

Министерство образования и науки Российской Федерации  
Федеральное государственное автономное образовательное  
учреждение высшего образования  
«Южно-Уральский государственный университет  
(Национальный исследовательский университет)»  
Институт открытого и дистанционного образования  
Кафедра «Управление и право»

ПРОЕКТ ПРОВЕРЕН

Рецензент

начальник Южно–Уральской дирекции  
моторвагонного подвижного состава ОАО  
«РЖД»

И.Е. Манько

«18» января 2018 г.

ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ

Заведующий кафедрой

А.А. Демин

«23» января 2018 г.

Модель управления денежными средствами предприятия

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА  
ЮУрГУ – 38.04.04.2018.81075. ВКР

Руководитель проекта

доцент кафедры УиП

Н.К. Демина

«19» января 2018 г.

Автор проекта

студент группы ДО–380

И.В. Корчагин

«19» января 2018 г.

Нормоконтролер

ст. преподаватель кафедры УиП

Е.Н. Бородина

«19» января 2018 г.

Челябинск 2018

## АННОТАЦИЯ

Корчагин И.В. Модель управления денежными средствами предприятия. – Челябинск: ЮУрГУ, 2018, ДО–380, 87 с., 23 ил., 19 табл., библиогр. список – 48 наим., 7 прил., 10 л. плакатов ф. А4.

Объектом выпускной квалификационной работы является механизм управления денежными средствами предприятий фармацевтической отрасли.

Предметом выпускной квалификационной работы является процесс управления денежными средствами предприятий фармацевтической отрасли.

Цель выпускной квалификационной работы – разработка направлений по повышению эффективности управления денежными средствами предприятий фармацевтической отрасли.

В работе рассмотрены теоретические основы и современные подходы к управлению денежными средствами на предприятии. Проведен анализ денежных средств предприятий фармацевтической отрасли – охарактеризованы ключевые тенденции развития фармацевтической отрасли, предопределяющие рост неопределенности, и обуславливающие необходимость совершенствования методики анализа и управления денежными средствами. Разработаны направления совершенствования контрольных процедур в системе управления денежными средствами и рекомендации, направленные на повышение качества управления денежными средствами и платежеспособности предприятий фармацевтической отрасли.

Результаты выпускной квалификационной работы имеют практическую значимость, в частности предлагаемые направления совершенствования управления денежными средствами позволяют адаптировать бизнес-процессы предприятий фармацевтической отрасли к усилению неопределенности внешней среды в России.

## ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	7
1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ СРЕДСТВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ.....	9
1.1 Эволюция взглядов на управление денежными средствами предприятий.....	9
1.2 Формирование учетно-аналитической информации о денежных средствах предприятия.....	15
1.3 Оценка современных подходов к управлению денежными средствами на предприятии.....	20
2 МЕТОДИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К АНАЛИЗУ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ ПРЕДПРИЯТИЙ ФАРМАЦЕВТИЧЕСКОЙ ОТРАСЛИ.....	27
2.1 Управленческая отчетность как информационная база для анализа денежных средств предприятий фармацевтической отрасли.....	27
2.2 Особенности и методика анализа обеспеченности и сбалансированности денежных средств предприятий фармацевтической отрасли в условиях неопределенности и рисков.....	34
2.3 Комплексная оценка эффективности использования денежных средств на примере предприятий фармацевтической отрасли.....	39
3 СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ КОНТРОЛЬНЫХ ПРОЦЕДУР В СИСТЕМЕ УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ СРЕДСТВАМИ ПРЕДПРИЯТИЙ ФАРМАЦЕВТИЧЕСКОЙ ОТРАСЛИ.....	53
3.1 Модель учётно-аналитического обеспечения корпоративного контроля в системе управления денежными средствами предприятий фармацевтической отрасли.....	53
3.2 Апробация предлагаемой модели учётно-аналитического обеспечения корпоративного контроля в системе управления денежными средствами предприятий фармацевтической отрасли.....	58
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	65
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК.....	67
ПРИЛОЖЕНИЯ	
ПРИЛОЖЕНИЕ А. Анализ фармацевтического рынка РФ.....	71
ПРИЛОЖЕНИЕ Б. Методика расчета коэффициентов эффективности управления денежными средствами предприятия.....	72
ПРИЛОЖЕНИЕ В. Бухгалтерская отчетность АО «Р-Фарм».....	74
ПРИЛОЖЕНИЕ Г. Бухгалтерская отчетность АО «Валента Фарм».....	77
ПРИЛОЖЕНИЕ Д. Технология работы «блокчейн».....	80
ПРИЛОЖЕНИЕ Е. Прогнозная отчетность АО «Р-Фарм».....	82
ПРИЛОЖЕНИЕ Ж. Прогнозная отчетность АО «Валента Фарм».....	85

## ВВЕДЕНИЕ

**Актуальность темы.** В нестабильных условиях экономики России, таких как: снижение ключевой ставки Банка России, рост инфляции, нестабильность курса национальной валюты денежные средства являются ограниченным ресурсом, поэтому в целях поддержания платежеспособности предприятия, как никогда, востребовано повышение эффективности управления денежными потоками.

Денежные средства обслуживают финансово-экономическую деятельность предприятия, способствуют накоплению ликвидности, которая может быть использована как для финансирования текущей, так и инвестиционной деятельности, при финансировании инвестиций участвуют в обеспечении финансового равновесия на всех этапах жизненного цикла предприятия. Поддержание оптимального остатка денежных средств на предприятии обеспечивается путем достижения сбалансированности их поступления и расходования.

Анализ современных публикаций в данной области показал, что практика применения инструментов управления денежными средствами в фармацевтической отрасли остается до сих пор мало исследованной, что создает множество проблем, связанных с внедрением и осуществлением мероприятий ускорения оборачиваемости средств в расчетах фармацевтических компаний.

**Объект** выпускной квалификационной работы – механизм управления денежными средствами предприятий фармацевтической отрасли.

**Предмет** выпускной квалификационной работы – процесс управления денежными средствами предприятий фармацевтической отрасли.

**Цель** выпускной квалификационной работы – разработка направлений по повышению эффективности управления денежными средствами предприятий фармацевтической отрасли.

**Задачи** выпускной квалификационной работы.

1. Охарактеризовать понятие денежных средств и принципов управления ими на предприятии, рассмотреть современные подходы к управлению денежными средствами на предприятии.

2. Раскрыть экономическое содержание управленческой отчетности как информационной базы для анализа денежных средств предприятий фармацевтической отрасли.

3. Дать характеристику ключевых тенденций развития фармацевтической отрасли, определяющих рост неопределенности, и обуславливающих необходимость совершенствования методики анализа денежных средств.

4. Проанализировать эффективность использования денежных средств на примере предприятий фармацевтической отрасли (на примере АО «Р-Фарм» и АО «Валента Фарм»), выявить проблемы и недостатки в управлении денежными средствами предприятий.

5. Разработать направления совершенствования контрольных процедур в системе управления денежными средствами и рекомендации, направленные на

повышение качества управления денежными средствами и платежеспособности предприятий фармацевтической отрасли.

6. Рассчитать экономическую эффективность предложенных рекомендаций.

**Степень разработанности проблемы.** Исследованию сущности денежных средств, процессов формирования и движения денежных средств, методологии управления денежными средствами предприятия посвящено достаточно большое количество работ зарубежных и отечественных авторов.

Так, в исследованиях известных зарубежных ученых Ю.Ф. Бриггема, Дж.К. Ванхорна, М. Миллера, Д. Орра, Д. Теннента предложены модели оптимизации денежных потоков предприятия.

В отечественной литературе наиболее популярными являются модели и методы управления денежными средствами предприятия, разработанные И.А. Бланком, Л.Т. Гиляровской, О.В. Ефимовой, М.Н. Крейниной, Е.С. Стояновой, А.Д. Шереметом.

Не снижая практической значимости проведенных исследований, отметим, что современной научной школой еще не сформулированы цели и задачи управления денежными средствами предприятий применительно к повышению разбалансированности денежных потоков в условиях нарастания неопределенности российской экономики.

Недостаточная разработанность проблемы в методическом и практическом аспектах обусловили выбор темы работы, ее цель, задачи и круг рассматриваемых вопросов.

В качестве информационной базы автором были использованы материалы периодической печати, экономическая литература, статистические материалы, новостные порталы, статьи, монографии и др. труды отечественных и зарубежных ученых, посвященные исследуемой проблематике.

В качестве инструментария исследований применялись общенаучные и специальные методы: сравнительного анализа, группировки данных, системного подхода, расчетно-аналитические методы.

**Научная новизна работы** заключается в предложении к внедрению контрольных процедур в систему управления денежными средствами предприятий фармацевтической отрасли, что позволит принимать эффективные управленческие решения по оптимизации денежных средств, и в конечном итоге, приведет к повышению платежеспособности предприятий фармацевтической отрасли.

**Результаты** выпускной квалификационной работы, в частности разработанные рекомендации по повышению эффективности управления денежными средствами, могут быть использованы при формировании стратегии долгосрочного развития предприятия. Практическая значимость исследования состоит в применении разработанных теоретических подходов к анализу, организации функционирования и методическому обеспечению выработки направлений совершенствования управления денежными средствами, что позволяет адаптировать бизнес-процессы предприятий фармацевтической отрасли к усилению неопределенности внешней среды в России.

# 1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ СРЕДСТВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

## 1.1 Эволюция взглядов на управление денежными средствами предприятий

Задачей параграфа является изучение взглядов теоретиков и практикующих специалистов на управление денежными средствами предприятий.

Прежде чем говорить о сущности денежных средств и об управлении, рассмотрим области экономической науки, где проводятся исследования управления денежными средствами предприятий (в основном для того, чтобы сузить область исследования).

Сущность управления денежными средствами предприятия, как многоэлементного объекта, исследуется, в основном, двумя теориями современной экономической науки – теории денег и теории стоимости капитала. Границы этих дисциплин размыты и между ними существует много междисциплинарных отношений [45]. Проблема управления денежными средствами базируется на следующих концепциях экономической науки: теория денег, теория капитала. Они классифицированы на рисунке 1.

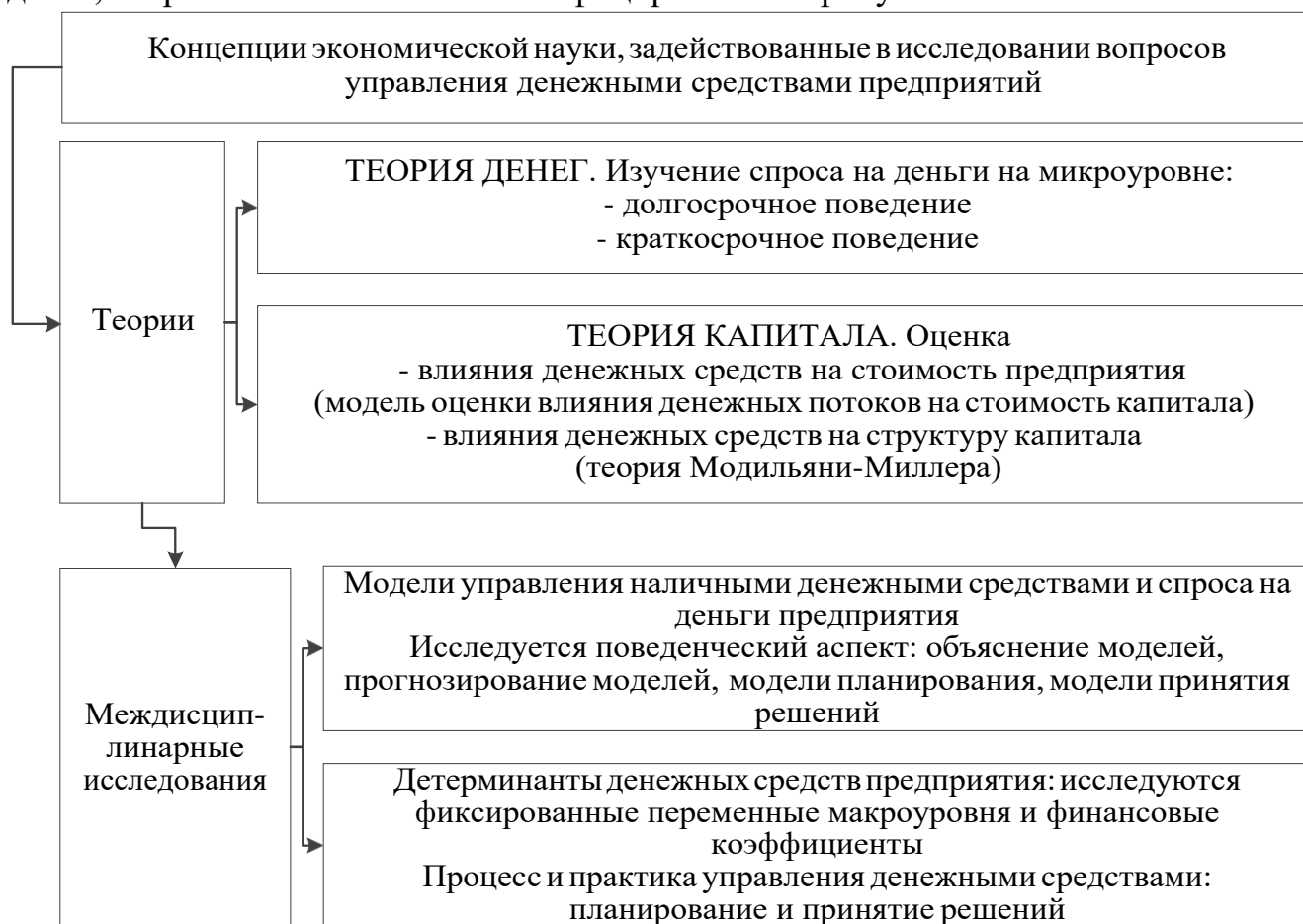


Рисунок 1 – Концепции экономической науки, задействованные в исследовании вопросов управления денежными средствами предприятий [45]

Основными теоретическими результатами теории денег для управления денежными средствами предприятий являются концепции, сформированные в

области исследований операций и теории финансов.

Дж. М. Кейнс исследовал поведенческий аспект теории денег. И сформулировал три мотива, побуждающих людей не только обладать деньгами, но и приумножать и накапливать их – операционный, спекулятивный и предупредительный. Действие этих мотивов можно распространить и на лиц, руководящих коммерческими предприятиями (такими, в целях деятельности которых заложена максимизация прибыли).

Операционный мотив (*transactions motive*) предполагает формирование предприятием фонда денежных средств для выполнения возникающих в процессе коммерческой деятельности обязательств по платежам контрагентам, выплате заработной платы, уплате налоговых платежей и т. п.

Спекулятивный мотив (*speculative motive*) предполагает использование предприятием альтернативных возможностей для приобретения дополнительной выгоды.

Предупредительный мотив (*precautionary motive*) предполагает формирование предприятием буферного запаса наличной ликвидности на случай неожиданно возникающих потребностей в денежных средствах.

К ключевым экономисты относят теорию фирмы (Р. Коуз, К. Эрроу), рассматривающей поведение фирмы в части максимизации прибыли, объема выпуска, ценообразования, развития и т. д. В ее основе лежит предположение о том, что всегда имеется возможность определить функцию, которая выражает максимальный объем выпуска продукции при определенном уровне развития техники и технологии, а также при всех возможных комбинациях факторов производства, имеющихся в наличии. Данная функция в экономической теории называется производственной. С ее помощью можно определить, с помощью какой пропорции между определенными ресурсами достигается оптимальный объем производства с точки зрения соотношения затрат и выпуска.

В 1980-х и 1990-х годах за рубежом появилось много новых разработок в области спроса на деньги фирмы (как продолжение и развитие теории фирмы Р.Коуза, но применительно к денежным средствам корпораций), они включали в себя попытку прогнозирования поведения предприятия в области формирования буферных запасов ликвидности (Дж. Тейлор, 1987 г.), объяснений изменений спроса предприятия на деньги в результате финансовых инноваций предприятия (У. Маркус, 1989 г.), поиска методик оценки и учета денежных отношений предприятия (Г. Мэнкью, 1986 г.) [45].

Многочисленные операционные модели (теория капитала) первоначально разрабатывались в рамках теории денег. В качестве целей их создания позиционировались: оптимизация соотношения между денежными средствами и рыночными ценными бумагами на основе оценки потребности фирмы в денежных средствах (М. Дженсен, 1983 г.), предсказуемость этих потребностей, определение процентной ставки по рыночным ценным бумагам (У. Браун, 1995 г.), а также минимизация транзакционных издержек по переводу денежных средств в наличные и наоборот (Д. Вальдманн, 2001 г.) [45].

Исследования, направленные на разработку моделей денежных потоков, могут

быть классифицированы по области исследований операций. Отметим, что основой для большинства моделей служат исследования У. Баумоля, Дж. Тобина, М. Миллера, Д. Орра, создавших модели управления денежными потоками Баумоля–Тобина, Миллера–Орра (рассматриваются в параграфе 1.3).

Современные исследователи денежных потоков, например, такие как Ю. Ф. Бригхем и Дж. А. Хьюстон, под денежными средствами понимают реальные и ожидаемые поступления и расходования денежных средств. Данный подход к определению сущности денежных средств, хотя и учитывает временной аспект их формирования на предприятии, но не в полной мере отражает его сущность, поскольку не учитывает особенности производственно-операционного цикла, сезонность деятельности предприятия, ряд других аспектов [8, с. 14].

Достаточно интересной является точка зрения Дж. К. Ванхорна, который под денежными средствами понимает процесс поступления и расходования денежных ресурсов. Согласно подходу Дж. К. Ванхорна к определению сущности денежных средств, они являются индикатором способности предприятия самостоятельно генерировать денежные средства для своевременной выплаты кредитных обязательств.

Следовательно, можно констатировать, что определение сущности денежных средств Дж. К. Ванхорна связано в большей мере с управлением ликвидностью предприятия [12, с. 57].

Вышеуказанные авторы выделяют три основных характеристики денежных средств предприятия: размер (величину), направление и время. Отметим, что, по мнению зарубежных авторов, управление этими характеристиками и есть задача управления денежными средствами. Российские авторы в современной экономической литературе выделяют несколько значений понятия денежных средств (таблица 1).

Таблица 1 – Подходы к определению денежных средств предприятия российских авторов

Подход к определению	Наиболее известные российские авторы, их характеристика сущности денежных средств
Определение денежных средств исходя из элементов денежного баланса	Крылов Э., Гиляровская Л.Т., Ефимова О.В. определяют денежные средства как разницу между поступлениями и расходами за определённый период времени, т. е. данное определение приводит понятие денежных средств к остаткам денежных средств по окончании периода
Определение денежных средств исходя из содержания показателя денежной наличности, остающейся у организации до дальнейшего её распределения	Бланк И.А., Крейнина М.Н., Стоянова Е.С., Шеремет А.Д. определяют денежные средства как совокупность поступления и расходования денежных ресурсов за определенный период времени. Шеремет А.Д. связывает оценку денежных средств с отчетом о движении денежных средств организации, утверждая, что отчет дает возможность спрогнозировать будущие поступления денежных средств, проанализировать способность предприятия погасить свою кредиторскую задолженность и выплатить дивиденды, выявить необходимость привлечения дополнительных финансовых ресурсов



В результате исследования подходов различных авторов резюмируем, что базовой характеристикой денежных средств предприятия является непрерывный процесс их формирования и расходования во времени.

На такой факт непрерывности указывают в своих исследованиях и Н.И. Смородинова [32, с. 313].

Сама экономическая категория денежных средств предприятия является агрегированной, поскольку денежные средства могут использоваться и как инструмент оценки, средство платежа и сбережения, а также выступают одновременно ресурсом и результатом деятельности предприятия, обуславливают устойчивость и платежеспособность в текущем и будущем периодах.

В целях обеспечения эффективного управления денежными средствами они требуют определенной классификации. В соответствии с международными стандартами учета денежные средства подразделены по видам хозяйственной деятельности предприятия – денежные средства от операционной, инвестиционной и финансовой деятельности – в том порядке, в котором они отражаются в бухгалтерской (финансовой) отчетности [9, с. 2].

В результате оценки подходов различных авторов к этому вопросу, составлена обобщенная классификация денежных средств предприятия, она представлена на рисунке 2.



Рисунок 2 – Классификация денежных потоков предприятия  
Основываясь на классификационных признаках, представленных на рисунке 2,

закключаем, что в изучаемое понятие входит большое количество различного рода денежных средств, отражающих все аспекты хозяйственной деятельности предприятия.

Экономически эффективно функционирующее предприятие может иметь нулевой совокупный чистый денежный поток (притоки равны оттокам денежных средств), грамотно (доходно и безрисково) инвестируя свободные денежные ресурсы в активы. Но подобный результат можно получить различными способами.

Операционная активность может принести значительный приток наличности, на который могут быть приобретены основные активы для организации.

Но существует и противоположная возможность – за счёт продажи внеоборотных активов, предприятие может покрыть свой убыток по операционной деятельности. Очевидно, что второй вариант является крайне нежелательным, так как основным источником доходов должна являться основная деятельность организации, а не реализация имеющихся активов.

Основная цель в данном случае заключается в обеспечении хозяйственного равновесия путем сбалансирования поступления и расходования денежных средств.

Изучив исследования в области управления денежными средствами, преимущественно зарубежные, нами установлено, что организация оптимальной системы управления денежными средствами на предприятии возможна только в случае.

Во-первых, формирования перечня фактор–показателей внешней среды, оказывающих влияние на финансовый цикл предприятия.

Во-вторых, индивидуальной идентификации факторов, прямо и косвенно влияющих на платежеспособность (ликвидность) предприятия в каждой конкретной отрасли народного хозяйства.

Под оптимальной структурой управления денежными средствами нами понимается такое соотношение элементов управления, которое позволяет не только сократить финансовый цикл, но и устранить вероятность возникновения кассовых разрывов.

