5,93	-1,12
Рентабельность инвестиций (ROI), % (ЧП/(СК+ДП))	3,19	3,81	-0,63
Ресурсоотдача (Выручка/Активы)	0,46	0,50	-0,04
Фондоотдача (Выручка/Основные средства)	0,74	0,77	-0,03
Коэффициент оборачиваемости оборотных средств (Выручка/Оборотные активы)	7,07	5,24	1,83

- *Рентабельность продаж.* Показатель рассчитывается как отношение чистой прибыли к выручке и характеризует эффективность текущей производственной (операционной) деятельности предприятия.

- *Рентабельность активов.* По своему численному значению показатель соответствует коэффициенту рентабельности капитала, характеризует уровень экономической рентабельности. Рассчитывается как отношение суммы чистой прибыли к стоимости всех используемых активов предприятия

- *Рентабельность собственного капитала.* Этот показатель, характеризующий достигнутый уровень финансовой рентабельности предприятия, является одним из наиболее важных, он служит одним из критериев формирования оптимальной структуры капитала. Рассчитывается как отношение суммы чистой прибыли к сумме собственного капитала предприятия.

Помимо показателей рентабельности важными характеристиками результативности (деловой активности) являются показатели оборачиваемости активов и капитала, которые также представлены в таблице 19.

- *Ресурсоотдача.* Характеризует оборачиваемость всех активов предприятия. Рассчитывается как отношение выручке к стоимости всех активов. Во многом показатель определяется отраслевой спецификой и фондоемкостью производства.

- *Фондоотдача.* Характеризует оборачиваемость основных фондов предприятия. Рассчитывается как отношение выручки к стоимости основных средств организации.

- *Коэффициент оборачиваемости оборотных средств.* Характеризует количество операционных циклов предприятия в течение годового периода. Рассчитывается как отношение выручки к оборотным активам.

Значение показателей рентабельности и оборачиваемости в таблице 19 свидетельствует в целом об эффективной деятельности компании. Вместе с тем, уровень показателей рентабельности относительно невысок (соответствует доходности банковских депозитов и облигаций с низкими рисками). За 2006 г. наблюдалось снижение рентабельности на 0,6 – 1,1 п. пункта. Компании необходимо акцентировать внимание на повышении эффективности, включая контроль и регулирование затрат на предоставление услуг связи.

**Основные факторы, определяющие формирование структуры финансовых ресурсов Компании.**

- ❖ *Отраслевые особенности операционной деятельности предприятия.* компания – предприятие с высоким уровнем фондоемкости производства продукции, поэтому большая доля внеоборотных активов влечет

чет и большую долю долгосрочных источников.

❖ *Стадия жизненного цикла предприятия.* Компания активно растущее и динамично развивающееся предприятие, имеющее конкурентноспособную продукцию, поэтому для своего развития оно привлекает большую долю заемного капитала.

❖ *Конъюнктура товарного рынка.* Стабильная конъюнктура рынка предоставления услуг связи и увеличение объемов реализации продукции обуславливают более высокий и более безопасный уровень используемого заемного капитала.

❖ *Финансовый менталитет собственников и менеджеров предприятия.* Стремление получить высокую прибыль на собственный капитал, невзирая на высокий уровень рисков, формирует агрессивный подход к финансированию развития предприятия, при котором заемный капитал используется в максимально возможном размере.

❖ *Уровень концентрации собственного капитала.* Компания не осуществляет формирование собственного капитала за счет дополнительной эмиссии акций, несмотря на благоприятные к этому предпосылки, в том числе на фондовом рынке.

#### *Политика управления финансовыми рисками*

Компания формирует портфель обязательств с равномерным распределением краткосрочных, среднесрочных и долгосрочных инструментов. Целевой средний период задолженности с учетом новых привлеченных заимствований определен на уровне 2,5 лет, что соответствует международной практике.

В целях снижения **риска рефинансирования** предпринимаются шаги, направленные на поддержание уровня текущей ликвидности, формирование свободных лимитов кредитования в коммерческих банках, формирование портфеля обязательств с равномерным графиком обслуживания.

По состоянию на конец 2006 года у ОАО ТЛК доступно к использованию подтвержденных банковских кредитных лимитов на сумму в три раза превышающую задолженность. Таким образом, риск рефинансирования для компании оценивается как умеренный.

#### **Процентный риск**

С целью минимизации расходов на обслуживание долга в зависимости от меняющейся конъюнктуры финансовых рынков компания считает целесообразным использование инструментов как с фиксированной, так и с плавающей процентной ставкой, когда стоимость обслуживания устанавливается на определенный процентный период на основе ставок денежного рынка (Euribor, Libor). ОАО ТЛК считает приемлемым процентный риск при доле обязательств с плавающей процентной ставкой на уровне 40% от общей суммы обязательств. На конец 2006 года доля таких обязательств не превышала 20% от суммы задолженности.

Компания планирует использовать финансовые инструменты хеджирования для управления процентными рисками.

#### **Валютный риск**

С учетом текущего финансово-экономического состояния, а также среднесрочных планов развития Компания считает приемлемым валютный риск при доле валютных обязательств с открытой позицией в размере не более 25% от общей суммы финансового долга. На конец 2006 года данный показатель не превышает 17%.

Итак, несмотря на невысокие значения значения и отрицательную динамику некоторых финансовых показателей, а значит не вполне устойчивое состояние компании, проводимая финансовая политика обуславливают настоящую структуру финансовых ресурсов в данном периоде (2006г.).

Привлечение большого объема заемных финансовых ресурсов направлено на финансирование расходов, связанных с динамично развивающейся настоящей и будущей деятельностью: разработка и внедрение новых видов услуг, новые направления инвестиционной деятельности др.

Данная стратегия в области предпринимательской деятельности организации позволит увеличить объем продаж, выручку от реализации продукции, а, следовательно, добиться значительного увеличения прибыли предприятия, которая является одним из важнейших собственных финансовых ресурсов.

Постепенно такая ситуация приведет к замещению части заемных источников собственными и переориентации политики управления финансовыми ресурсами.

#### *Список литературы*

1. **Бланк И. А.** Основы финансового менеджмента. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2001. – Т. 1. - 592 с.
2. **Финансовый менеджмент:** Учебник / И. Я. Лукасевич. – М.: Эксмо, 2007. – 768 с.
3. **Финансовый менеджмент:** Учебник для вузов / Под ред. акад. Г. Б. Поляка. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2004. – 527 с.