Отметим, что некачественное выполнение функции управления денежными средствами достаточно быстро приводит к неэффективной деятельности предприятия, что нарушает баланс собственных и заемных финансовых ресурсов и финансовое равновесие, и, в конечном счете, может привести к экономическому кризису хозяйствующего субъекта. Работа финансовой службы в большей степени основывается на расчете финансового плана предприятия, а также на оценке формирования доходов и расходов предприятия, обеспечении необходимого объема финансовых ресурсов в целях бесперебойного финансирования хозяйственной деятельности предприятия [5, с. 8].

По мнению учёных, управление денежными средствами осуществляется в рамках финансовой политики предприятия, задача которой построить эффективную систему управления финансами, обеспечивающую достижение предприятием стратегических и тактических целей [16, с. 3]. Финансовая работа и финансовые отношения в любом случае обязательно связаны с движением

денежных средств, которое имеет отражения в годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности.

Наглядно система управления денежными средствами представлена на рисунке 3.



Рисунок 3 – Система управления денежными средствами

Основной целью управления денежными средствами является гарантия финансового равновесия в процессе развития предприятия посредством балансирования объемов расходов и доходов денежных средств и их синхронизации во временном периоде.

В тех случаях, когда объектом управления выступают денежные средства, связанные с выполнением большого количества различных инвестиционных, хозяйственных и финансовых операций, в качестве субъекта управления выступает вся финансовая служба. Её численность, номенклатура и состав зависят от размера, структуры предприятия и других факторов.

Отметим, что на малых предприятиях главный бухгалтер совмещает функции как начальника финансового отдела, так и планового отдела; на предприятиях среднего размера выделяют отдел оперативного управления и финансового планирования, бухгалтерию; в крупных компаниях существуют финансовые департаменты, где под руководством финансового директора находятся бухгалтерия, отдел налогового планирования, отдел МСФО, отдел финансового планирования и оперативного управления, а также аналитический отдел, отдел ценных бумаг и валют.

Что же касается элементов системы управления денежными средствами, то к ним относят финансовые методы и инструменты, нормативно-правовое,

информационное и программное обеспечение.

В современных условиях необходимым условием успешного бизнеса, бесспорно, является своевременное получение информации и оперативное реагирование на нее, поэтому важным элементом управления денежными средствами предприятия является внутренняя отчетность.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что система управления денежными средствами представляет собой совокупность методов, инструментов и специфических приемов целенаправленного, непрерывного воздействия со стороны финансовой службы предприятия на движение денежных средств.

Именно управление денежными потоками является ключевой задачей финансовой службы предприятия. Если на предприятии соблюдается принцип информативной достоверности, принцип обеспечения сбалансированности, принцип обеспечения эффективности, принцип обеспечения ликвидности, существует разграничение финансовых обязанностей у работников и исправно ведется соответствующая документация, то у предприятия не возникнет проблема дефицита денежных средств.

Следовательно, эффективное управление денежными средствами, которое, в свою очередь, может обеспечить предприятию финансовую стабильность, явиться залогом его процветания в будущем, но оно не может вестись в отсутствие теоретической базы по проблеме, без поиска новых методик по управлению составляющих элементов потока денежных средств. В этой связи решение вопроса формирования учетно-аналитической информации о денежных средствах предприятия, выработка единого понятийного аппарата является очевидной необходимостью в целях совершенствования процесса управления.

## **1.2 Формирование учетно-аналитической информации о денежных средствах предприятия**

Управление денежными средствами предполагает наличие полной и достоверной информации, необходимой для принятия решений по формированию и расходованию денежных средств.

Основным источником получения информации в учетно-аналитической системе являются данные анализа результатов деятельности, данные бухгалтерского (финансового, управленческого и оперативного) учета (рисунок 4).

Учетно-аналитическая информация реализуется в учетно-аналитической системе, которая объединяет работу бухгалтерии и финансовой службы предприятия.

В своем составе учетно-аналитическая информация включает данные учетных регистров и внутрихозяйственной отчетности и создает условия управленческому персоналу для оценки денежных средств предприятия и принятия обоснованных решений по ним.

Лозинская А.С. определяет учетно-аналитическую систему как интегрированную систему приемов учетно-аналитического обеспечения

менеджмента путем осуществления специфических внутренне системных и общесистемных функций [22, с. 159].



Рисунок 4 – Источники данных для проведения аналитической работы на предприятии

Осмонова А.А. и Темченко И.С. дают трактовку учетно-аналитической системы как системы, базирующейся на данных бухгалтерского учета и использующей для экономического анализа статистическую, производственную, справочную и другие виды информации [25, с. 153].

Поэтому учетно-аналитическая система представляет собой сбор, обработку и оценку всех видов информации, используемой для принятия управленческих решений на макро и макроуровне [25, с. 102].

Попкова А.Л. в своей статье констатирует, что основное назначение информационной бухгалтерской системы в формировании отдельных информационных потоков для нужд управления производственной и финансово-хозяйственной деятельностью хозяйствующих субъектов, или информационное обеспечение владельцев и других заказчиков данных [27, с. 104].

Однако во всех случаях полученная аналитиками информация должна отвечать определенным требованиям. На основе изученной литературы нами выделены те, от которых больше всего зависит информация для анализа денежных средств предприятия.

1. Отсутствие систематических ошибок – обеспечивает избежание ошибок регистрации операций в учете.

2. Точность – все указанные суммы по операциям должны быть указаны правильно.

3. Полнота – обеспечивает отображение всех аспектов проводимой операции.

4. Полезность и значимость – необходимо обеспечить отображение главных параметров проведенной операции.

5. Достоверность – информация должна отображаться по фактически осуществленным операциям.

6. Сопоставимость – все показатели отражаются в соответствии с выбранным методом учета денежных средств.

Учетно-аналитическая система предприятия имеет свою характерную

структуру в зависимости от того, по российским или зарубежным правилам составлена бухгалтерская отчетность.

Рассмотрим основные положения МСФО (IAS) 7 «Отчет о движении денежных средств», ГААП США (SFAS) 95 «Отчет о движении денежных средств» и ПБУ 23/2011 «Отчет о движении денежных средств».

Таблица 2 – Сравнение международных и российских стандартов учета и отчетности в части денежных средств

Показатель	МСФО (IAS) 7 «Отчет о движении денежных средств» (действует с 1994 г.)	ГААП США (SFAS) 95 «Отчет о движении денежных средств» (действует с 1971 г.)	ПБУ 23/2011 «Отчет о движении денежных средств» (действует с 2011 г.)
Денежные средства	Нет определения, но указано, что включают денежные средства в кассе и депозиты до востребования	Нет определения, но указано, что включают денежные средства в кассе и депозиты до востребования	Нет определения
Эквиваленты денежных средств	Краткосрочные высоколиквидные инвестиции, легко обращающиеся в заранее известные суммы денежных средств и подверженные незначительному риску изменения их стоимости. Обычно к эквивалентам денежных средств можно отнести инвестиции со сроком обращения в 3 месяца и менее	Краткосрочные высоколиквидные инвестиции, легко обратимые в заранее известные суммы денежных средств и подверженные незначительному риску изменения их стоимости. Как правило, к эквивалентам денежных средств можно отнести инвестиции со сроком обращения в 3 месяца и менее	Высоколиквидные финансовые вложения, которые могут быть легко обращены в заранее известную сумму денежных средств и которые подвержены незначительному риску изменения стоимости. К денежным эквивалентам могут быть отнесены, например, открытые в кредитных организациях депозиты до востребования

Основным критерием, по которому дифференцируются приведенные в таблице 2 нормативно–правовые акты в части учета денежных средств, является определение эквивалентов денежных средств. Определение эквивалентов денежных средств, данное в IAS 7 и SFAS 95, четко относит к ним:

«Краткосрочные высоколиквидные инвестиции, легко обратимые в заранее известные суммы денежных средств и подверженные незначительному риску изменения их стоимости», в то время как ПБУ 23/2011 не разграничивает срочность финансовых вложений: «Высоколиквидные финансовые вложения, которые могут быть легко обращены в заранее известную сумму денежных средств и которые подвержены незначительному риску изменения стоимости».

Иными словами, бухгалтер в соответствии с ПБУ 23/2011 в результате применения своего профессионального суждения может отнести к денежным

эквивалентам, как краткосрочные финансовые вложения, так и долгосрочные. Последние, в свою очередь, противоречат одному из условий признания финансовых вложений в качестве эквивалентов денежных средств, а именно финансовые вложения должны быть подвержены незначительному риску изменения их стоимости.

Долгосрочные финансовые вложения противоречат данному условию, поскольку очень сложно спрогнозировать и рассчитать степень риска изменения стоимости финансового вложения в долгосрочной перспективе (изменения стоимости могут быть связаны с неконтролируемыми и непредвиденными внешними событиями). Отнесение долгосрочных финансовых вложений на эквиваленты денежных средств будет занижать результаты движения денежных средств от инвестиционной деятельности. Другими словами, уменьшается активность организации по инвестиционной деятельности, поскольку долговые ценные бумаги (права требования денежных средств к другим лицам), за исключением финансовых вложений, приобретаемых с целью перепродажи в краткосрочной перспективе, учитываются именно по инвестиционной деятельности [28, с. 149].

Между тем перекалфикация долгосрочных финансовых вложений в эквиваленты денежных средств будет оказывать влияние на изменение платежеспособности организации, на которую особое внимание обращают кредиторы. В результате расширения состава оборотных активов будут завышены коэффициенты текущей, быстрой и абсолютной ликвидности.

Если говорить о краткосрочных финансовых вложениях, то в соответствии с российскими правилами учета разграничение по срокам устанавливается в один год (менее одного года – краткосрочные финансовые вложения, более одного года – долгосрочные) [29, с. 168].

Краткосрочные финансовые вложения могут быть учтены в соответствии с приведенным в ПБУ 23/2011 определением эквивалентов денежных средств и перечисленными примерами операций по текущей и инвестиционной деятельности следующим образом.

1. В качестве эквивалентов денежных средств (бухгалтер в соответствии со своим профессиональным суждением может отнести их к эквивалентам денежных средств, что приведет к завышению коэффициента абсолютной ликвидности, при этом коэффициенты текущей и быстрой ликвидности останутся прежними).

2. Как краткосрочные финансовые вложения, приобретаемые с целью их перепродажи в краткосрочной перспективе (учитываются по текущей деятельности, в ПБУ 23/2011 уточнено, что под краткосрочной перспективой, как правило, рассматривается период не более трех месяцев (менее 3 месяцев)).

3. Как краткосрочные финансовые вложения от 3 до 12 месяцев.

В случае же с краткосрочными финансовыми вложениями, которые не могут быть классифицированы в качестве эквивалентов денежных средств, а срок по ним составляет от 3 до 12 месяцев, возникает противоречие и непонятность в отнесении их к текущей или инвестиционной деятельности. Таким образом, выбор классификации рассматриваемых финансовых вложений полностью будет

зависеть от профессионального суждения бухгалтера [29, с. 169].

Еще одной отличительной чертой является отнесение в IAS 7 и SFAS 95 депозитов до востребования к денежным средствам, а в ПБУ 23/2011 к эквивалентам денежных средств.

Данное различие не оказывает влияния на отражаемые потоки денежных средств по тому или иному виду деятельности в отчете о движении денежных средств, не влияет на коэффициенты ликвидности, но проявит себя при увязке показателей отчета о движении денежных средств с показателями бухгалтерского баланса.

Термина «денежные средства» в IAS 7, SFAS 95 и ПБУ 23/2011 не содержится, поэтому бухгалтер на основании своего профессионального суждения должен будет отразить в пояснениях к бухгалтерскому балансу и отчету о финансовых результатах, что именно он отнес в состав денежных средств и денежных эквивалентов, а также произвести увязку сумм, представленных в отчете о движении денежных средств, с соответствующими статьями бухгалтерского баланса.

Подводя итог, отметим, что бухгалтерская отчетность, сформированная в соответствии с IAS 7 и SFAS 95, может быть менее привлекательной в плане платежеспособности, чем сформированная по правилам ПБУ 23/2011. Это объясняется тем, что российские правила учета предоставляют бухгалтеру большую свободу при применении профессионального суждения по вопросу отнесения финансовых вложений к тем или иным статьям актива баланса.

Форма № 4 позволяет финансовой службе составить мнение о:

- значении денежных средств в наличии и основание его изменений;
- размере обеспеченности предприятия средствами для ведения производственно-хозяйственной деятельности;
- образовании разницы между размером прибыли и величиной денежных средств, находящихся в наличии в данный момент времени;
- прибыли предприятия;
- успешности предприятия в его сфере деятельности.

Результатом отчетности служит чистый денежный поток – разница между совокупностью поступлений и суммой выплат денежных средств предприятия за определенный промежуток времени.

Для управления денежными потоками финансовая служба предприятия должен вести следующую документацию.

1. Бизнес-план на 5 лет составляется, основываясь на долгосрочных целях предприятия, и включает среднюю детализацию доходов и расходов.

2. Годовой бюджет с разделением на месяцы строится, основываясь на долгосрочном бизнес-плане, с учетом существующей на данный момент макроэкономической ситуации и возможностей предприятия.

3. Кассовый план на месяц строится, основываясь на годовом бюджете, с учетом экономического положения предприятия на данный момент времени.

4. Платежный календарь на месяц с разделением на недели или дни строится,



основываясь на кассовом плане, в нем всегда приводится максимальная детализация расходов и доходов предприятия.

Цель всех вышеуказанных документов – рассчитать и вывести остаток денежных средств на конец исследуемого периода и оценить наличие у предприятия средств на реализацию своих экономических планов и интересов.

Поддержание необходимого уровня прибыльности – объективная закономерность нормального функционирования предприятия в современной экономике.

Систематический недостаток прибыли и ее неудовлетворительная динамика свидетельствуют о неэффективности и рискованности бизнеса – одной из главных внутренних причин банкротства [9, с. 128].

Расчет времени и скорости обращения денежных средств, определение их оптимального уровня на предприятии входят в основные задачи управления денежными средствами предприятия. Кроме того, необходимо проводить сравнения план–факт по значениям выработанных показателей с выяснением причин отклонений [16, с. 51]. Такой анализ сопровождается либо корректировкой целевого значения показателя, либо разработкой корректирующих мероприятий, направленных на достижение установленного ранее целевого значения.

### **1.3 Оценка современных подходов к управлению денежными средствами на предприятии**

Одним из наиболее важных и сложных этапов финансового управления хозяйствующих субъектов является выбор перспективных методов, приемов и способов управления денежными потоками.

К наиболее распространенным моделям относятся: модель кассового плана; модель бюджета движения денежных средств; модель Баумоля; модель Миллера-Орра; модель Стоуна; модель имитационного моделирования по методу Монте-Карло; модель дисконтированного денежного потока; концепция учета фактора ликвидности.

Модели управления денежными средствами различаются по своему назначению, что наглядно отражено на рисунке 5.

Рассмотрим модели управления денежными потоками предприятия, акцентируя внимание на достоинствах и недостатках каждой.

К операционным моделям относятся модель кассового плана, модель бюджета денежных средств.

Модель кассового плана является наиболее распространенной в российской практике моделью управления денежными средствами предприятия и заключается в прогнозировании кассового плана предприятия в обозримом будущем. В график платежей вносятся все платежи, которые предприятие планирует произвести и получить [47].

Модель бюджета денежных средств заключается в построении управленческих бюджетов движения денежных средств, бюджета доходов и расходов, а также

управленческом балансе. На базе этих трех документов, которые, как правило, составляются ежемесячно, производится управление денежным потоком.

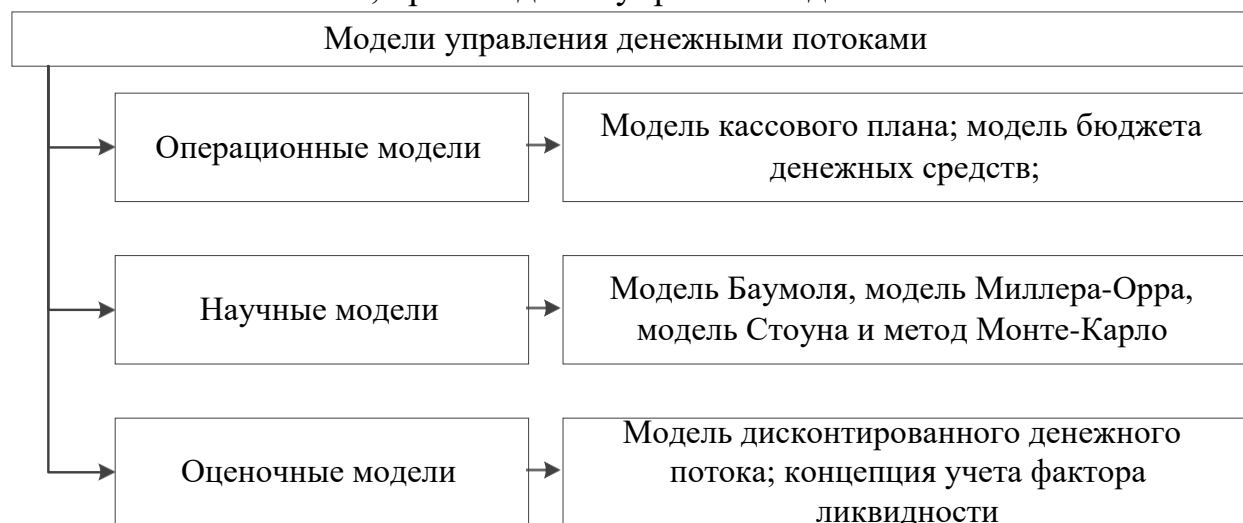


Рисунок 5 – Основные модели управления денежными потоками предприятия

К научным моделям относятся модель Баумоля, модель Миллера–Орра, модель Стоуна и метод Монте–Карло в силу специфики их применения, которая в российских условиях должна быть дополнена рядом условий и ограничений применения [46].

Данные модели лежат в основе развития ряда других экономических и финансовых концепций и финансовых технологий. В частности, это касается технологии определения кривой спроса на кассовые остатки, а также построения стохастических моделей управления денежной наличностью.

Однако при рассмотрении указанного вопроса специалисты не учитывают таких факторов экономики, как отсутствие высокоразвитого рынка, высокие темпы инфляции, нестабильный фондовый рынок, ограничения государства на работу с валютой, особенности налоговой системы стран.

Деятельность любого предприятия описывается рядом показателей, которые находятся в определенной взаимосвязи. Изменение отдельных характеристик приводит к тому, что меняются итоговые результаты деятельности предприятия. Зная динамику комплекса показателей, можно дать достоверную оценку многим сторонам деятельности предприятия.

Не случайно, некоторые современные междисциплинарные исследования (представлены выше на рисунке 1) посвящены изучению детерминант на управление денежными средствами.

Анализ денежных средств предприятий проводится при помощи дедуктивного и индуктивного метода. Анализ предполагает учет индивидуальных факторов (в выпускной квалификационной работе – фармацевтической отрасли) и формирование из них общей картины. Все происходящие бизнес-процессы изучаются во взаимосвязи. При анализе исследуются причины–факторы, которые могут быть: основными и побочными; существенными и несущественными; определяющими и не определяющими [46].

Далеко не всегда нужно устанавливать влияние всех факторов на

хозяйственные процессы. Прежде всего, изучается то, как воздействуют основные, существенные и определяющие факторы. В целом анализ денежных средств предприятия проводится для того, чтобы понять основные причины, повлиявшие на сформировавшееся в настоящий момент денежные потоки.

При анализе денежных потоков упор делается на относительные показатели. Абсолютные показатели сложны в приведении к сопоставимому виду, потому что они зависят от инфляции. Нужно понимать, что анализ не позволяет точно диагностировать причину надвигающихся проблем. Однако он однозначно выявит наличие экономических трудностей предприятия с обнаружением наиболее слабых мест и последующей разработкой эффективных мер для преодоления сложившихся затруднений. Факторы, влияющие на формирование денежных средств, представлены на рисунке 6 (проранжированы автором по степени влияния).



Рисунок 6 – Факторы, влияющие на формирование денежных средств предприятия, проранжированные по степени влияния

Исходя из этого, можно сделать вывод, что существующие методики управления денежными средствами необходимо совершенствовать для эффективного использования в условиях разных экономических ситуаций.

Наибольшее распространение в западной практике получили модели Баумоля и Миллера–Орра. Для определения возможности применения данных моделей в российской практике рассмотрим их более подробно.

Модель Баумоля предполагает, что предприятие начинает работать, имея

максимальный и целесообразный для него уровень денежных средств, а затем постепенно расходует их в течение некоторого периода. Все поступающие средства от реализации товаров и услуг предприятие вкладывает в краткосрочные ценные бумаги [7, с. 424].

Как только запас денежных средств истощается, то есть становится равным нулю или достигает некоторого заданного уровня безопасности, предприятие продает часть ценных бумаг и тем самым пополняет запас денежных средств до первоначальной величины.

Таким образом, динамика остатка средств на расчетном счете представляет собой «пилообразный» график (рисунок 7).

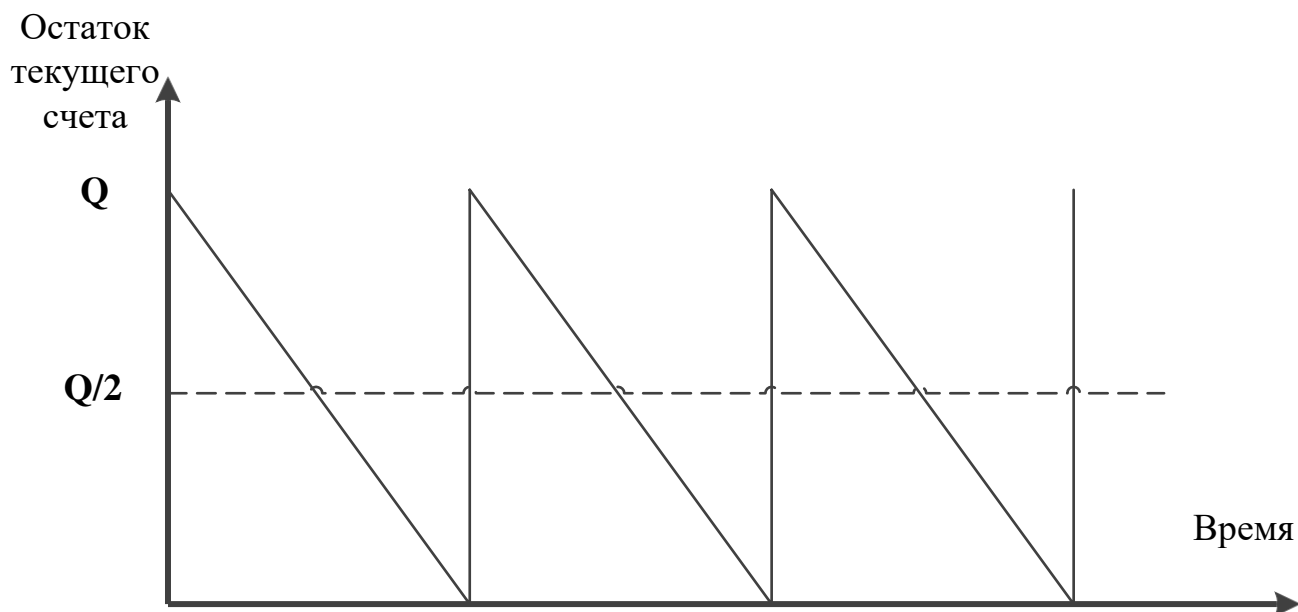


Рисунок 7 – Модель Баумоля

Сумма пополнения  $Q$  рассчитывается по формуле:

$$Q = \sqrt{\frac{2 \times V \times C}{r}}, \quad (1)$$

где  $Q$  – сумма пополнения;

$V$  – прогнозируемая потребность денежных средств в периоде (квартал, год);

$C$  – расходы на трансформацию денежных средств в ценные бумаги;

$r$  – приемлемая для предприятия доходность по краткосрочным финансовым вложениям.

Данная модель приемлема лишь для предприятий, денежные расходы которых стабильны и прогнозируемы (страны с высоко развитой экономикой), но на практике такое встречается очень редко [46].

Остаток на счете изменяется случайным образом, причем возможны значительные колебания, которые не прогнозируются обычными корреляционными зависимостями.

Модель Миллера–Орра помогает определить направления использования денежных запасов (запасов ликвидности), если невозможно предсказать каждодневный отток или приток денежных средств. Миллер и Орт используют при построении модели процесс Бернулли – стохастический процесс, в котором

поступление и расходование денег от периода к периоду являются независимыми случайными событиями.

Логика действия финансового менеджера по управлению остатком средств на расчетном счете представлена на рисунке 8.

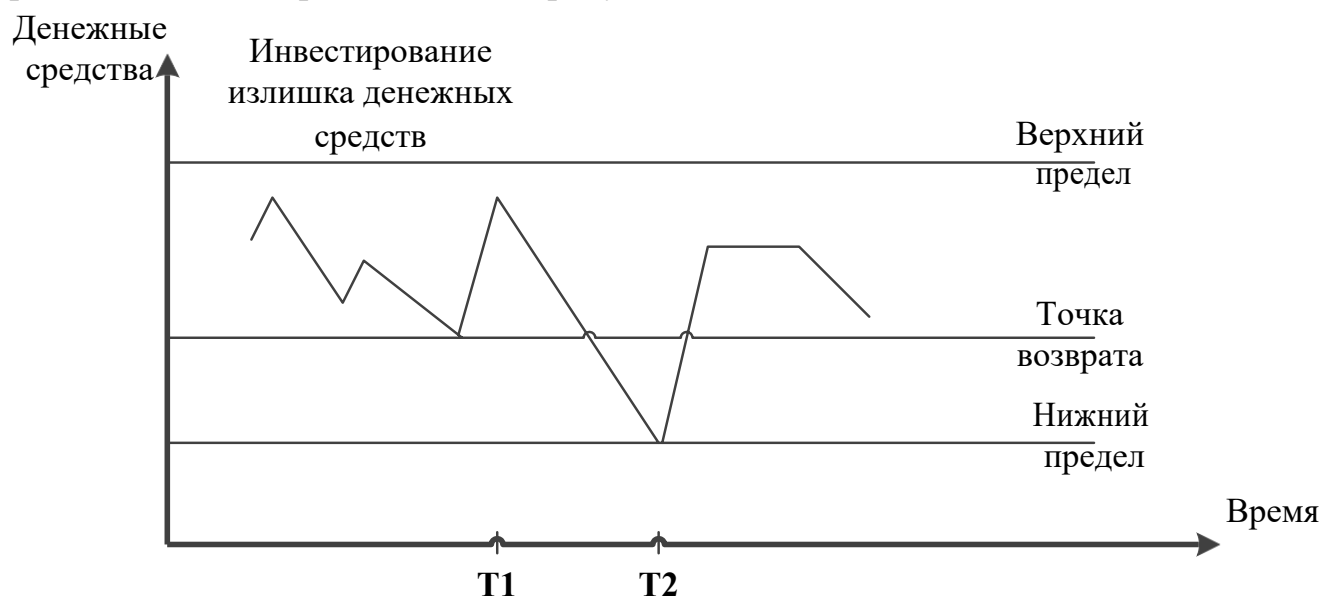


Рисунок 8 – Модель Миллера–Орра

Эта модель позволяет определить две границы для уровня денежных ресурсов: минимальный и максимальный, поэтому, когда предприятие достигает верхней границы (точка T1), представленный верхним лимитом (H), оно инвестирует сумму денег, которая финансируется из остатка денежных средств, затем предприятие возвращается к оптимальному уровню наличных денег (Z). В случае достижения нижнего предела (точка T2) предприятие продает активы и возвращает необходимый уровень наличных денежных средств [48].

Таким образом, путем управления чистыми денежными потоками (притоки минус оттоки) модель Миллера–Орра позволяет оптимизировать денежные средства на основе трансфертных затрат (F) и возможностей (K) по формуле:

$$Z = 3\sqrt{\frac{F \times \sigma^2}{4K}} + L, \quad (2)$$

где Z – оптимальный размер денежных средств;

F – трансфертные затраты (затраты по операциям купли-продажи);

$\sigma^2$  – дисперсия чистых денежных потоков;

K – относительная величина альтернативных затрат;

L – нижний предел денежных средств.

Зарубежные эксперты в области финансового менеджмента отмечают, что модель Миллера–Орра, несмотря на ее явные преимущества перед моделью Баумола в части рандомизации денежных потоков, предполагает наличие у предприятия нижнего предела денежных средств (L) [46].

В данном случае риск нехватки денежных средств связан с минимальным запасом денежных средств, уровень которого зависит от решений руководства предприятия, и, следовательно, не рассматривается в модели.

Дальнейшее развитие модели Миллера–Орра связано с применением алгоритма нечетких множеств и генетических алгоритмов.

Таким образом, в моделях Баумоля и Миллера–Орра накладные расходы хранения наличности, то есть процент по рыночным ценным бумагам, от которого отказывается предприятие, сопоставляются с постоянными расходами по переводу ценных бумаг в наличность и обратно.

Отметим, что в условиях внедрения цифровых технологий в экономику, в частности, технологии «блокчейн» транзакционные издержки сводятся к нулю. Следовательно, почти все модели управления денежными средствами нуждаются в пересмотре.

В условиях нестабильности экономики невозможно точно спрогнозировать поступления и оттоки денежных средств, также наиболее достоверный результат может быть получен, если предприятие использует статистические данные о динамике остатков денежных средств по предшествующим периодам.

Следовательно, необходимо использовать модели, которые учитывали бы такие вероятностные характеристики денежных потоков, как отклонения.

Этим требованиям отвечает модель Миллера–Орра, но она была разработана и дополнена для управления денежными средствами на расчетном счете в условиях развитого рынка, как экономического, так и фондового. Ввиду слабости этих рынков в России, модель Миллера–Орра необходимо совершенствовать.

Для управления денежными потоками предприятий с небольшим денежным оборотом представляется возможным применение метода индексной группировки экспертных оценок. Он основан на том, что в значении долгосрочного темпа роста денежного потока должен воплощаться четкий и внутренне согласованный прогноз долгосрочного экономического положения компании и отрасли, к которой она относится.

Использование метода экспертных оценок позволяет избежать значительных просчетов, связанных с недооценкой или переоценкой значения уровня темпа роста. Применение данного метода, как и преобразованная модель Миллера–Орра, не применима на малых предприятиях в связи с тем, что затраты на пользование услугами экспертов будут неоправданно большими, что для малого предприятия недопустимо.

Коснемся методов управления денежными потоками для предприятий, обладающих небольшими денежными оборотами, для которых наиболее приемлемым будет являться метод бюджетирования.

Бюджетирование представляет собой технологию финансового планирования, учета и контроля доходов и расходов, получаемых от бизнеса на всех уровнях управления [19, с. 41].

Данный план разрабатывается на предприятии по каждому виду деятельности. Рассмотрим их более подробно.

Прогнозирование по инвестиционной деятельности осуществляется методом прямого счета. Основой осуществления этих расчетов являются:

- программа реального инвестирования;
- проектируемый к формированию портфель финансовых инвестиций;

- предполагаемая сумма поступления денежных средств от реализации основных средств и нематериальных активов;
- прогнозируемый размер инвестиционной прибыли.

Прогнозирование по финансовой деятельности осуществляется методом прямого счета на основе потребности предприятия во внешнем финансировании.

Основой осуществления этих расчетов являются:

- намеченный объем привлечения долгосрочных и краткосрочных финансовых кредитов и займов во всех их формах;
- сумма ожидаемого поступления средств в порядке безвозмездного целевого финансирования;
- сумма предусмотренного к выплате в плановом периоде основного долга по долгосрочным и краткосрочным финансовым кредитам и займам.

Следовательно, для малых предприятий на основе проведенного анализа наиболее приемлемым является метод бюджетирования, количество рассчитываемых показателей которого зависит от особенностей деятельности предприятия.

Таким образом, методы, приемы и способы управления денежными потоками не универсальны и для каждого конкретного предприятия должны быть доработаны с учетом специфики и масштабов их деятельности.

## **Вывод по разделу 1**

Учитывая изложенный материал и проведенное исследование теоретических основ управления денежными средствами можно сделать вывод о высокой практической значимости этого элемента активов в системе финансового менеджмента предприятия.

Финансовая политика большинства российских предприятий оправдана: в условиях нарастания неопределенности российской экономики и участившихся банкротств управление денежными средствами в части их оптимизации становится важнейшим вопросом темы обеспечения высокого уровня финансовой устойчивости, платежеспособности и максимизации стоимости предприятия в долгосрочной перспективе.

На взгляд автора, наилучшим методом является модель Миллера–Орра и ее многочисленные модификации. На этот факт указывают и многочисленные зарубежные публикации на данную тематику, слабо представленные в российской научной литературе.

## 2 МЕТОДИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К АНАЛИЗУ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ ПРЕДПРИЯТИЙ ФАРМАЦЕВТИЧЕСКОЙ ОТРАСЛИ

### 2.1 Управленческая отчетность как информационная база для анализа денежных средств предприятий фармацевтической отрасли

Анализ денежных средств нужен для эффективного управления финансовыми потоками предприятий. Он позволяет выявить тенденции использования этих ресурсов и спрогнозировать развитие предприятий на ближайшее время и отдаленную перспективу.

Анализ денежных средств предприятия предполагает проведение следующих действий.

1. Исследование экономических процессов. Сюда же входит исследование взаимосвязей этих процессов, формирующихся под влиянием субъективных факторов и объективных экономических законов.

2. Научное обоснование планов и принимаемых управленческих решений. Объективная оценка реализации этих планов.

3. Определение позитивных и негативных факторов, отражающихся на результатах работы предприятий.

4. Определение тенденций и пропорций развития предприятий с обнаружением неиспользованных внутренних резервов и ресурсов.

5. Обобщение передового опыта с разработкой предложений по его практическому использованию на конкретном предприятии.

Исследуем экономические процессы в фармацевтической отрасли.

Фармацевтический рынок традиционно входит в число наиболее рентабельных рынков – как в России, так и за рубежом. Обилие фальсификата и активное проникновение иностранных компаний на российский рынок – лишнее тому подтверждение. Объём фармацевтического рынка России в 2016 году достиг 1344 млрд. руб., что на 7 % выше, чем годом ранее (рисунок 9).

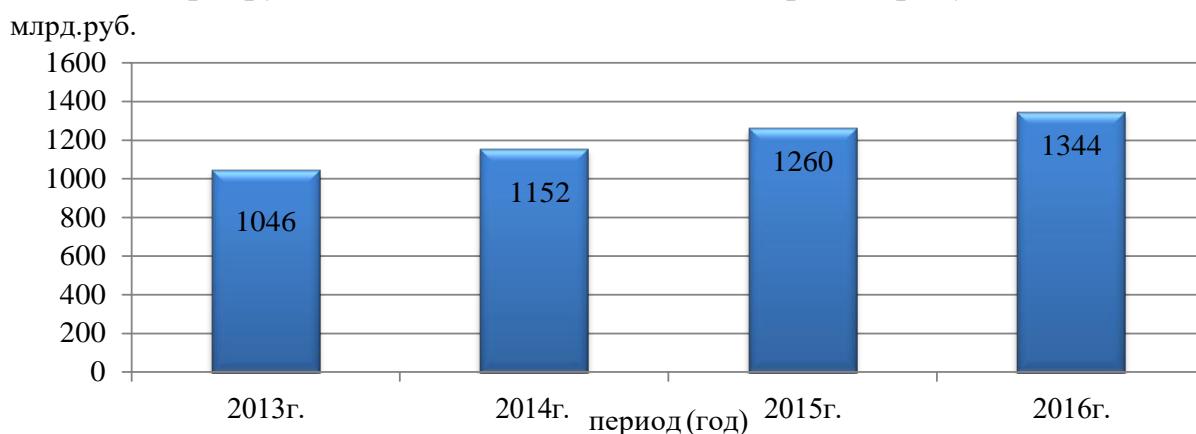


Рисунок 9 – Динамика фармрынка России в стоимостном измерении [41]

Стабилизацию потребления в упаковках можно считать переломным трендом – в течение последних трёх лет фармацевтический рынок по данному показателю только сокращался.

Основной вклад в рост рынка внёс коммерческий сегмент ЛП. Динамика розничного рынка приняла положительную тенденцию в упаковках, а рост в



рублях происходил преимущественно за счёт ОТС–препаратов (безрецептурные ЛП). Важной тенденцией современного рынка является переход на дженерики (неоригинальные, более дешёвые препараты, например, дженериком Ношпы является Дротаверин), доля которых растёт на фоне снижения долей оригинальных препаратов в стоимостном и натуральном выражении.

В 2016 году объёмы продаж лекарственных препаратов (ЛП) в натуральном выражении остались на уровне 2015 года и составили 5,1 млрд. упаковок (рисунок 10).

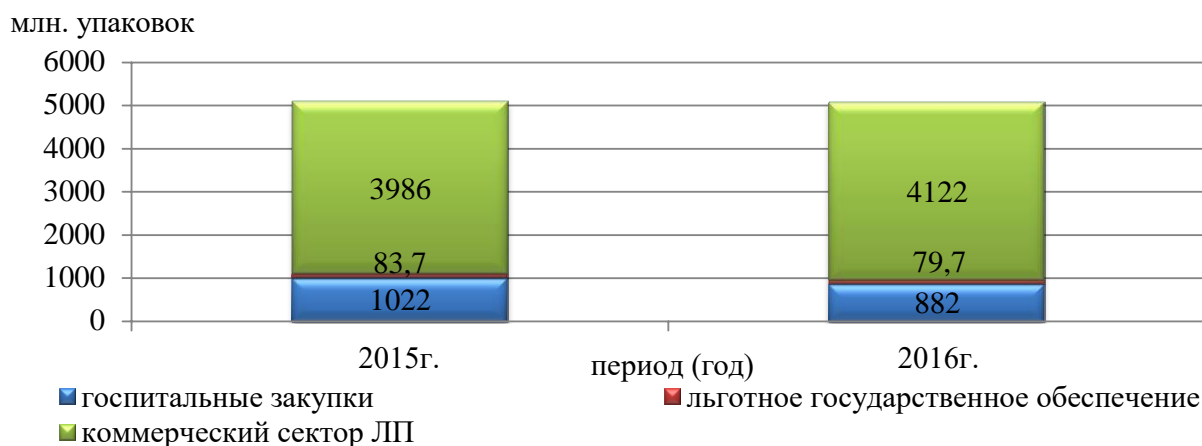


Рисунок 10 – Динамика фармрынка России в натуральном измерении [41]  
 Другой тренд 2016 года – более высокая динамика продаж отечественных препаратов (рисунок 11).

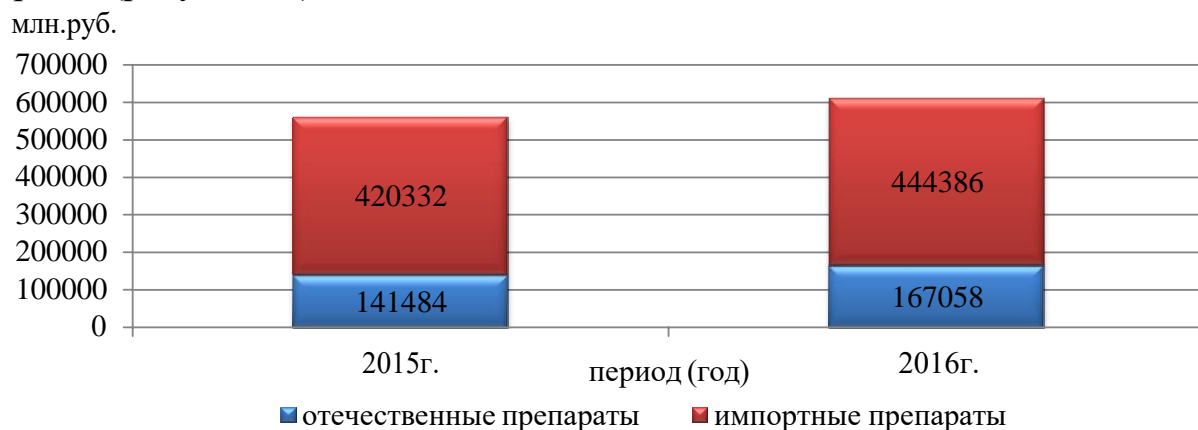


Рисунок 11 – Соотношение объёмов продаж импортных и отечественных ЛП розничного коммерческого рынка России [41]

Доля лекарств российского производства в целом на рынке по итогам 2016 года составила 29 % в стоимостном измерении, в 2015 году она составляла 25 %. Доля импортных препаратов сокращается, тогда как отечественные лекарства увеличивают свой вес на рынке.

Прирост отечественных препаратов обеспечен и продажей препаратов с недоказанной эффективностью или т. н. «фуфломицинов». Так, по данным DSM-Group, ТОП-3 брендов ЛП по стоимостному объёму аптечных продаж в России по итогам октября 2017 г. состоял из таких препаратов, как «Кагоцел» (0,8 %),

«Ингавирин» (0,7 %) и «Нурофен» (0,7 %) [42].

Объем российского аптечного рынка БАД в стоимостном выражении в октябре 2017 г. увеличился на 3,1 % относительно сентября и составил 3,0 млрд. руб. В натуральном выражении объем аптечного рынка БАД в октябре 2017 г. увеличился на 6,7 % по сравнению с предыдущим месяцем и составил 25,9 млн. упаковок. Средневзвешенная цена упаковки БАД в октябре 2017 г. по сравнению с сентябрем упала на 3,3 % и составила 115,7 руб. ТОП-3 производителей БАД занимают 28,5 % в октябре и рейтинг состоит из компаний «Эвалар» (14,8 %), PharmaMed (8,12 %), Solgar Vitamin And Herb (5,6 %) [42].

ТОП-20 лекарственных брендов ЛП по стоимостному объему продаж в России в октябре 2017 г. представлен в Приложении А.

Отметим, что он состоит более чем наполовину из препаратов с недоказанной эффективностью (Кагоцел, Актотегин, Мексидол и т. п.).

Их распространенность объясняется, по мнению автора, несколькими причинами.

Во-первых, отсутствием законов, запрещающих производить и продавать подобные препараты, во-вторых, низкой степенью информированности населения, в-третьих, слепая вера населения в рекламу, в-четвертых, недобросовестностью медицинских работников. По данным РБК, в отличие от большинства развитых стран в России 70 % фармацевтического рынка в натуральном объеме приходится на лекарственные препараты безрецептурного отпуска, тогда как в мире эта доля не превышает 28 % [38].

При этом подозрительно значительную долю на российском рынке занимают лекарства, клинические испытания которых проводились в ограниченном объеме и сжатые сроки, а также такие, которые производятся и предлагаются рынку только в России или странах постсоветского пространства [38].

Очевидный лидер российского фармрынка – препарат «Эссенциале» в его различных вариациях – это яркий пример нишевого продукта западной компании SanofiAventis.

Исследования, проведенные в США в 2003 году, не выявили никаких положительных влияний «Эссенциале» на функции печени, зато установили его противопоказанность при вирусных гепатитах. В России лекарство присутствует исключительно из-за того, что российское законодательство позволяет выводить на рынок препараты, не прошедшие двойных слепых контролируемых испытаний, и он удерживает лидерство по продажам, даже несмотря на то, что Фармулярный комитет РАМН еще в 2009 году поместил его в список препаратов с недоказанной эффективностью.

Среди наиболее распространенных в аптечных сетях России средств практически все сказанное относится также к препаратам «Мезим», «Линекс», «Милдронат», «Амиксин», «Оциллококцидум» и десяткам других препаратов, о которых в большинстве развитых стран даже не слышали [38].

В мировой фармацевтической промышленности основные продажи лекарств сосредоточены в четырех секторах – лечении онкологических заболеваний и гепатита; борьбе с диабетом; помощи при артрите и псориазе; купировании

различных видов склероза и болезни Альцгеймера.

В России практически не производится современных препаратов ни по одному из направлений; ни одно отечественное лекарственное средство в этих секторах не сертифицировано FDA.

В начале 2010-х годов средние расходы на покупку лекарств в России отставали от США в десять раз и, будут они отставать в восемь или двенадцать раз, не имеет принципиального значения [38]. Основными вопросами являются те, на какие препараты расходуются эти средства и какой эффективности от их применения можно ожидать.

К сожалению, в России власти либо не обращают на это внимания, либо сознательно лоббируют пусть и недорогие, но бесполезные «лекарства».

Важнейшей задачей в такой ситуации являются максимальная переориентация на те средства и те протоколы лечения, которые используются в Северной Америке и Европе; отказ от препаратов, не прошедших сертификацию в США или ЕС; отмена дополнительной сертификации в России тех лекарственных средств, которые такую сертификацию прошли; и пересмотр с учетом всего этого утверждаемого правительством списка ЖНВЛП.

Процессы импортозамещения в большей мере заработали в госсегменте (в Стратегии развития фармацевтической промышленности Российской Федерации на период до 2020 года, и в федеральной целевой программе, которая стартовала еще в 2013 году, был обозначен курс на импортозамещение [2]).

Сегмент российской фармдистрибуции в последние несколько лет довольно сильно изменился. За последние два года перестали существовать 3 крупных игрока, которые входили в ТОП-20. При этом и конкуренция в тройке лидеров усилилась (таблица 3).

Таблица 3 – ТОП-10 дистрибьюторов на фармацевтическом рынке [41]

Рейтинг 2016 г.	Дистрибьютор	Объём, млрд.руб.	Прирост стоимостного объема, %	Доля, %	Наименование аптечной сети
1	Протек	233,3	26	21,5	Ригла
2	Катрен	230,0	13	21,2	Мелодия здоровья
3	Пульс	142,6	36	13,1	Аптека Форте
4	РОСТА	102,0	7	9,4	Радуга
5	Р-Фарм	74,4	1	6,9	Аптека Р-Фарм
6	СИА	64,0	-3	5,9	Да Здоров, Мега Фарм
7	Фармкомплект	55,1	26	5,1	Farmani
8	БСС	44,3	31	4,1	Алоэ
9	ПрофитМед	30,7	29	2,8	ПАРНАС
10	Евросервис	23,2	9	2,1	Евросервис

Тип рыночной структуры, согласно ежегодным исследованиям фармрынка DSM-Group, определен нами как монополистическая конкуренция.

Такой тип структуры характеризуется наличием нескольких компаний, доля

которых на рынке (по закону РФ монополией считается компания, имеющая 35 % доли рынка) близка к монополии. И действия этих компаний, безусловно конкурирующих между собой, определяют стратегию и тактику действий остальных участников рынка.

На фармацевтическом рынке Российской Федерации присутствует большое количество производителей и дистрибьюторов. Если проанализировать статистическую информацию по фармацевтическому рынку, то из 50 крупнейших компаний, занимающих более 82 % фармацевтического рынка России, 20 компаний находятся на территории США (40 % мирового фармацевтического рынка), 18 компаний в Европейском Союзе (34 % мирового фармацевтического рынка), 11 компаний в Японии (8 % мирового фармацевтического рынка) и 1 компания в Израиле.

В краткосрочной перспективе основным фактором, влияющим на фармрынок, останется финансово-экономическая ситуация в стране. В 2017 году прирост рынка по прогнозам экспертов составит порядка 9 % в рублях [41].

Таким образом, в результате проведенного анализа установлено, что российский фармацевтический рынок является высокодоходной и быстроразвивающейся отраслью экономики. Этот факт подтверждают и зарубежные эксперты, считающие инвестиционный климат отечественной фармацевтической отрасли высокоперспективным.

Основной задачей аналитиков при проведении анализа денежных средств отрасли является обнаружение существующих у предприятий фармацевтической отрасли внутренних проблем для разработки эффективных управленческих решений.

Целью анализа денежных средств для отдельных предприятий фармацевтической отрасли может ставиться не только выход из кризиса и ускорение темпов развития. В некоторых случаях управленческие решения принимаются для того, чтобы продать бизнес или часть акций, привлечь заемные средства или перейти к банкротству.

В процессе анализа денежных средств производится.

1. Оценка выполнения плана во взаимосвязи с поступлением финансов, а также использования денежных ресурсов с точки зрения того, улучшает ли это финансовое положение предприятия.
2. Прогнозирование наиболее вероятных финансовых результатов.
3. Разработка конкретных мероприятий, направленных на повышение эффективности расходования финансовых ресурсов.

В первой главе выпускной квалификационной работы (параграф 1.2) рассматривалась разница подходов к отражению денежных средств в международных и российских стандартах учета и отчетности (в таблице 2).

Касательно фармацевтической отрасли эта разница еще более усиливается в связи с удлиненным периодом оборачиваемости капитала. Многие ЛП обладают сроком хранения до 5-ти лет. При этом у фармацевтических компаний нет абсолютной уверенности, что за период хранения ЛП (а инвестиции, как правило, носят долгосрочный характер), не появится новый препарат с улучшенными

свойствами. Следовательно, риски инвестиций в ЛП можем оценивать как высокие.

Рассмотрим особенности проведения анализа денежных средств в фармацевтической отрасли.

По данным исследования компании «Делойт» (проведен опрос руководителей фармацевтических компаний) в 2017 году «крайне волнует вопрос, связанный с недостатком государственного финансирования (увеличение за год на 17 п. п.), а значимость такой проблемы, как валютные риски заметно снизилась (на 17 п. п.). В 2017 году рост конкуренции на рынке беспокоит существенно большее число компаний (значимость проблемы увеличилась на 13 п. п.), что может служить признаком восстановления рынка после экономической ситуации 2014-2015 годов» [44].

Одной из значимых проблем, усиливающей необходимость корректного управления денежными средствами является «Недостаточная платежеспособность населения (20 %). Данная проблема второй год подряд занимает четвертую строчку по значимости. Этот сдерживающий развитие фактор оказывает наибольшее влияние на иностранные компании без локализации производства в России (32 %)» [44].

В зависимости от инициировавшего анализ предприятия субъекта он может быть внешним и внутренним. В первом случае аналитиков привлекают, к примеру, банки, инвесторы или представители налоговой службы. Внутренний анализ проводится учредителями или руководителем предприятия по отчетности.

Проблеме отражения в отчетности денежных потоков многие специалисты уделяли внимание. Так, по мнению российских экономистов, денежные потоки – это система финансового кровообращения коммерческой организации.

Так же как состав крови и кровяное давление служат важнейшими параметрами при оценке состояния здоровья человека, так и показатели движения денежных средств характеризуют жизнеспособность финансового организма любого предприятия [3, с.14].

Действительно, денежные потоки пронизывают все виды ее деятельности, составляя основу осуществления всех хозяйственных операций, а также связывают эти операции в оборот.

Дж. К. Ван Хорн считает, что «движение денежных средств фирмы представляет собой непрерывный процесс».

Вообще зарубежные ученые-экономисты рассматривают данную категорию как «Cash Flow» (поток наличности) [46].

По их мнению, Cash Flow равняется сумме годовой прибыли, амортизационных отчислений и взносов в пенсионный фонд. В России ученые трактуют поток денежных средств как разность между всеми полученными и выплаченными предприятием денежными средствами за определенный период времени, сопоставляя его с прибылью.

Такая разница во взглядах, скорее всего, может быть объяснена тем, что в экономике существует два основных способа отражения информации – «на дату» (наличие, запас, остаток), то есть данные, отражаемые в бухгалтерском балансе, и

«за период» (поток), т. е. данные, отражаемые в отчете о движении денежных средств (ОДДС) и отчете о финансовых результатах (ОФР).

Они были рассмотрены в первой главе. В частности, на рисунке 2 была приведена существующая в экономической литературе классификация денежных потоков предприятия. Однако эта классификация не может быть использована для целей управления. Автор считает необходимым дополнить существующую классификацию денежных средств классификационными признаками, которые позволяют осуществить возможность сверки с показателями иных форм отчетности и обеспечить однозначность отнесения к тому или иному виду деятельности. Эти два признака представлены на рисунке 12.



Рисунок 12 – Классификация денежных средств предприятия, дополненная автором в целях усиления аналитичности и повышения информативности отчетности

На основе этих признаков можно выделить в деятельности предприятия потоки денежных средств, которые могут повысить информативность отчетности о движении денежных средств на основе сверки и переклассификации денежных потоков в формах отчетности.

Рассмотрим пример классификации денежных потоков.

В отчете о движении денежных средств платежи и поступления от одной операции могут относиться к разным видам денежных потоков.

Например:

- уплата процентов относится к текущим операциям;
- возврат основной суммы долга относится к финансовым операциям.

При погашении кредита обе указанные части могут выплачиваться одной суммой. В этом случае организация делит единую сумму на соответствующие части и отражает их в отчете о движении денежных средств отдельно.

На наш взгляд, это снижает аналитичность отчета о движении денежных средств. Погашение процентов по кредиту следует отражать в финансовой деятельности (как в МСФО).

Предлагаемый признак классификации устраняет выявленный недостаток и позволит усилить контроль за целевым использованием денежных средств, например, оптимизировать платежи по заемным ресурсам (применительно к рассмотренному примеру).

Возможность сверки и взаимоувязки с другими формами отчетности позволит составить несколько иную отчетность, поскольку, например, проценты по кредитам лучше всего разделить на проценты по краткосрочным и долгосрочным кредитам.

В целом, такой подход будет направлен на усиление контроля за движением денежных средств, весьма необходимым в современных условиях нарастания неопределенности российской экономики.

Таким образом, предлагаемое усовершенствование отчета о движении денежных средств будет способствовать улучшению его аналитичности. Предлагаемое усовершенствование также заключается в дополнении существующей классификации денежных средств признаками, учитывающими возможность сверки и обеспечения однозначности отнесения к определенному виду деятельности.

## **2.2 Особенности и методика анализа обеспеченности и сбалансированности денежных средств предприятий фармацевтической отрасли в условиях неопределенности и рисков**

Существует несколько видов анализа денежных средств, они определяются поставленными задачами. Перечислим возможные виды: экспресс-исследование, выполняется в течение 1–2 дней; комплексный анализ, дает общую оценку и занимает 3–4 недели; в качестве из этапов общего большого исследования; ориентированный, направленный на решение важной проблемы финансового характера (например, внезапно возникшего дефицита денежных средств); регулярный. Анализ может быть направлен:

- в прошлое (ретроспективный);
- на актуальную ситуацию (план–фактный);
- в будущее (перспективный).

Основная цель анализа обеспеченности и сбалансированности денежных средств предприятия в условиях неопределенности и рисков заключается в выявлении причин дефицита (избытка) денежных средств и в определении источников их поступления и направлений расходования для контроля за текущей платежеспособностью предприятия.

С помощью дополненного отчета о движении денежных средств (ОДДС) можно установить.

1. Степень финансирования текущей и инвестиционной деятельности за счет собственных источников.

2. Зависимость предприятия от внешних источников поступления средств.

3. Дивидендную политику в настоящем периоде и сделать прогноз на будущее.

4. Финансовую эластичность, то есть способность предприятия создавать денежные резервы (чистый приток денежных средств).

5. Реальное состояние платежеспособности за истекший период и прогноз на следующий краткосрочный период.

Таким образом, инвесторы и кредиторы по данным отчета о движении денежных средств могут выявить для себя: способно ли руководство организации управлять ею так, чтобы иметь достаточное количество денежных средств для погашения финансовых обязательств, проведение социальной политики коллектива; руководству – планировать и реализовать производственную, инвестиционную и финансовую политику.

Основная задача анализа денежных потоков заключается в выявлении причин недостатка (избытка) денежных средств, определении источников их поступлений и направлений использования.

Реализация методики анализа денежных средств фармацевтического предприятия имеет определенную последовательность, представленную на рисунке 13.

На первом этапе рассматривается динамика объема формирования положительного денежного потока организации (притока денежных средств) по отдельным источникам. Целесообразно сопоставлять темпы роста положительного денежного потока с темпами роста активов, объемов выручки от продаж, различными показателями прибыли (прибыли от продаж, чистой прибыли). Особое внимание необходимо уделить соотношению источников образования положительного денежного потока: внутренних (выручки от продаж) и внешних (полученных займов, кредитов), выявлению степени зависимости от внешних источников.

Второй этап анализа заключается в изучении динамики объема отрицательного денежного потока организации (оттока денежных средств), а также его структуры по направлениям расходования денежных средств. На третьем этапе анализируется сбалансированность положительного и отрицательного денежных потоков по общему объему.

На четвертом этапе определяются роль показателя чистой прибыли в формировании чистого денежного потока, влияние на него различных факторов:



изменения за анализируемый период остатков производственных запасов, дебиторской и кредиторской задолженности, начисленной амортизации, образованных резервов и т. п. Особое место уделяется характеристике «качества чистого денежного потока», т. е. структуре источников его формирования.



Рисунок 13 – Методика анализа денежных средств предприятия фармацевтической отрасли

Высокий уровень качества чистого денежного потока характеризуется ростом удельного веса чистой прибыли, полученной за счет роста выручки от продаж, снижения себестоимости. Низкое качество имеет чистый денежный поток, значительная часть которого получена за счет роста цен на реализованную

продукцию, обусловленного в большей степени инфляционными процессами, доходов от внереализационных операций, чрезвычайных событий и т. п.

Пятый этап – это коэффициентный анализ, в процессе которого рассчитываются необходимые относительные показатели, характеризующие эффективность использования денежных средств в организации (методика расчета представлена в Приложении Б). С помощью различных коэффициентов проводится моделирование факторных систем с целью выявления и количественного измерения разнообразных резервов роста эффективности управления денежными потоками.

Для анализа и оценки движения денежных средств в первую очередь используются данные таких показателей.

1. Величина и знак чистого денежного потока по операционной деятельности.

2. Соотношение чистого денежного потока по операционной деятельности и чистой прибыли.

3. Величина и знак чистого денежного потока по инвестиционной деятельности.

4. Величина и знак чистого денежного потока по финансовой деятельности.

5. Соотношение чистых операционных, инвестиционных и финансовых денежных потоков.

Одно из главных направлений анализа денежных потоков – обоснование степени достаточности (недостаточности) формирования объема денежной массы в целом, а также по видам деятельности, сбалансированности положительного и отрицательного денежных потоков по объему и во времени.

Современный этап развития российской экономики связан с повышением неопределенности на внутреннем и внешнем рынках. Условия осуществления финансово-хозяйственной деятельности большинства российских компаний можно охарактеризовать как негативные.

В связи с усложнением ситуации на геополитической арене, снижением цены на нефть, санкциями со стороны развитых государств и ответными действиями с российской стороны бизнес сталкивается с серьезными трудностями, что отражается на денежных потоках.

В период экономической нестабильности оценка денежных средств предприятия подвержена большим изменениям. В ситуации экономических кризисов классические методы расчета денежных потоков перестают быть экономически верными.

Проблема анализа денежных средств предприятия в условиях неопределенности и риска состоит в адекватном понимании, в какой точке находится рынок на дату проведения анализа (кризис, стабильность или подъем) и насколько предсказуемо будущее (достоверны принятые к использованию прогнозы) [22, с. 162].

В этих условиях выбор методов анализа денежных средств осуществляется в пользу тех методов, которые позволяют наиболее полно учесть неопределенность развития ситуации и корректно оценить риски финансово-хозяйственной

деятельности.

Риски порождаются неопределенностью будущих результатов, которая в самом общем виде определяется четырьмя основными группами факторов.

Во-первых, речь идет об отсутствии информации, получение которой можно обеспечить, но это требует либо затрат денежных средств, либо существенных усилий и затрат времени.

Во-вторых, можно отметить действия или противодействия конкурентов и других контрагентов, анализ которых также требует существенных усилий, затрат и т. п.

В-третьих, можно выделить случайную реализацию факторов, перечень которых известен на момент принятия решений, но не известно, как и в какой форме, они будут воздействовать на бизнес.

В-четвертых, в будущем могут появиться неизвестные на момент принятия решений факторы, узнать которые в настоящее время никто не может (рисунок 14).

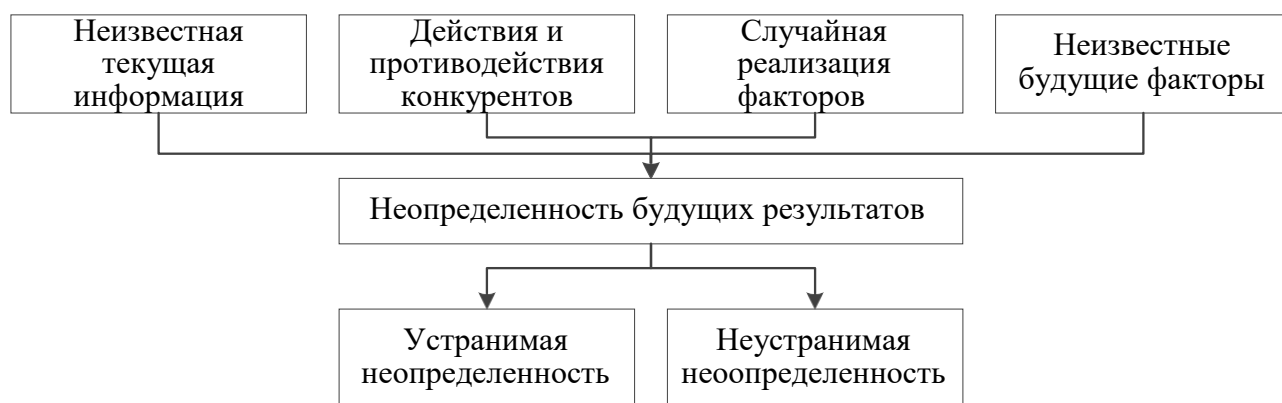


Рисунок 14 – Факторы неопределенности будущих финансовых результатов

Рассматривая неопределенность будущих результатов бизнеса, можно выделить две ее разновидности [24, с. 15].

Во-первых, речь идет об устранимой неопределенности, которую можно либо преодолеть, используя обращения к существующим базам и банкам данных или к иной доступной информации, а также применяя те или иные статистические методы, методы экономического прогнозирования или иные методы обработки информации, либо оценить, учитывая те и иные объективные данные. Но это может потребовать дополнительных расходов на получение необходимой информации, целесообразность которых как раз и определяется возможностью улучшения надежности предсказаний будущих результатов и улучшения качества принимаемых решений.

Во-вторых, следует отметить так называемую неустранимую неопределенность, существование которой в значительной степени определяется либо случайностью реализации известных факторов, либо возможностью появления новых условий и факторов. Эти факторы могут быть неизвестны на момент принятия решения и не могут быть оценены на основе каких-либо объективных данных, проводимых наблюдений или иных форм исходной информации в текущий период.

Многие эксперты констатируют, что в случае нарастания неопределенности, экономически верным становится применение концепции ценностно-ориентированного управления, под которой понимаются различные хозяйственные операции с продажей (слиянием, поглощением), то есть сделками, которые требуют обязательной оценки [35, с. 286].

В качестве дискуссионных выступают вопросы расчета ставок капитализации и дисконтирования, возможного соответствия ожиданий инвесторов в отношении норм отдачи на вложенный капитал и др. Каждый из указанных выше вопросов может иметь значение для анализа денежных средств предприятия, воздействуя на их размер и ожидаемые темпы роста.

Важно при этом определить достаточность генерируемого в процессе хозяйственной деятельности чистого денежного потока для финансирования возникающих потребностей.

Для оценки синхронности формирования положительного и отрицательного денежных потоков в разрезе отдельных интервалов отчетного периода рассматривается динамика остатков денежных активов предприятия, отражающая уровень этой синхронности и обеспечивающая абсолютную платежеспособность, рассчитывается коэффициент ликвидности денежного потока предприятия в разрезе отдельных интервалов рассматриваемого периода. Обобщающими показателями эффективности денежных потоков предприятия являются коэффициент эффективности денежного потока и коэффициент реинвестирования чистого денежного потока.

### **2.3 Комплексная оценка эффективности использования денежных средств на примере предприятия фармацевтической отрасли**

Для изучения влияния индивидуальных факторов фармацевтической отрасли на тенденции движения денежных средств выбраны два ведущих предприятия отрасли, имеющие одинаковую организационно-правовую форму (акционерное общество), сопоставимый объем оборота (выручки), но различные подотрасли деятельности в рамках общей отрасли – фармацевтики: АО «Р-Фарм» и АО «Валента Фарм».

По данным бухгалтерской отчетности этих предприятий, приведенной в консолидированном за несколько лет виде в Приложениях В и Г, проведен анализ денежных средств.

АО «Р-Фарм» – российская высокотехнологичная фармацевтическая компания. 90 % акций АО «Р-Фарм» принадлежат российскому бизнесмену А. Репику, 10 % находятся во владении японской корпорации Mitsui & Co., Ltd (продажа 10 % акций осуществлена в 2017 году). Компания основана в 2001 году экономистом одной из московских больниц А. Репиком (работал преподавателем в московском ВУЗе), занявшимся поставкой лекарственных препаратов в больницы города. Со временем в собственности компании появились производственные мощности [39]. Сегодня сфера деятельности компании охватывает области, связанные с разработкой, исследованиями,

производством, выводом на рынок широкого спектра лекарственных средств, предназначенных преимущественно для стационарной и специализированной медицинской помощи [39]. Проведем оценку финансово-экономического положения предприятия с помощью показателей таблицы 4. Расчет выполнен на основе данных отчетности, приведенной в Приложении В.

Таблица 4 – Основные финансовые показатели АО «Р-Фарм» и их динамика за 2013–2016 гг.

Наименование показателя	2012г.*	2013г.	2014г.	2015г.	2016г.
Выручка от продаж, млн. руб.	41 869,16	46 123,22	55 918,78	62 204,01	62 964,43
Темп прироста выручки от продаж к пред.году, %		10,16	21,24	11,24	1,22
Себестоимость продаж, млн. руб.	36 404,97	38 143,23	44 032,52	47 464,56	49 844,83
Темп прироста себестоимости продаж к пред.году, %		4,77	15,44	7,79	5,01
Среднегодовая стоимость основных средств, млн. руб.	-	1 039,36	2 008,91	2 029,37	2 198,07
Темп прироста среднегодовой стоимости основных средств к пред.году, %		-	93,28	1,02	8,31
Среднегодовая стоимость оборотных средств, млн. руб.	-	27 266,98	34 020,45	39 106,40	42 311,10
Темп прироста среднегодовой стоимости оборотных средств к пред.году, %		-	24,77	14,95	8,19
Среднегодовая стоимость собственного капитала, млн. руб.		44,38	27,84	30,65	28,65
Темп прироста среднегодовой стоимости собственного капитала к пред.году, %		1,69	1,64	1,59	1,49
Среднегодовая стоимость заемного капитала, млн. руб.	2 912,95	4 816,51	8 278,10	9 983,56	7 694,92
Темп прироста среднегодовой стоимости заемного капитала к пред.году, %		65,35	71,87	20,60	-22,92
Среднегодовая стоимость активов, млн. руб.	4 453,58	6 437,17	7 680,62	8 608,01	6 711,88
Темп прироста среднегодовой стоимости активов к пред.году, %		44,54	19,32	12,07	-22,03
Прибыль от продаж, млн. руб.	-	12 840,67	16 568,27	20 927,71	24 333,75
Темп прироста прибыли от продаж к пред.году, %		-	29,03	26,31	16,28
Чистая прибыль, млн. руб.	-	9 290,06	10 903,63	14 922,02	16 643,37
Темп прироста чистой прибыли к пред.году, %		-	17,37	36,85	11,54
Фондоотдача, руб./руб.	-	22 130,73	27 471,90	35 849,73	40 977,12
Коэффициент оборачиваемости оборотных средств, обороты		-	24,13	30,50	14,30
Рентабельность предприятия, %	12,23	16,88	17,44	18,14	13,47
Рентабельность продаж, %	6,96	10,44	14,80	16,05	12,22
Рентабельность собственного капитала, %	-	50,13	46,36	41,13	27,58
Рентабельность активов, %	-	29,09	27,96	24,01	16,38

\* справочно показаны для расчета отдельных показателей (фондоотдача, рентабельность активов)

По данным таблицы 4 видно, что финансовые показатели, характеризующие эффективность продаж за 2016 год имеют меньшие темпы прироста, чем в 2013–2015 гг.

Чистая прибыль в 2016 году снизилась на 1896 млн. руб., лишь ненамного превысив уровень чистой прибыли 2013 года, причиной было снижение выручки от продаж в 2016 году (напротив ее увеличения в 2015 году на 760 млн. руб.). Следовательно, конкуренты интенсифицировали свою деятельность в 2016 году, что снизило объем продаж лекарственных средств АО «Р–Фарм».

Рентабельность продаж как показатель эффективности основной деятельности (поскольку прибыль от продаж не учитывает такие финансовые результаты как результат прочих доходов и расходов) в 2016 году составила 12,2 %.

Рентабельность предприятия, как итоговый показатель эффективности деятельности предприятия, составила в 2016 году 13,5 %, то есть ее абсолютное увеличение к показателю 2012 года составило всего 1,3 %, что говорит об общей стагнации развития предприятия.

Следовательно, эффективность основной деятельности была причиной ухудшения финансового состояния предприятия.

Эффективность управления финансовыми ресурсами характеризуют показатели рентабельности активов и рентабельности собственного капитала.

Рентабельность активов, оценивающая эффективность финансово-хозяйственной деятельности АО «Р–Фарм», несмотря на снижение (на 22,5 % за исследуемый период) все же демонстрирует довольно высокие значения. Такое снижение вряд ли зависит от финансовой стратегии, скорее всего падение рентабельности вызвали действия конкурентов, поскольку произошло и снижение финансовых результатов деятельности.

Проведенный анализ финансовых показателей показал, что АО «Р–Фарм» является рентабельным предприятием. Однако наметилась тенденция к снижению объема реализации продукции в стоимостном выражении. Для оценки состава денежных средств по данным отчетности проведем анализ соотношения притока и оттока денежных средств по видам деятельности (по данным отчетности, представленной в Приложении В). Результаты расчетов итогового сальдо по операционной (текущей), инвестиционной и финансовой деятельности, представлены на рисунке 15.

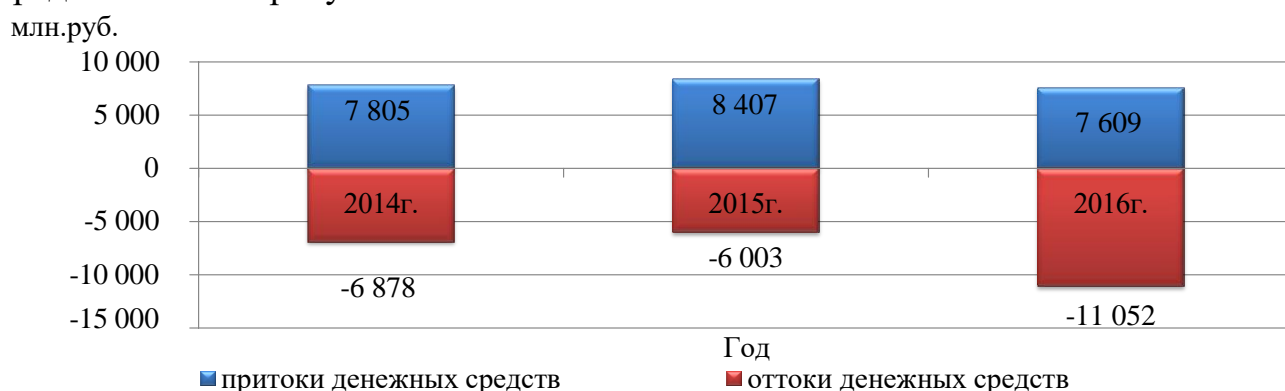


Рисунок 15 – Притоки и оттоки денежных средств АО «Р–Фарм» в 2014–2016 гг.

Притоки денежных средств АО «Р–Фарм» превышают оттоки в 2014 году на 927 млн. руб., в 2015 году на 2404 млн. руб.

В 2016 году, в связи с усилением оттока денежных средств по инвестиционной деятельности оттоки денежных средств превысили притоки на 3443 млн. руб.

Формирование итогового сальдо денежных средств в разрезе видов деятельности представлены в таблице В.3 Приложения В и наглядно на рисунке 6.

млн.руб.



Рисунок 16 – Итоговое сальдо денежных средств АО «Р–Фарм» по видам деятельности за 2014–2016гг.

На основе данных рисунка 16 могут быть сделаны следующие выводы.

Притоки денежных средств АО «Р–Фарм» связаны с операционной деятельностью (1533 млн. руб. в 2014 году, 2834 млн. руб. в 2015 году, 32 млн. руб. в 2016 году). За исследуемый период притоки снизились на 1501 млн. руб.

Оттоки денежных средств АО «Р–Фарм» связаны с активной инвестиционной деятельностью. Поскольку исследуемое фармацевтическое предприятие, помимо реализации, осуществляет и производство фармацевтической продукции, инвестируя значительные средства в разработку инновационных для рынка России лекарственных препаратов (биопрепараты).

По инвестиционной деятельности отток за 2016 год составил 3358 млн. руб. – предприятие осуществляет реальные инвестиции в оборудование и технику, наращивая собственную производственную базу для повышения конкурентоспособности предприятия на рынке.

По финансовой деятельности отток средств не значителен, исследуемое предприятие пользуется кредитами банков, в основном для финансирования текущих затрат (открыто несколько кредитных линий). Большая часть поступлений от операционной деятельности носит постоянный характер. Она получена от основной деятельности и, вероятно, связана с тем, что спрос на фармацевтическую продукцию (это достаточно известные противоопухолевые препараты – Анастрозол ТЛ, Бикалутамид) АО «Р–Фарм» стабилен.

Для диагностики состава и структуры денежных средств используем метод ликвидного денежного потока (ЛДП), который позволяет оперативно рассчитать денежный поток на предприятии. Ликвидный денежный поток является

показателем дефицитного или избыточного сальдо денежных средств, возникающего в случае полного покрытия всех долговых обязательств по заемным средствам. Формула для расчета ликвидного денежного потока следующая:

$$\text{ЛДП} = (\text{ДД}_1 + \text{КК}_1 - \text{ДС}_1) - (\text{ДД}_0 + \text{КК}_0 - \text{ДС}_0) \quad (3)$$

где ДД – долгосрочные кредиты и займы на конец и начало расчетного периода;  
 КК – краткосрочные кредиты и займы на конец и начало расчетного периода;  
 ДС – денежные средства на конец и начало расчетного периода.

Расчет ликвидного денежного потока АО «Р–Фарм» приведен в таблице 5.

Таблица 5 – Расчет ликвидного денежного потока АО «Р–Фарм»

Наименование показателя	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017
Долгосрочные кредиты и займы, млн. руб.	0	0	800	2 470
Краткосрочные кредиты и займы, млн. руб.	0	5 908	1 020	1 904
Денежные средства, млн. руб.	1 134	2 061	4 465	1 022
Ликвидный денежный поток, млн. руб.		4 981	-6 492	5 997

По данным таблицы 5 денежный поток АО «Р–Фарм» на начало 2017 года ликвиден и составляет 5997 млн. руб. Отметим, что на начало 2016 года ликвидный денежный поток носит отрицательное значение, на начало 2017 года ликвидность была восстановлена привлечением долгосрочных и краткосрочных банковских кредитов. Долгосрочные банковские кредиты в 2016 году увеличились на 1670 млн. руб. Краткосрочные банковские кредиты в 2016 году увеличились на 884 млн. руб. Снижение денежных средств предприятия составило 3443 млн. руб. Представленная динамика свидетельствует о том, что руководство, ожидая дефицита денежных средств, сформировало буферный запас ликвидности из банковских кредитов. Данный факт заставляет усомниться в корректности применяемых финансовых шагов по управлению денежными средствами. Для оценки эффективности управления денежными средствами сначала оценим первичный финансовый дефицит. Сначала произведем расчет коэффициентов ликвидности в таблице 6.

Таблица 6 – Коэффициенты ликвидности АО «Р–Фарм» и их динамика за 2014–2016 гг.

Коэффициенты	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	Изм. за период
Коэффициент общей ликвидности, отн. ед.	1,438	1,250	1,290	1,255	-0,183
Коэффициент текущей ликвидности, отн. ед.	0,942	0,862	0,826	0,715	-0,227
Коэффициент абсолютной ликвидности, отн. ед.	0,379	0,379	0,405	0,106	-0,273

Снижение коэффициента общей ликвидности составило за исследуемый период 0,183 отн. ед. На начало 2017 года его значение не соответствует



рекомендуемому.

Теперь сравним полученные значения с нормативными и установим отклонение от финансового норматива или первичный финансовый дефицит в таблице 7.

Таблица 7 – Определение первичного финансового дефицита АО «Р–Фарм» (отклонение от финансового норматива)

Коэффициенты ликвидности	Финан. норматив	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017
Коэффициент общей ликвидности, отн. ед.	1,500	-0,062	-0,250	-0,210	-0,245
Коэффициент текущей ликвидности, отн. ед.	1,000	-0,058	-0,138	-0,174	-0,285
Коэффициент абсолютной ликвидности, отн. ед.	0,200	0,179	0,179	0,205	-0,094

На начало 2017 года вследствие значительного оттока денежных средств по инвестиционной деятельности АО «Р–Фарм» возник первичный финансовый дефицит, определенный по коэффициентам ликвидности.

На предприятии действует краткосрочная система планирования денежных потоков (график первичного финансового дефицита представлен на рисунке 17).

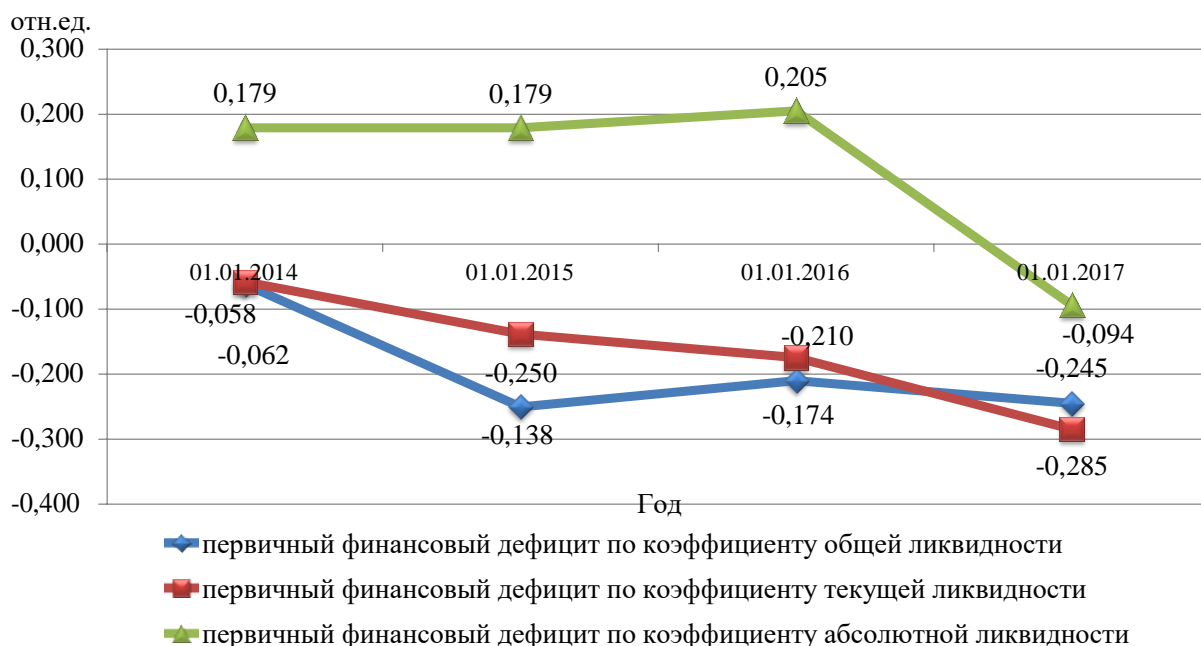


Рисунок 17 – Первичный финансовый дефицит АО «Р–Фарм» за 2014–2016 гг.

Недостатки управления денежными средствами АО «Р–Фарм» проявляются в том, что денежные потоки не коррелируют между собой, дебиторская и кредиторская задолженность слабо контролируются, вызывая снижение платежеспособности предприятия.

Следствием финансового дефицита является возникновение кассовых разрывов, устранить которые можно, во-первых, с помощью заемного финансирования, во-вторых, при помощи собственных резервов.

У АО «Р–Фарм» по состоянию на начало 2017 года сумма краткосрочных

финансовых вложений составляет 21 054 млн. руб. Возможно, необходимо было продать часть активов для формирования буферной ликвидности.

Таблица 8 – Определение финансового дефицита АО «Р–Фарм» (отклонение от минимально допустимого значения)

Коэффициенты ликвидности	Мин. доп. значение	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017
Коэффициент общей ликвидности, отн. ед.	1,000	0,438	0,250	0,290	0,255
Коэффициент текущей ликвидности, отн. ед.	0,700	0,242	0,162	0,126	0,015
Коэффициент абсолютной ликвидности, отн. ед.	0,100	0,279	0,279	0,305	0,006

В таблице 9 представлены результаты расчетов аналитических финансовых коэффициентов (методическое обеспечение представлено в Приложении Б), характеризующих эффективность управления денежными средствами предприятия.

Таблица 9 – Коэффициенты эффективности управления денежными средствами АО «Р–Фарм» в 2014–2016 гг.

Наименование показателя	2014 г.	2015 г.	2016 г.	Изменение за иссл.период
Коэффициент ликвидности денежного потока предприятия	1,135	1,400	0,688	-0,446
Коэффициент эффективности денежного потока предприятия	0,135	0,400	-0,312	-0,446
Коэффициент реинвестирования чистого денежного потока предприятия	-0,50	6,82	-79,57	-79,061
Коэффициент рентабельности положительного денежного потока	98,40	102,39	88,21	-10,196
Коэффициент рентабельности среднего остатка денежных средств	149,36	263,80	244,65	95,297
Коэффициент рентабельности оттока денежных средств	111,67	143,39	60,73	-50,942
Коэффициент рентабельности денежных затрат по текущей деятельности	120,36	166,30	69,62	-50,735

По данным таблицы 9 наблюдается значительное снижение эффективности управления денежными средствами АО «Р–Фарм».

Значения коэффициента ликвидности денежного потока предприятия соответствуют покрытию отрицательного денежного потока положительным в исследуемом периоде, но в 2016 году значение коэффициента ниже единицы, следовательно отрицательный поток не был покрыт положительным, денежный поток предприятия не ликвиден в 2016 году.

В целом, анализ показателей эффективности денежных средств АО «Р–Фарм»

позволил установить неэффективное управление денежными потоками, которое вызвало увеличение потребности предприятия в заемном капитале к началу 2017 года.

Второе исследуемое фармацевтическое предприятие – АО «Валента Фарм» основана в 1997 году. Деятельность предприятия сфокусирована на разработке и производстве новых оригинальных препаратов [40].

АО «Валента Фарм» занимается разработкой, производством и выводом на рынок (собственной аптечной сети как у АО «Р-Фарм» нет) рецептурных и безрецептурных препаратов в таких терапевтических направлениях, как иммунология, вирусология и антибактериальная терапия, психоневрология, гастроэнтерология, урология и др.

Портфель препаратов компании представлен такими известными брендами, как Ингавирин, Граммидин, Тримедат и др.

Проведем оценку финансово-экономического положения предприятия с помощью показателей таблицы 10. Расчет выполнен на основе данных бухгалтерской отчетности, приведенной в Приложении Г.

Таблица 10 – Основные финансовые показатели АО «Валента Фарм» и их динамика за 2013–2016 гг.

Наименование показателя	2012г.*	2013г.	2014г.	2015г.	2016г.
Выручка от продаж, млн. руб.	5 537,85	6 889,15	9 533,97	8 938,56	13 358,01
Темп прироста выручки от продаж к пред.году, %		24,40	38,39	-6,25	49,44
Себестоимость продаж, млн. руб.	856,95	861,75	1 077,14	1 140,98	1 817,00
Темп прироста себестоимости продаж к пред.году, %		0,56	24,99	5,93	59,25
Среднегодовая стоимость основных средств, млн. руб.		522,15	1 717,51	2 956,82	4 210,84
Темп прироста среднегодовой стоимости основных средств к пред.году, %			228,93	72,16	42,41
Среднегодовая стоимость оборотных средств, млн. руб.		4 871,58	6 098,52	7 136,07	7 918,61
Темп прироста среднегодовой стоимости оборотных средств к пред.году, %			25,19	17,01	10,97
Среднегодовая стоимость собственного капитала, млн. руб.		4 521,63	6 026,15	7 695,82	10 062,47
Темп прироста среднегодовой стоимости собственного капитала к пред.году, %			33,27	27,71	30,75
Среднегодовая стоимость заемного капитала, млн. руб.		1 690,80	2 855,63	3 715,57	3 357,66
Темп прироста среднегодовой стоимости заемного капитала к пред.году, %			68,89	30,11	-9,63
Среднегодовая стоимость активов, млн. руб.		6 212,43	8 881,78	11 411,39	13 420,14
Темп прироста среднегодовой стоимости активов к пред.году, %			42,97	28,48	17,60
Прибыль от продаж, млн. руб.	1 733,07	1 819,84	3 369,92	3 729,88	6 752,15

### Окончание таблицы 10

Наименование показателя	2012г.*	2013г.	2014г.	2015г.	2016г.
Темп прироста прибыли от продаж к пред.году, %		5,01	85,18	10,68	81,03
Чистая прибыль, млн. руб.	868,69	999,42	2 025,66	2 978,40	5 133,39
Темп прироста чистой прибыли к пред.году, %		15,05	102,68	47,03	72,35
Фондоотдача, руб./руб.		13,19	5,55	3,02	3,17
Коэффициент оборачиваемости оборотных средств, обороты		1,41	1,56	1,25	1,69
Рентабельность предприятия, %	101,37	115,98	188,06	261,04	282,52
Рентабельность продаж, %	31,29	26,42	35,35	41,73	50,55
Рентабельность собственного капитала, %	-	22,10	33,61	38,70	51,02
Рентабельность активов, %	-	16,09	22,81	26,10	38,25

\* справочно показаны для расчета отдельных показателей

По данным таблицы 10 видно, что финансовые показатели, характеризующие эффективность продаж за 2016 год имеют большие темпы прироста, чем в 2013–2015 гг.

Чистая прибыль в 2016 году выросла на 2155 млн. руб., превысив уровень чистой прибыли 2015 года на 72,35 %.

Причиной был прирост выручки от продаж на 49,44 %.

Рентабельность продаж как показатель эффективности основной деятельности в 2016 году составила 50,55 %.

Рентабельность предприятия составила в 2016 году 282,52 %, то есть зафиксировано ее абсолютное увеличение к показателю 2012 года в два раза. Следовательно, эффективность основной деятельности была причиной улучшения финансового состояния предприятия.

Эффективность управления финансовыми ресурсами характеризуют показатели рентабельности активов и рентабельности собственного капитала. Рентабельность активов, оценивающая эффективность финансово-хозяйственной деятельности АО «Валента Фарм», демонстрирует довольно высокие значения, ее значение в 2016 году составило 38,25 %.

Проведенный анализ финансовых показателей показал, что АО «Валента Фарм» значительно улучшило свои конкурентные позиции на рынке, нарастив финансовые результаты деятельности.

Для оценки состава денежных средств по данным отчетности проведем анализ соотношения притока и оттока денежных средств по видам деятельности (по данным отчетности, представленной в Приложении Г).

Результаты расчетов итогового сальдо по операционной (текущей), инвестиционной и финансовой деятельности, представлены на рисунке 18.

Притоки денежных средств АО «Валента Фарм» превышают оттоки в 2014 году на 340 млн. руб., в 2015 году на 1598 млн. руб., в 2016 году на 889 млн. руб.

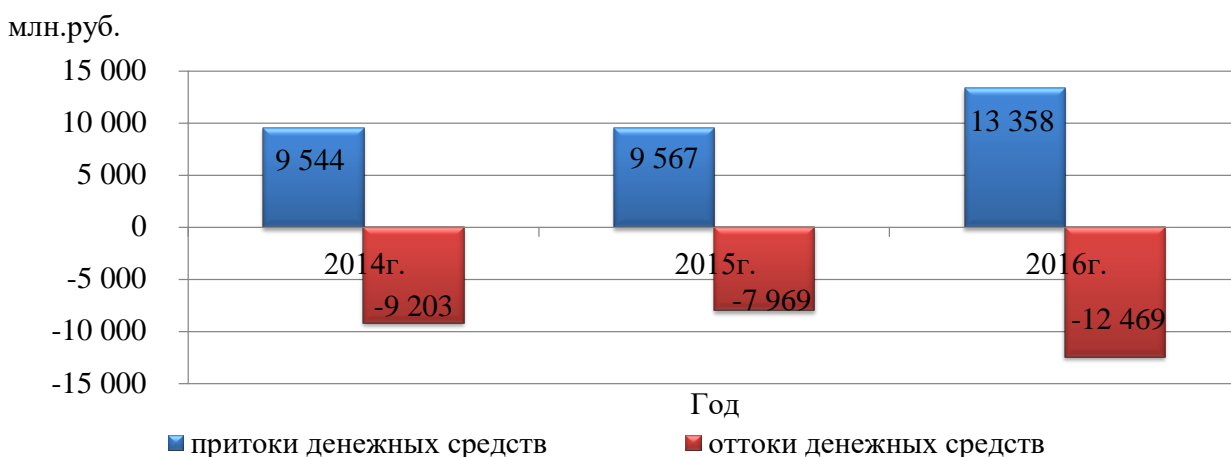


Рисунок 18 – Притоки и оттоки денежных средств АО «Валента Фарм» в 2014–2016 гг.

Формирование итогового сальдо денежных средств в разрезе видов деятельности представлены в таблице Г.3 Приложения Г и наглядно на рисунке 19.

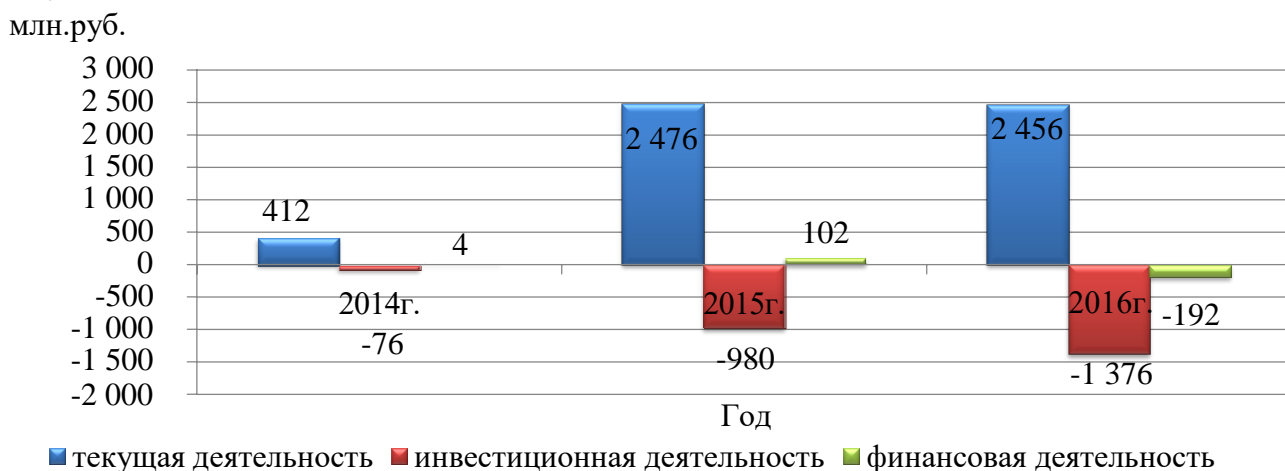


Рисунок 19 – Итоговое сальдо (притоки «–»оттоки) денежных средств АО «Валента Фарм» по видам деятельности за 2014-2016гг.

На основе данных рисунка 19 могут быть сделаны следующие выводы.

Притоки денежных средств АО «Валента Фарм» связаны с операционной деятельностью (412 млн. руб. в 2014 году, 2476 млн. руб. в 2015 году, 2456 млн. руб. в 2016 году). За исследуемый период притоки выросли на 2044 млн. руб.

Оттоки денежных средств АО «Валента Фарм» связаны с активной инвестиционной деятельностью, поскольку исследуемое фармацевтическое предприятие инвестирует значительные средства в разработку инновационных лекарственных препаратов. По инвестиционной деятельности отток за 2016 год составил 1376 млн. руб. – предприятие осуществляет реальные инвестиции в основные средства.

По финансовой деятельности отток средств не значителен, хотя исследуемое предприятие пользуется долгосрочными и краткосрочными кредитами банков.

Расчет ликвидного денежного потока АО «Валента Фарм» (по вышеприведенной формуле 3) приведен в таблице 11.

Таблица 11 – Расчет ликвидного денежного потока АО «Валента Фарм»

Наименование показателя	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017
Долгосрочные кредиты и займы, млн. руб.	1 037	1 760	685	0
Краткосрочные кредиты и займы, млн. руб.	401	652	1 678	623
Денежные средства, млн. руб.	109	449	2 047	2 935
Ликвидный денежный поток, млн. руб.		633	-1 646	-2 629

По данным таблицы 11 денежный поток АО «Валента Фарм» на начало 2017 года неликвиден, отрицательное значение потока равно 2629 млн. руб.

Отметим, что на начало 2017 года предприятием полностью погашены долгосрочные кредиты и займы, краткосрочные банковские кредиты в 2016 году снизились на 1055 млн. руб., увеличение денежных средств предприятия в 2016 году составило 889 млн. руб.

Представленная динамика свидетельствует о том, что руководство, наращивая собственную финансовую устойчивость, снизило буферный запас ликвидности.

Для оценки эффективности управления денежными средствами сначала оценим первичный финансовый дефицит.

Сначала произведем расчет коэффициентов ликвидности в таблице 12.

Таблица 12 – Коэффициенты ликвидности АО «Валента Фарм» и их динамика за 2014–2016 гг.

Коэффициенты ликвидности	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	Изм. за иссл. период
Коэффициент общей ликвидности, отн. ед.	4,903	4,004	2,444	3,151	-1,751
Коэффициент текущей ликвидности, отн. ед.	4,293	3,458	2,065	2,702	-1,591
Коэффициент абсолютной ликвидности, отн. ед.	0,130	0,269	0,663	1,168	1,037

Несмотря на тот факт, что снижение коэффициента общей ликвидности составило за исследуемый период 1,751 отн. ед., на начало 2017 года его значение соответствует рекомендуемому.

Теперь сравним полученные значения с нормативными и установим отклонение от финансового норматива или первичный финансовый дефицит в таблице 13.

На начало 2017 года, несмотря на значительный отток денежных средств на погашение кредитов, у АО «Валента Фарм» не возник первичный финансовый дефицит, определенный по коэффициентам ликвидности.

Таблица 13 – Определение первичного финансового дефицита АО «Валента Фарм» (отклонение от финансового норматива)

Коэффициенты ликвидности	Финан. норматив	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017
Коэффициент общей ликвидности, отн. ед.	1,500	3,403	2,504	0,944	1,651
Коэффициент текущей ликвидности, отн. ед.	1,000	3,293	2,458	1,065	1,702
Коэффициент абсолютной ликвидности, отн. ед.	0,200	-0,070	0,069	0,463	0,968

Снижение платежеспособности АО «Валента Фарм» как следствие наращивания заемной составляющей финансирования деятельности за счет банковских кредитов наблюдалось на начало 2016 года, когда коэффициент общей платежеспособности, рассчитываемый как отношение оборотных активов к суммарным краткосрочным обязательствам не соответствовал нормативному.

Исследуемое предприятие погасило часть краткосрочного кредита на начало 2017 года и смогло увеличить собственную платежеспособность.

Следовательно, управление финансовыми ресурсами и такими источниками для финансирования деятельности как банковский кредит следует оценить положительно.

График первичного финансового дефицита представлен на рисунке 20.

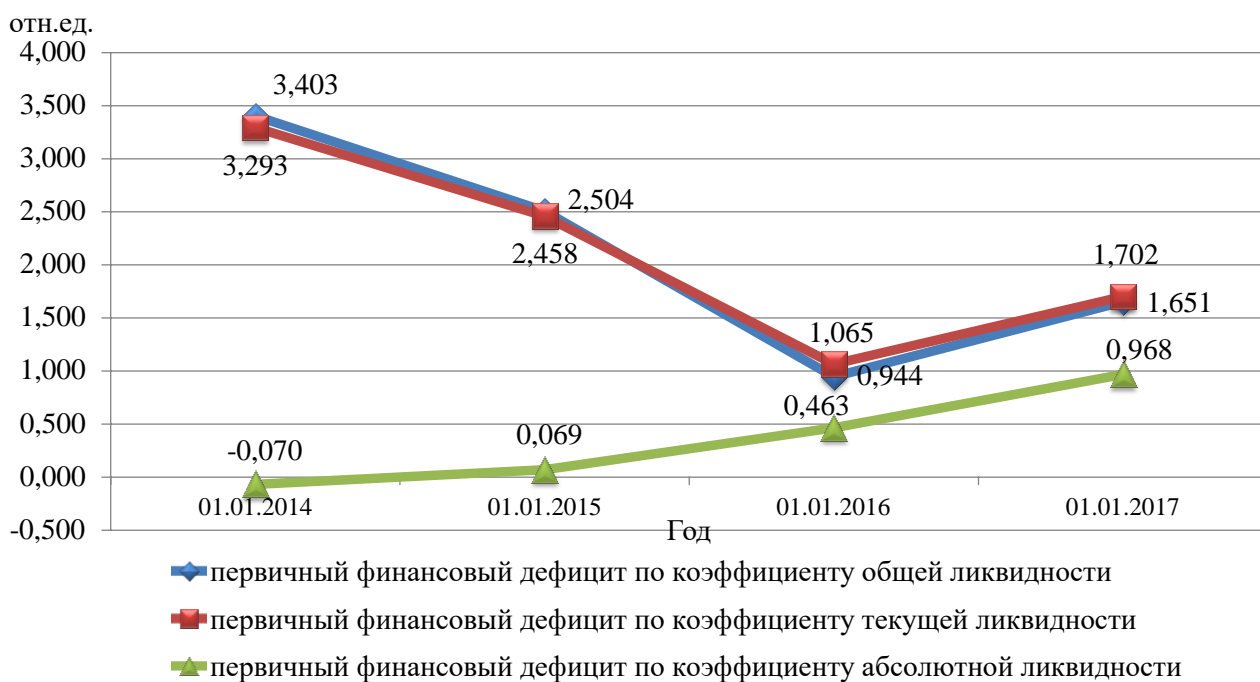


Рисунок 20 – Первичный финансовый дефицит АО «Валента Фарм» за 2014–2016 гг.

Представленный тренд говорит о корректности выводов – с момента частичного погашения банковского кредита АО «Валента Фарм» не испытывало финансового дефицита.

По данным рисунка 20 установлено, что на начало 2017 года исследуемое

предприятие не только упрочило собственную финансовую устойчивость, но и увеличило платежеспособность, что доказывают расчеты таблицы 14.

Таблица 14 – Определение финансового дефицита АО «Валента Фарм»  
(отклонение от минимально допустимого значения)

Коэффициенты ликвидности	Мин. доп. значение	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017
Коэффициент общей ликвидности, отн. ед.	1,000	3,903	3,004	1,444	2,151
Коэффициент текущей ликвидности, отн. ед.	0,700	3,593	2,758	1,365	2,002
Коэффициент абсолютной ликвидности, отн. ед.	0,100	0,030	0,169	0,563	1,068

В таблице 15 представлены результаты расчетов аналитических финансовых коэффициентов, характеризующих эффективность управления денежными средствами предприятия.

Таблица 15 – Коэффициенты эффективности управления денежными средствами АО «Валента Фарм» в 2014–2016 гг.

Наименование показателя	2014 г.	2015 г.	2016 г.	Изменение за иссл.период
Коэффициент ликвидности денежного потока предприятия	1,037	1,200	1,071	0,034
Коэффициент эффективности денежного потока предприятия	0,037	0,200	0,071	0,034
Коэффициент реинвестирования чистого денежного потока предприятия	0,26	1,51	0,63	0,379
Коэффициент рентабельности положительного денежного потока	21,23	31,13	38,43	17,204
Коэффициент рентабельности среднего остатка денежных средств	725,98	238,66	206,07	-519,910
Коэффициент рентабельности оттока денежных средств	22,01	37,37	41,17	19,158
Коэффициент рентабельности денежных затрат по текущей деятельности	36,62	46,80	54,15	17,534

По данным таблицы 15 наблюдается повышение эффективности управления денежными средствами АО «Валента Фарм».

Значения коэффициента ликвидности денежного потока предприятия соответствуют покрытию отрицательного денежного потока положительным в исследуемом периоде, в 2016 году значение коэффициента выше единицы, денежный поток предприятия ликвиден в 2016 году. В целом, анализ показателей эффективности денежных средств АО «Валента Фарм» позволил установить эффективное управление денежными потоками, которое снизило потребности предприятия в заемном капитале к началу 2017 года.



Анализ качества управления денежными средствами на двух предприятиях фармацевтической отрасли позволил сделать следующие выводы.

Во-первых, эффективность управления в значительной степени зависит от лиц, принимающих решения по финансовому управлению. Несмотря на тот факт, что деятельность АО «Р-Фарм» хорошо диверсифицирована (есть и производственная деятельность, и собственная аптечная сеть), показатели дефицита денежных средств за исследуемый период увеличились

Во-вторых, немаловажное значение имеет размер буферной ликвидности наличности. В случае с АО «Р-Фарм» возможно руководство приняло несколько поспешное решение по привлечению кредитов, не оценив собственные ресурсные возможности.

К современным особенностям управления денежными средствами предприятий относится значительное влияние внешней среды, вынуждающее вводить в финансовую модель управления денежными потоками инфляционные риски, риск ликвидности и других финансовых угроз.

В этой связи значительно возрастают требования к внедрению новых методов управления денежными потоками, которые позволяют обеспечивать рациональность принимаемых решений руководством российских предприятий.

## **Вывод по разделу 2**

Учитывая изложенный материал и проведенное исследование тенденций в развитии фармацевтической отрасли можно сделать вывод о высокой практической значимости повышения качества управления денежными средствами в системе финансового менеджмента предприятий.

Этот факт был установлен на рассмотренных данных о качестве и расчетных значениях эффективности управления денежными средствами двух ведущих предприятий фармацевтической отрасли.

Исследуемые предприятия производят лекарственные препараты, широко известные населению России.

Но, несмотря на этот факт, и текущее финансовое состояние, и состояние платежеспособности у исследованных предприятий различаются.

Причину автор видит в неэффективном финансовом управлении, и, возможно, она состоит, в недостаточной подготовленности лиц, ответственных за финансовое управление на предприятиях.

### 3 СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ КОНТРОЛЬНЫХ ПРОЦЕДУР В СИСТЕМЕ УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ СРЕДСТВАМИ ПРЕДПРИЯТИЙ ФАРМАЦЕВТИЧЕСКОЙ ОТРАСЛИ

#### 3.1 Модель учётно-аналитического обеспечения корпоративного контроля в системе управления денежными средствами предприятий фармацевтической отрасли

Первоначально раскроем сущность корпоративного управления как понятия первичного по отношению к понятию «корпоративный контроль». Существует достаточно много определений понятия «корпоративное управление», которые зачастую рассматривают только отдельные аспекты или направления менеджмента хозяйствующих субъектов.

С позиции управления ресурсными потоками внутри предприятия под корпоративным управлением, будем понимать систему организационно-управленческих отношений между структурными подразделениями предприятия по поводу распределения ограниченных ресурсов (включая денежные средства), направленную на гармонизацию интересов этих подразделений и достижение общекорпоративных целей.

Исследование теории и практики менеджмента отечественных предприятий фармацевтической отрасли позволило выделить ряд особенностей модели корпоративного управления.

Во-первых, перманентный процесс перераспределения собственности и достаточно высокая доля аффилированных лиц в структуре собственности многих компаний затрудняют оценку качества корпоративного управления (не всегда возможно определить реального, а не номинального собственника).

Во-вторых, степень раскрытия информации о деятельности компаний в открытых источниках недостаточна и не способствует привлечению инвесторов.

В-третьих, нестабильность финансового и экономического развития связана с высоким уровнем рисков для потенциальных акционеров.

Исследования второй главы позволили установить, что денежные потоки предприятий фармацевтической отрасли, по сравнению с денежными потоками субъектов хозяйствования других отраслей, имеют усложненную структуру – отрицательное сальдо по инвестиционной деятельности, отражающее инвестиционные вложения в производство новых лекарственных препаратов, сопоставимо с оттоком денежных средств по операционной деятельности; притоки и оттоки по финансовой деятельности демонстрируют неэффективное финансовое управление (при сопоставлении с возможностями по формированию буферного запаса ликвидности из иных источников).

Денежные потоки предприятий фармацевтической отрасли можно охарактеризовать как совокупность распределенных во времени поступлений и выплат денежных средств по текущей, инвестиционной и финансовой деятельности, генерируемых структурными подразделениями предприятий.

Информация о денежных потоках предприятий фармацевтической отрасли поступает из внутренних и внешних источников, и характеризуется обширным

перечнем показателей. Все это затрудняет оперативную оценку эффективности использования денежных средств предприятий фармацевтической отрасли и препятствует принятию рациональных управленческих решений оперативного, текущего и стратегического характера.

Поэтому автором разработана концептуальная модель учетно-аналитического обеспечения денежных потоков корпоративной структуры, которая позволит оперативно получать необходимую информацию о текущем состоянии и прогнозной оценке денежного потока предприятий фармацевтической отрасли.

Концептуальная модель учетно-аналитического обеспечения денежных потоков корпоративной структуры представляет собой модель, состоящую из взаимосвязанных учетно-аналитических процедур, используемых для обеспечения аппарата управления необходимой информацией. Данная модель призвана структурировать учетно-аналитическую систему денежных потоков корпорации для достижения основных целей и задач учетно-аналитического обеспечения, в соответствии с установленными в первой главе выпускной работы принципами управления денежными средствами.

Учетно-аналитическая система управления денежными потоками корпоративной структуры организации необходима для обеспечения аппарата управления информацией, позволяющей.

1. Осуществлять контроль за денежными потоками корпорации и эффективностью их использования.

2. Управлять структурой денежных потоков корпоративной структуры.

3. Оценивать изменения в чистых активах корпорации, её финансовой структуре (включая ликвидность и платежеспособность), а также её способности воздействовать на величину и сроки потоков денежных средств с целью адаптации к меняющимся обстоятельствам и возможностям.

4. Разрабатывать модели оценки и сравнения приведённой стоимости будущих потоков денежных средств различными методами.

5. Улучшать сопоставимость отчётов об операционных показателях корпораций.

6. Осуществлять контроль за выполнением стратегического плана использования денежных средств корпорацией, оперативно выявлять причины отклонений и определять варианты их устранения.

7. Предотвращать возможные кассовые разрывы и финансовые риски, связанные с появлением таких разрывов.

Учетно-аналитическая система управления денежными потоками корпоративной структуры выступает поставщиком информации для обеспечения принятия аппаратом управления обоснованных решений в части эффективного развития корпоративной структуры. Поэтому, когда эксперты говорят об учетной системе, то в данном случае имеется в виду система управленческого учёта денежных потоков корпоративных структур.

Целью учетно-аналитического обеспечения денежных потоков предприятий фармацевтической отрасли является обеспечение аппарата управления своевременной, достоверной, достаточной и точной информацией, отображающей

величину совокупного денежного потока, эффективность его использования, возможные варианты оптимизации денежных потоков и позволяющей обоснованно принимать управленческие решения.

Постановка цели позволила определить основные задачи учетно-аналитического обеспечения денежных потоков предприятий фармацевтической отрасли.

1. Формирование информационной базы, всесторонне характеризующей составные компоненты денежных потоков и факторов, на них влияющих. Оценка совокупного денежного потока корпоративной структуры.

2. Обобщение и систематизация информации о денежных потоках группы компаний и определение основных пользователей и источников информации о денежных потоках.

3. Выделение основных аналитических показателей денежных потоков в корпоративных структурах и объединение их в систему.

4. Применение рассмотренных выше показателей (во второй главе) при проведении текущего анализа денежных потоков группы компаний.

5. Планирование денежных потоков в группе компаний и составление прогнозного отчёта о денежных потоках в корпоративных структурах.

Прогнозирование и составление прогнозного отчёта о денежных потоках (бюджета) для группы компаний позволяет:

- получить представление о совокупной потребности в денежных средствах;
- принимать решения о рациональном использовании ресурсов;
- анализировать значительные отклонения по статьям бюджета и оценивать их влияние на финансовые показатели корпоративной структуры;
- определять потребность в объёмах и сроках привлечения заёмных средств;
- наблюдать за изменением величины денежного потока, который всегда должен находиться на уровне, достаточном для погашения обязательств по мере необходимости.

6. Оценка эффективности деятельности корпоративной структуры на основе прогнозного анализа денежных потоков (исследования первой главы свидетельствуют о том, что существует устойчивая связь между денежным потоком и стоимостью компании).

С учётом специфики корпоративных структур автором предложено проводить такую оценку по критериям, базирующимся на денежных потоках, на концепции добавочной стоимости, а также исходя из оценки эффективности бизнеса на основе ожиданий и с помощью оценки синергетического эффекта в результате присоединения к группе компаний новых дочерних организаций. При этом важным моментом является наличие в открытом доступе необходимой информации, которая, как правило, сконцентрирована не только в головной организации, но и в дочерних.

Для надлежащего решения задач информация, формируемая в учетно-аналитической системе денежных потоков корпоративной структуры, должна отвечать требованиям полноты, целесообразности, рентабельности,

объективности, адресности, краткости, точности, оперативности, сопоставимости, своевременности, достоверности.

Предлагаемая автором модель учётно–аналитического обеспечения корпоративного контроля в системе управления денежными потоками разработана на основе исследования подходов к определению сущности, содержания и классификации денежных потоков. Модель состоит из взаимосвязанных элементов, представленных на рисунке 21.



Рисунок 21 – Предлагаемая модель учётно-аналитического обеспечения корпоративного контроля в системе управления денежными потоками предприятий фармацевтической отрасли

Предлагаемая автором модель учётно-аналитического обеспечения корпоративного контроля в системе управления денежными потоками предприятий фармацевтической отрасли, реализует стоимостной подход в корпоративном управлении и корпоративном контроле.

Анализ моделей управления денежными средствами, проведенный в параграфе 1.3 позволил установить, что в каждой учтены транзакционные издержки (перевод средств из запаса в наличные и наоборот).

Современные цифровые технологии, в частности блокчейн, позволяют сократить эти издержки до нуля.

Блокчейн, образно говоря, представляет собой бухгалтерскую книгу, в которую заносятся бухгалтерские операции прихода и расхода денежных средств предприятия.

Ведение такой книги в цифровом виде способствует оптимизации процесса записи транзакций и отслеживания активов в бизнес-сети. Под бизнес-сеть в данном случае понимается сложная сеть совместно работающих компаний (для фармацевтики это поставщики и дистрибьюторы).

Таким образом, транзакции осуществляются – во-первых, одномоментно (позволяя сокращать кассовые разрывы), во-вторых, минуя кредитные организации (сокращая издержки).

Технология работы «блокчейн» и направления использования в экономике представлены в Приложении Д.

Сегодня большинство технологических гигантов используют блокчейн в разных отраслях, от финансового документооборота до торговли нефтепродуктами. Так, в апреле 2017 года Natixis, IBM и Trafigura представили решение для нефтяной отрасли на основе блокчейна, основная задача которого – обеспечить прозрачность взаимодействия контрагентов.

Летом 2017 г. Альфа-банк заявил о внедрении блокчейн-платформы совместно с компанией S7 Airlines. Она используется для торговых операций между авиакомпанией и одним из билетных агентств. Среди преимуществ компании указывают снижение времени расчетов и подтверждения сделки обеими сторонами на порядки: сокращаются документооборот и трудозатраты персонала.

Объединив поставщиков и дистрибьюторов в единую сеть, предприятие фармацевтической отрасли значительно сократит свои транзакционные издержки, и качественно улучшит систему управления денежными средствами.

Периодические издания отмечают успешность применения «блокчейн» в зарубежной фармацевтике, в частности в Китае [37]. По мнению практикующих специалистов, эту технологию отечественным компаниям необходимо внедрять в связи с общемировой тенденцией. Есть мнение, что внедрение «блокчейн» позволит сократить коррупцию в фармацевтической отрасли. Общий размер сокращения затрат составляет порядка 20-40 % [37].

Автором предлагается выбрать показатель приращения экономической добавленной стоимости (EVA) в качестве ключевого (позволяющего оценить эффективность внедряемых мероприятий по управлению денежными средствами).

Экономическая добавленная стоимость (EVA) является индикатором качества управленческих решений: постоянная положительная величина этого показателя свидетельствует об увеличении стоимости компании, тогда как отрицательная – о ее снижении.

$$EVA=(ROIC-WACC)\cdot CL, \quad (4)$$

где  $EVA$  – экономическая добавленная стоимость, созданная всем инвестированным в компанию капиталом;

$ROIC$  – рентабельность инвестированного в компанию капитала;

$WACC$  – средневзвешенная стоимость привлечения инвестированного в компанию капитала;

$CL$  – инвестированный в компанию капитал (стоимость активов компании), в абсолютном выражении.

По данным стоимости привлечения заемного капитала и значения рентабельности собственного капитала, а также данных об источниках финансирования деятельности (пассивы) возможно рассчитать средневзвешенную стоимость капитала ( $WACC$ ).

Средневзвешенная стоимость капитала (Weighted Average Cost of Capital,  $WACC$ ) применяется и в финансовом анализе и в оценке бизнеса и может быть рассчитана как:

$$WACC = \frac{E}{(E+TD)} \cdot r + \frac{TD}{(E+TD)} \cdot i, \quad (5)$$

где  $E$  – величина собственного капитала;

$TD$  – величина заемного капитала;

$r$  – требуемая норма доходности от собственного капитала;

$i$  – процентная ставка по заемному капиталу.

Данный стратегический индикатор формируется под влиянием следующих групп показателей: чистой операционной прибыли после налогов, но до выплаты процентов; стоимости инвестированного капитала. Модель учётно-аналитического обеспечения корпоративного контроля в системе управления денежными потоками позволит определить приращение стоимости компании за счет более грамотного управления денежными потоками.

В следующем разделе выпускной работы проведена ее апробация на данных предприятий фармацевтической отрасли, начиная со стадии включения рекомендаций в систему управления денежными средствами (предыдущие стадии выполнены во второй главе выпускной работы).

### **3.2 Апробация предлагаемой модели учётно-аналитического обеспечения корпоративного контроля в системе управления денежными средствами предприятий фармацевтической отрасли**

Апробируем предлагаемую модель учётно-аналитического обеспечения корпоративного контроля в системе управления денежными потоками на данных АО «Р-Фарм» и АО «Валента Фарм».

Как показали общая экономическая характеристика и анализ денежных

средств, у исследуемых предприятий фармацевтической отрасли достаточно устойчивое экономическое положение, но общим недостатком является неэффективное финансовое управление, поскольку в отдельные периоды их деятельности возникал дефицит денежных средств.

Отсутствие синхронизации денежных потоков, возникновение кассовых разрывов как недостаток применяемых методов управления денежными средствами предлагается устранить при помощи внедрения «блокчейн».

Существенных финансовых расходов исследуемые предприятия не понесут. Поскольку необходимое оборудование есть (сервер с данными есть в каждой бухгалтерии), а разработка кода «блокчейн» не составит труда для сотрудников IT-отдела фармацевтической компании.

Наша задача состоит в оценке эффективности внедрения блокчейн с позиции повышения эффективности управления денежными средствами помимо рекомендаций по управлению финансовыми ресурсами общего характера (для АО «Р-Фарм» рекомендовано полностью отказаться от банковских кредитов, поскольку у предприятия есть долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения необходимого объема, для АО «Валента Фарм» рекомендовано пересмотреть дебиторскую задолженность, ее размер существенно превышает кредиторскую, значит АО бесплатно кредитует своих покупателей – такое положение дел обычно ведет к удлинению финансового цикла).

Направления совершенствования управления денежными средствами для каждого из исследуемых предприятий фармацевтической отрасли представлены на рисунках 22 и 23 соответственно.

Предлагаемые направления совершенствования (управленческое решение по предлагаемой модели) увязаны с результатами анализа эффективности денежных потоков исследуемых предприятий и предлагаемой классификацией денежных средств, поскольку она более информативна с аналитической точки зрения, так как позволяет определить взаимосвязь полученной прибыли с изменением величины денежных средств и экономической добавленной стоимостью (увязка форма отчетности).

Расчет денежных потоков в предлагаемой модели ведется от показателя чистой прибыли с необходимыми его корректировками в статьях, отражающих движение реальных денег по соответствующим счетам.

После внедрения цифровых технологий для устранения расхождений в формировании чистого финансового результата и чистого денежного потока производятся корректировки чистой прибыли или убытка с учетом:

- изменений в дебиторской и кредиторской задолженности;
- изменений долгосрочных и краткосрочных финансовых вложений как источника буферной ликвидности предприятий;
- изменения неденежных статей, к которым относятся комиссионные расходы (оплата услуг банка за трансакции) и курсовые разницы, возникающие при переводе денежных средств.

Апробируем предложенные мероприятия на данных АО «Р-Фарм», составив прогнозную отчетность в Приложении Е.





Рисунок 22 – Направления совершенствования управления денежными средствами АО «Р-Фарм»

В прогнозной отчетности учтены следующие данные:

- сокращение дебиторской и кредиторской задолженности как результата ускорения оборачиваемости средств на 20%;
- сокращение неденежных статей на 40%;
- полное погашение банковских кредитов (в главе 2 установлено, что кредит мог бы и не привлекаться, у АО «Р-Фарм» есть долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения, которые теперь можно реализовать на рынке без транзакционных издержек).

Первоначально рассчитывается средневзвешенная стоимость капитала до и после внедрения «блокчейн».

По данным прогнозной отчетности рассчитаем средневзвешенную стоимость капитала АО «Р-Фарм» по формуле 5 в таблице 16.

Оптимизация управления денежными средствами будет заключаться в улучшении контроля за дебиторской задолженностью (АО «Валента Фарм»), в формировании буферного запаса ликвидности за счет собственных источников средств, и снижении оттоков по финансовой деятельности (АО «Р-Фарм»).

Все эти мероприятия реализуемы путем внедрения «блокчейн».

Таблица 16 – Расчет средневзвешенной стоимости капитала АО «Р–Фарм»

Наименование показателя	2016 г.	Прогнозный год	Изменение
Среднегодовая стоимость собственного капитала, млн. руб.	24 333,75	24 461,69	127,94
Среднегодовая стоимость активов (валюта баланса), млн. руб.	40 977,12	45 477,19	4 500,07
Среднегодовая стоимость заемного капитала, млн. руб.	16 643,37	21 015,50	4 372,13
Доля собственного капитала в валюте баланса, в отн.ед.	0,59	0,54	-0,06
Рентабельность собственного капитала, отн. ед.	0,28	0,26	-0,02
Доля заемного капитала в валюте баланса, отн. ед.	0,41	0,46	0,06
Стоимость привлечения капитала, отн. ед.	0,21	0,02	-0,19
Оттоки по финансовой деятельности, млн. руб.	583,76	500,00	-83,76
Средневзвешенная стоимость капитала (WACC), отн.ед.	0,25	0,15	-0,10

Теперь рассчитаем показатель приращения стоимости (EVA) по формуле 4 как результат совершенствования корпоративного контроля денежных потоков исследуемого акционерного общества в таблице 17.

Таблица 17 – Прогноз приращения экономической добавленной стоимости АО «Р–Фарм»

Наименование показателя	2016 г.	Прогнозный год	Изменение
Исходные данные финансового планирования			
Чистая прибыль, млн. руб.	6 711,88	6 333,86	-378,02
Среднегодовая стоимость активов, млн. руб.	40 977,12	45 477,19	4 500,07
Среднегодовая стоимость собственного капитала, млн. руб.	24 333,75	24 461,69	127,94
Удельный вес собственного капитала в валюте баланса, отн. ед.	0,59	0,54	-0,06
Удельный вес заемного капитала в валюте баланса, отн. ед.	0,41	0,46	0,06
Расчет экономической добавленной стоимости (EVA)			0,00
Рентабельность собственного капитала (ROIC), отн.ед.	0,28	0,26	-0,02
Средневзвешенная стоимость капитала (WACC), отн.ед.	0,25	0,15	-0,10
Среднегодовая стоимость активов (CL), млн. руб.	40 977,12	45 477,19	4 500,07
Экономическая добавленная стоимость (EVA), млн. руб.	1 095,56	4 941,54	3 845,97

Улучшение корпоративного контроля денежных потоков позволит снизить средневзвешенную стоимость капитала и увеличить экономическую добавленную стоимость.

По данным таблицы 17 установлено, то экономическая добавленная стоимость АО «Р-Фарм» в прогнозном году увеличится на 3845,97 млн. руб., что экономически верно – будет связано со снижением средневзвешенной стоимости капитала на 10 % в абсолютном измерении.

Поскольку финансовое состояние АО «Р-Фарм» по относительным показателям демонстрирует незначительную стагнацию развития фармацевтического бизнеса (снижение темпов прироста чистой прибыли), то предприятию необходимо полностью отказаться от привлечения банковских кредитов.

Аналогичные действия и расчеты проведены и для АО «Валента Фарм».



Рисунок 23 – Направления совершенствования управления денежными средствами АО «Валента Фарм»

В отечественной практике для оценки эффективности деятельности предприятия зачастую используют чистую прибыль. Зарубежные финансисты чаще используют показатель добавленной стоимости для оценки компаний.

Не следует путать экономическую добавленную стоимость и бухгалтерскую прибыль, так бухгалтерская прибыль отражается в балансе предприятия как итоговый результат ее финансово-хозяйственной деятельности, а экономическая добавленная стоимость показывает реальную способность предприятия создавать прибыль на имеющийся капитал. Улучшение корпоративного контроля денежных потоков позволит снизить средневзвешенную стоимость капитала и увеличить

экономическую добавленную стоимость.

Таблица 18 – Расчет средневзвешенной стоимости капитала АО «Валента Фарм»

Наименование показателя	2016 г.	Прогнозный год	Изменение
Среднегодовая стоимость собственного капитала, млн. руб.	10 062,47	11 777,43	1 714,95
Среднегодовая стоимость активов (валюта баланса), млн. руб.	13 420,14	13 942,99	522,85
Среднегодовая стоимость заемного капитала, млн. руб.	3 357,66	2 165,56	-1 192,11
Доля собственного капитала в валюте баланса, в отн.ед.	0,75	0,84	0,09
Рентабельность собственного капитала, отн.ед.	0,51	0,63	0,12
Доля заемного капитала в валюте баланса, отн.ед.	0,25	0,16	-0,09
Стоимость привлечения капитала, отн.ед.	0,21	0,11	-0,10
Оттоки по финансовой деятельности, млн. руб.	0,19	0,13	-0,06
Средневзвешенная стоимость капитала (WACC), отн.ед.	0,44	0,55	0,12

В таблице 19 представлен расчет показателя приращения стоимости (EVA) для АО «Валента Фарм»),

Таблица 19 – Прогноз приращения экономической добавленной стоимости АО «Валента Фарм»

Наименование показателя	2016 г.	Прогнозны й год	Изменен ие
Исходные данные финансового планирования			
Чистая прибыль, млн. руб.	5 133,39	7 473,02	2 339,63
Среднегодовая стоимость активов, млн. руб.	13 420,14	13 942,99	522,85
Среднегодовая стоимость собственного капитала, млн. руб.	10 062,47	11 777,43	1 714,95
Удельный вес собственного капитала в валюте баланса, отн. ед.	0,75	0,84	0,09
Удельный вес заемного капитала в валюте баланса, отн. ед.	0,25	0,16	-0,09
Расчет экономической добавленной стоимости (EVA)			
Рентабельность собственного капитала (ROIC), отн.ед.	0,51	0,63	0,12
Средневзвешенная стоимость капитала (WACC), отн.ед.	0,44	0,55	0,12
Среднегодовая стоимость активов (CL), млн. руб.	13 420,14	13 942,99	522,85
Экономическая добавленная стоимость (EVA), млн. руб.	1 007,81	1 135,88	128,07

По данным таблицы 19 установлено, то экономическая добавленная стоимость АО «Валента Фарм» в прогнозном году увеличится на 128 млн. руб., поскольку

предприятию рекомендовано не полностью отказываться от кредитных ресурсов. У этого предприятия в отличие от АО «Р–Фарм» собственных долгосрочных и краткосрочных финансовых вложений для финансирования инвестиционной деятельности недостаточно.

Но и в этом случае, несмотря на прирост средневзвешенной стоимости капитала, экономическая добавленная стоимость предприятия увеличится.

Таким образом, представленный расчет говорит о целесообразности внедрения технологии «блокчейн» в фармацевтической отрасли.

### **Вывод по разделу 3**

Констатирована целесообразность использования модели учётно–аналитического обеспечения корпоративного контроля и «блокчейн» как инструмента такого контроля в системе управления денежными средствами в фармацевтической отрасли.

1. Способствует принятию экономически корректных управленческих решений, позволяющих моделировать и прогнозировать изменение чистого денежного потока.

2. Дает возможность определить жизнеспособность предприятия в условиях усиления неопределенности и рост конкуренции в фармацевтической отрасли.

3. Содержит ориентиры для стратегического прогнозирования деятельности предприятия.

4. Служит важным инструментом для планирования собственных ресурсов и определения финансовых возможностей предприятия.

По данным финансового анализа деятельности предприятий фармацевтической отрасли – АО «Р–Фарм» и АО «Валента Фарм» процесс принятия управленческих решений охарактеризован как неудовлетворительный – характеризуется ограниченным количеством используемых финансовых показателей, не позволяющим корректно принять и оценить эффективность уже принятых решений. Для повышения эффективности корпоративного контроля и анализа денежных потоков и оптимизации принимаемых управленческих решений по денежным потокам рекомендовано использовать показатели системы управления стоимостью компании.

По данным расчетов установлено, то экономическая добавленная стоимость АО «Р–Фарм» в прогнозном году увеличится на 8906 млн. руб., что экономически верно – будет связано со снижением средневзвешенной стоимости капитала на 12 % в абсолютном измерении. Экономическая добавленная стоимость АО «Валента Фарм» в прогнозном году увеличится на 128 млн. руб., поскольку предприятию рекомендовано полностью не отказываться от кредитных ресурсов. Практическая апробация предлагаемой модели показала, что использование технологии «блокчейн» как инструмента усиления корпоративного контроля за денежными потоками будет способствовать повышению эффективности предприятий фармацевтической отрасли.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

По результатам проведенного исследования теоретических основ управления денежными средствами сделан вывод о высокой практической значимости этого элемента активов в системе финансового менеджмента предприятия.

Финансовая политика большинства российских предприятий оправдана: в условиях нарастания неопределенности российской экономики и участившихся банкротств управление денежными средствами в части их оптимизации становится важнейшим вопросом темы обеспечения высокого уровня финансовой устойчивости, платежеспособности и максимизации стоимости предприятия в долгосрочной перспективе.

На взгляд автора, наилучшим методом является модель Миллера–Орра и ее многочисленные модификации. На этот факт указывают и многочисленные зарубежные публикации на данную тематику, слабо представленные в российской научной литературе.

Анализ качества управления денежными средствами на двух предприятиях фармацевтической отрасли позволил сделать следующие выводы. Во-первых, эффективность управления в значительной степени зависит от лиц, принимающих решения по финансовому управлению. Несмотря на тот факт, что деятельность АО «Р–Фарм» хорошо диверсифицирована (есть и производственная деятельность, и собственная аптечная сеть), показатели дефицита денежных средств за исследуемый период увеличились

Во-вторых, немаловажное значение имеет размер буферной ликвидности наличности. В случае с АО «Р–Фарм» возможно руководство приняло несколько поспешное решение по привлечению кредитов, не оценив собственные ресурсные возможности. К современным особенностям управления денежными средствами предприятий относится значительное влияние внешней среды, вынуждающее вводить в финансовую модель управления денежными потоками инфляционные риски, риск ликвидности и других финансовых угроз.

В этой связи значительно возрастают требования к внедрению новых методов управления денежными потоками, которые позволяют обеспечивать рациональность принимаемых решений руководством российских предприятий.

Учитывая изложенный материал и проведенное исследование тенденций в развитии фармацевтической отрасли можно сделать вывод о высокой практической значимости повышения качества управления денежными средствами в системе финансового менеджмента предприятий.

Этот факт был установлен на рассмотренных данных о качестве и расчетных значениях эффективности управления денежными средствами двух ведущих предприятий фармацевтической отрасли. Исследуемые предприятия производят лекарственные препараты, широко известные населению России. Но, несмотря на этот факт, и текущее финансовое состояние, и состояние платежеспособности у исследованных предприятий различаются. Причину автор видит в некачественном финансовом управлении, и, возможно, она состоит, в недостаточной подготовленности лиц, ответственных за финансовое управление

на предприятиях.

Констатирована целесообразность использования модели учётно-аналитического обеспечения корпоративного контроля и «блокчейн» как инструмента такого контроля в системе управления денежными средствами в фармацевтической отрасли.

1. Способствует принятию экономически корректных управленческих решений, позволяющих моделировать и прогнозировать изменение чистого денежного потока.

2. Дает возможность определить жизнеспособность предприятия в условиях усиления неопределенности и рост конкуренции в фармацевтической отрасли.

3. Содержит ориентиры для стратегического прогнозирования деятельности предприятия.

4. Служит важным инструментом для планирования собственных ресурсов и определения финансовых возможностей предприятия.

По данным финансового анализа деятельности предприятий фармацевтической отрасли – АО «Р-Фарм» и АО «Валента Фарм» процесс принятия управленческих решений охарактеризован как неудовлетворительный – характеризуется ограниченным количеством используемых финансовых показателей, не позволяющим корректно принять и оценить эффективность уже принятых решений.

Для повышения эффективности корпоративного контроля и анализа денежных потоков и оптимизации принимаемых управленческих решений по денежным потокам рекомендовано использовать показатели системы управления стоимостью компании.

По данным расчетов установлено, то экономическая добавленная стоимость АО «Р-Фарм» в прогнозном году увеличится на 8906 млн. руб., что экономически верно – будет связано со снижением средневзвешенной стоимости капитала на 12 % в абсолютном измерении.

Экономическая добавленная стоимость АО «Валента Фарм» в прогнозном году увеличится на 128 млн. руб., поскольку предприятию рекомендовано полностью не отказываться от кредитных ресурсов (у этого предприятия в отличие от АО «Р-Фарм» собственных долгосрочных и краткосрочных финансовых вложений) для финансирования инвестиционной деятельности недостаточно.

Практическая апробация предлагаемой модели показала, что использование технологии «блокчейн» как инструмента усиления корпоративного контроля за денежными потоками будет способствовать повышению эффективности предприятий фармацевтической отрасли.

## БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

### Законодательно-нормативные документы

1. Федеральный закон от 12.04.2010 г. №61-ФЗ «Об обращении лекарственных средств» // Российская газета. – 2010. – 14 апреля.
2. Государственная программа «Развитие фармацевтической и медицинской промышленности» на 2013-2020 годы» // Собрание законодательства РФ. – 2016. – № 2. – Ст. 391.

### Учебная литература и периодические издания

3. Антонов, А.П. Денежный поток: описание сущности понятия / А.П. Антонов // Инновационная наука. – 2017. – № 1–1. –С. 14–18.
4. Асеев, О.В. Особенности управления денежными потоками в структуре задач финансовой службы предприятия / О.А. Асеев, Н.А. Машкина // Известия Юго-Западного государственного университета. Серия: Экономика. Социология. Менеджмент. – 2017. – Т. 7. – № 2 (23). –С. 141–147.
5. Басовский, Л.Е. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности: учебное пособие / Л.Е. Басовский. – М.: ИНФРА-М, 2012. – 366 с.
6. Батршин, Р.А. Моделирование денежных потоков по направлениям деятельности компании / Р.А. Батршин // Economics. – 2017. – № 1 (22). – С. 17–24.
7. Бочаров, В.В. Комплексный финансовый анализ: учебник / В.В. Бочаров. – СПб.: Питер, 2015. – 432 с.
8. Бригхем, Ю.Ф., Хьюстон, Дж.А. Финансовый менеджмент. Экспресс курс: учебник / Ю.В. Бригхем. – СПб: Питер, 2016. – 592 с.
9. Буевич, С.Ю. Анализ финансовых результатов деятельности: учебник / С.Ю. Буевич. – М.: КНОРУС, 2014. – 160 с.
10. Бурцева, Т.А. Методы повышения эффективности создания и функционирования фармацевтического кластера / Т.А. Бурцева, А.С. Порохненко // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2017. – Т. 4. – № 8. – С. 59-63.
11. Валяева, Д.С. Исследование методов риска манипуляции с финансовой отчетностью / Д.С. Валяева, Д.А. Ким, М.С. Филиппов // Аллея науки. – 2017. – Т. 1. – № 12. –С. 174–181.
12. Ван Хорн, Дж.К. Основы финансового менеджмента: учебник / Дж.К. Ван Хорн. – М.: Вильямс, 2016. – 1232 с.
13. Володин, С.Н. Российская фармацевтическая отрасль: инвестиционная привлекательность, риски и перспективы развития / С.Н. Володин, Е.С. Зуева // Управленческий учет и финансы. – 2017. – № 2. – С. 110-121.
14. Глушакова, Е.Ю. Принципы формирования денежного капитала / Е.Ю. Глушакова // Human Progress. – 2017. – Т. 3. – № 5. –С. 2-5.
15. Джаферова, С.Э. Денежные потоки в деятельности организации и факторы, их обуславливающие / С.Э. Джаферова, А.М. Кашеева // Экономические



- исследования и разработки. – 2017. – № 10. – С. 8–22.
16. Елисеева, И.И. Финансовый анализ: учебник / И.И. Елисеева. – М.: ПРОСПЕКТ, 2016. – 448 с.
  17. Захарова, Р.Л. Совершенствование системы оценки движения денежных потоков предприятий / Р.Л. Захарова, И.В. Романова, Н.Г. Лашкова // Актуальные проблемы экономики и управления. – 2017. – № 1 (13). – С. 3–12.
  18. Иканина, Ю.А. Повышение эффективности управления денежными потоками / Ю.А. Иканина // Молодежь и наука. – 2017. – № 4. – С. 21–25.
  19. Кикоть, И.И. Управление денежными потоками с помощью инструментов бюджетирования / И.И. Кикоть // Потребительская кооперация. – 2017. – № 1 (56). – С. 41–46.
  20. Крейнина, М.Н. Методика финансового анализа на предприятиях современной России / М.Н. Крейнина // Финансовый менеджмент. – 2015. – № 3. – С. 3–15.
  21. Ласточкина, В.Б. Анализ денежных средств / В.Б. Ласточкина // Economics. – 2017. – № 2 (23). – С. 69–74.
  22. Лозинская, А.С. К вопросу об эффективном управлении денежными потоками на предприятии / А.С. Лозинская // Новая наука: Теоретический и практический взгляд. – 2017. – № 2-1. – С. 159–162.
  23. Морозова, С.Н. Анализ движения денежных средств / С.Н. Морозова // Вестник международного Института управления. – 2017. – № 1 (143). – С. 52–63.
  24. Назарова, Н.Ю. Денежные потоки и ликвидность организации: отечественная и зарубежная практика / Н.Ю. Назарова // Международный студенческий научный вестник. – 2017. – № 2. – С. 14–16.
  25. Осмонова, А.А. Анализ отчета о движении денежных средств / А.А. Осмонова, И.С. Темченко // Известия Исык-Кульского форума бухгалтеров и аудиторов стран Центральной Азии. – 2017. – № 1-2 (16). – С. 153–159.
  26. Полянская, Е.Д. Управление денежными средствами предприятия / Е.Д. Полянская // Вестник научных конференций. – 2017. – № 5-4 (21). – С. 102–104.
  27. Попкова, А.Л. Управление денежными средствами как элемент системы финансового контроля в организациях / А.Л. Попкова // NovaInfo.Ru. – 2017. – Т. 1. – № 65. – С. 104–110.
  28. Приходько, Д.К. Анализ концепций управления денежными потоками / Д.К. Приходько // Апробация. – 2017. – № 1 (52). – С. 149–151.
  29. Рахимова, И.А. Различия в формировании отчета о движении денежных средств по МСФО и РСБУ / И.А. Рахимова // Новая наука: финансово-экономические основы. – 2017. – № 2. – С. 168–171.
  30. Савицкая, Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия / Г.В. Савицкая. – Минск: ООО «Новое знание», 2014. – 688 с.
  31. Саркисян, Л.В. Деньги в информационном обществе / Л.В. Саркисян, Ю.В. Всяких // APRIORI. Серия: Гуманитарные науки. – 2017. – № 1. – С. 3–

- 6.
32. Смородинова, Н.И. Методы расчета потоков денежных средств предприятия / Н.И. Смородинова // Логистические системы в глобальной экономике. – 2017. – № 7. – С. 313–315.
33. Теплова, Т.В. Корпоративные финансы: учебник / Т.В. Теплова. – М.: Юрайт, 2014. – 655 с.
34. Чупров, С.В. Прогнозирование кризисного развития предприятий / С.В. Чупров // Проблемы прогнозирования. – 2013. – № 6. – С. 150–157.
35. Шальнева, В.В. Модели управления денежными средствами корпорации / В.В. Шальнева // Научный альманах. – 2017. – № 3-1 (29). – С. 282–287.
36. Шохин, Е.И. Финансовый менеджмент: учебник. / под ред. Е.И. Шохина. – М.: КноРус, 2011. – 480 с.

#### **Internet-источники**

37. Блокчейн разгонит медицину // Фармацевтический вестник. – 2017. – № 24. – <https://www.pharmvestnik.ru/publs/lenta/v-rossii/blokchejn-razgonit-meditsinu-prnt-17-m8-895.html>.
38. Иноземцев, В. Почему в России любят «проверенные» средства? / В. Иноземцев // Газета. – 2017. – № 074 (2571) (2604). – <https://www.rbc.ru/newspaper/2017/04/26/58fdccbc9a79478b8307d90a>.
39. О компании АО «Р–Фарм» // Официальный сайт АО «Р–Фарм». – <http://www.r-pharm.com/ru/>
40. О компании АО «Валента Фарм» // Официальный сайт АО «Валента Фарм». – <http://www.valentapharm.com/>
41. Обзор и анализ актуальных трендов на аптечном рынке России. Исследование 2016 года. – М.: КПМГ, 2016. – <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2016/08/ru-ru-analyses-pharmacy-2016.pdf>.
42. Отчет розничного аудита фармацевтического рынка РФ: октябрь 2017. – М.: DSM Group, 2017. – [http://dsm.ru/docs/analytics/october\\_2017\\_pharmacy\\_analysis.pdf](http://dsm.ru/docs/analytics/october_2017_pharmacy_analysis.pdf).
43. Сервер раскрытия информации по отчетности предприятий // Официальный сайт портала ЗАЧЕСТНЫЙБИЗНЕС. – <https://zachestnyibiznes.ru/company>
44. Тенденции фармацевтического рынка России – 2017. Система прослеживаемости лекарственных препаратов: дополнительные затраты или возможности? – М.: Исследовательский Центр компании «Делойт» в СНГ, 2017. – <http://med.uz/upload/pdf/russian-pharmaceutical-market-trends-2017-ru.pdf>.

#### **Зарубежные источники**

45. Kytönen, E. Cash management behavior of firms and its structural change in an emerging money market / E. Kytönen // University of Oulu (Faculty of Economics and Business Administration, Department of Accounting and Finance), 2004. – <http://jultika.oulu.fi/files/isbn9514274148.pdf>
46. Gitman L.J., Bacon P.W., Joehnk M.D. Fundamentals of Cash Management

- Theory and Practice. / L.J. Gitman, P.W. Bacon, M.D. Joehnk // The Journal of Cost Analysis. – January 1984. – <http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/08823871.1984.10462329?src=recsys&>
47. Moraes, M., Nagano, M. Cash management policies by evolutionary models: a comparison using the Miller-Orr model / M Moraes, M. Nagano // Journal of Information Systems and Technology Management. – December 2013. – [http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1807-17752013000300561](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1807-17752013000300561).
48. Formulae Sheet. – ACCA Learning Community. – [http://www.accaglobal.com/content/dam/acca/global/pdf/f9\\_formandtables.pdf](http://www.accaglobal.com/content/dam/acca/global/pdf/f9_formandtables.pdf)

## ПРИЛОЖЕНИЕ А

### Анализ фармацевтического рынка РФ

Таблица А.1 – ТОП-20 лекарственных брендов ЛП по стоимостному объему продаж в России в сент.-окт. 2017 г.

Рейтинг		Бренд	Доля от стоимостного объема продаж, %	
Сент.2017г.	Окт.2017г.		Сент.2017г.	Окт.2017г.
1	1	Кагоцел	1,2	0,8
4	2	Ингавирин	0,8	0,7
3	3	Нурофен	0,8	0,7
9	4	Актовегин	0,6	0,7
11	5	Мексидол	0,6	0,6
5	6	Мирамистин	0,7	0,6
2	7	Терафлю	0,9	0,6
6	8	Конкор	0,6	0,6
15	9	Эссенциале	0,5	0,6
7	10	Детралекс	0,6	0,6
10	11	Ксарелто	0,6	0,6
8	12	Кардиомагнил	0,6	0,6
16	13	Пенталгин	0,5	0,6
17	14	Терафлекс	0,5	0,5
14	15	Эргоферон	0,5	0,5
33	16	Арта	0,4	0,5
13	17	Стрепсилс	0,5	0,4
28	18	АЦЦ	0,4	0,4
19	19	Лозап	0,4	0,4
35	20	Лизобакт	0,4	0,4
		Общая доля ТОП-20 в общем объеме фармрынка России	12,0	11,5

## ПРИЛОЖЕНИЕ Б

Методика расчета коэффициентов эффективности управления денежными средствами предприятия

1. Коэффициент ликвидности денежного потока:

$$КДП_1 = \frac{ПДП}{ОДП}, \quad (Б.1)$$

где ПДП – сумма валового положительного денежного потока предприятия в рассматриваемом периоде;  
ОДП – сумма валового отрицательного денежного потока предприятия в рассматриваемом периоде.

2. Коэффициент эффективности денежного потока предприятия:

$$КДП_2 = \frac{ЧДП}{ОДП}, \quad (Б.2)$$

где ЧДП – сумма чистого денежного потока предприятия в рассматриваемом периоде;  
ОДП – сумма валового отрицательного денежного потока предприятия в рассматриваемом периоде.

3. Коэффициент реинвестирования чистого денежного потока предприятия:

$$КДП_3 = \frac{(ЧЧД - Д)}{(\Delta РИ + \Delta ФИ)}, \quad (Б.3)$$

где ЧДП – сумма чистого денежного потока предприятия в рассматриваемом периоде;  
Д – сумма дивидендов (процентов), уплаченных собственникам предприятия (акционерам) на вложенный капитал (акции, паи и т. п.);  
 $\Delta РИ$  – сумма прироста реальных инвестиций предприятия (во всех их формах) в рассматриваемом периоде;  
 $\Delta ФИ$  – сумма прироста долгосрочных финансовых инвестиций предприятия в рассматриваемом периоде

4. Коэффициент рентабельности положительного денежного потока:

$$КДП_4 = \frac{ЧП}{ПДП} \times 100\%, \quad (Б.4)$$

где ЧП – чистая прибыль предприятия в рассматриваемом периоде  
ПДП – сумма валового положительного денежного потока предприятия в рассматриваемом периоде.

5. Коэффициент рентабельности среднего остатка денежных средств:

$$\text{КДП}_5 = \frac{\text{ЧП}}{\text{СО}} \times 100\% , \quad (\text{Б.5})$$

где ЧП – чистая прибыль предприятия в рассматриваемом периоде

СО – средний остаток денежных средств.

6. Коэффициент рентабельности оттока (отрицательного потока) денежных средств:

$$\text{КДП}_6 = \frac{\text{ЧП}}{\text{ОДП}} \times 100\% , \quad (\text{Б.6})$$

где ЧП – чистая прибыль предприятия в рассматриваемом периоде

ОДП – сумма валового отрицательного денежного потока предприятия в рассматриваемом периоде.

7. Коэффициент рентабельности денежных затрат по текущей деятельности:

$$\text{КДП}_7 = \frac{\text{ПП}}{\text{ОДП}} \times 100\% , \quad (\text{Б.7})$$

где ПП – прибыль от продаж предприятия в рассматриваемом периоде

ОДП – сумма валового отрицательного денежного потока предприятия в рассматриваемом периоде.

## ПРИЛОЖЕНИЕ В

### Бухгалтерская отчетность АО «Р-Фарм»

Таблица В.1 – Бухгалтерский баланс АО «Р-ФАРМ»

	2016г.	2015г.	2014г.	2013г.	2012г.
<b>Актив</b>					
<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>					
Нематериальные активы	32 766 000	36 717 000	22 623 000	25 679 000	28 862 000
Основные средства	2 276 505 000	2 119 636 000	1 939 096 000	2 078 717 000	0
Доходные вложения в материальные ценности	0	0	0	0	0
Финансовые вложения	7 269 422 000	6 708 358 000	3 489 377 000	2 135 539 000	2 082 680 000
Отложенные налоговые активы	294 660 000	408 253 000	236 367 000	136 115 000	0
Прочие внеоборотные активы	9 431 288 000	6 984 889 000	4 828 069 000	1 855 368 000	2 087 757 000
<b>ИТОГО по разделу I</b>	<b>19 304 641 000</b>	<b>16 257 853 000</b>	<b>10 515 532 000</b>	<b>6 231 418 000</b>	<b>5 303 342 000</b>
<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>					
Запасы	18 487 064 000	14 612 817 000	11 261 234 000	10 587 376 000	5 665 694 000
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	171 263 000	232 311 000	211 756 000	130 048 000	71 731 000
Дебиторская задолженность	21 054 211 000	13 435 674 000	14 292 982 000	12 156 365 000	8 705 519 000
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	2 653 182 000	8 488 832 000	9 151 126 000	7 055 190 000	7 998 952 000
Денежные средства и денежные эквиваленты	1 021 783 000	4 465 066 000	2 061 006 000	1 133 815 000	1 029 275 000
Прочие оборотные активы	0	0	0	0	0
<b>ИТОГО по разделу II</b>	<b>43 387 503 000</b>	<b>41 234 700 000</b>	<b>36 978 104 000</b>	<b>31 062 794 000</b>	<b>23 471 171 000</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>62 692 144 000</b>	<b>57 492 553 000</b>	<b>47 493 636 000</b>	<b>37 294 212 000</b>	<b>28 774 513 000</b>
<b>Пассив</b>					
<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>					
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	28 000	28 000	28 000	28 000	28 000
Собственные акции, выкупленные у акционеров	0	0	0	0	0
Добавочный капитал (без переоценки)	0	0	0	0	0
Резервный капитал	924 000	924 000	924 000	924 000	924 000
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	24 460 738 000	24 204 866 000	17 648 643 000	15 486 000 000	10 193 442 000

## Окончание таблицы В.1

	2016г.	2015г.	2014г.	2013г.	2012г.
ИТОГО по разделу III	24 461 690 000	24 205 818 000	17 649 595 000	15 486 952 000	10 194 394 000
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА					
Заемные средства	2 469 766 000	800 000 000	0	0	0
Отложенные налоговые обязательства	907 511 000	232 345 000	50 605 000	106 457 000	17 384 000
Прочие обязательства	290 350 000	290 350 000	203 500 000	103 500 000	0
ИТОГО по разделу IV	3 667 627 000	1 322 695 000	254 105 000	209 957 000	17 384 000
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА					
Заемные средства	1 904 065 000	1 020 237 000	5 907 762 000	0	15 133 000
Кредиторская задолженность	32 370 289 000	30 682 362 000	23 477 818 000	21 427 518 000	18 431 847 000
Доходы будущих периодов	0	0	0	0	0
Прочие обязательства	0	0	0	0	0
ИТОГО по разделу V	34 562 827 000	31 964 040 000	29 589 936 000	21 597 303 000	18 562 735 000
БАЛАНС	62 692 144 000	57 492 553 000	47 493 636 000	37 294 212 000	28 774 513 000

## Таблица В.2 – Отчет о финансовых результатах АО «Р-ФАРМ»

Доходы и расходы по обычным видам деятельности	2016г.	2015г.	2014г.	2013г.	2012г.
Выручка	62 964 431 000	62 204 014 000	55 918 779 000	46 123 221 000	41 869 155 000
Себестоимость продаж	49 844 829 000	47 464 562 000	44 032 515 000	38 143 232 000	36 404 969 000
Валовая прибыль (убыток)	13 119 602 000	14 739 452 000	11 886 264 000	7 979 989 000	5 464 186 000
Коммерческие расходы	4 947 497 000	4 438 210 000	3 241 753 000	2 628 606 000	2 244 058 000
Управленческие расходы	477 186 000	317 683 000	366 410 000	534 877 000	307 178 000
Прибыль (убыток) от продаж	7 694 919 000	9 983 559 000	8 278 101 000	4 816 506 000	2 912 950 000
Прочие доходы и расходы					
Проценты к получению	735 487 000	733 564 000	319 669 000	314 848 000	244 170 000
Проценты к уплате	238 576 000	420 553 000	97 107 000	1 443 000	70 885 000
Доходы от участия в других организациях	0	0	0	0	0
Прочие доходы	5 379 336 000	6 920 647 000	5 413 706 000	4 726 114 000	5 660 383 000
Прочие расходы	4 997 721 000	6 322 052 000	4 107 676 000	1 741 273 000	3 191 571 000
Прибыль (убыток) до налогообложения	8 573 445 000	10 895 165 000	9 806 696 000	8 114 752 000	5 555 047 000



## Окончание таблицы В.2

Доходы и расходы по обычным видам деятельности	2016г.	2015г.	2014г.	2013г.	2012г.
Изменение отложенных налоговых активов	-113 593 000	171 886 000	75 804 000	80 200 000	-10 871 000
Изменение отложенных налоговых обязательств	675 166 000	181 740 000	-269 766 000	89 073 000	-39 718 000
Текущий налог на прибыль	1 072 828 000	2 277 035 000	2 463 066 000	1 668 492 000	1 130 280 000
Чистая прибыль (убыток)	6 711 880 000	8 608 010 000	7 680 624 000	6 437 174 000	4 453 578 000

## Таблица В.3 – Отчет о движении денежных средств АО «Р-ФАРМ»

Наименование показателя	Остаток	Приток (+)	Отток (-)	Отклонение (+,-)
По итогам 2014 года				
1. Остаток денежных средств на начало года	1 133 815 000	x	x	x
2. Текущая деятельность	x	7 803 497 000	6 270 392 000	1 533 105 000
3. Инвестиционная деятельность	x	1 682 000	405 202 000	-403 520 000
4. Финансовая деятельность	x	0	202 394 000	-202 394 000
5. Итого (п.2+п.3+п.4)	x	7 805 179 000	6 877 988 000	927 191 000
6. Остаток денежных средств на конец года	2 061 006 000	x	x	x
Изменение остатка денежных средств, (+,-)	927 191 000	x	x	x
По итогам 2015 года				
1. Остаток денежных средств на начало года	2 061 006 000	x	x	x
2. Текущая деятельность	x	8 399 815 000	5 565 628 000	2 834 187 000
3. Инвестиционная деятельность	x	7 437 000	392 475 000	-385 038 000
4. Финансовая деятельность	x	0	45 089 000	-45 089 000
5. Итого (п.2+п.3+п.4)	x	8 407 252 000	6 003 192 000	2 404 060 000
6. Остаток денежных средств на конец года	4 465 066 000	x	x	x
Изменение остатка денежных средств, (+,-)	2 404 060 000	x	x	x
По итогам 2016 года				
1. Остаток денежных средств на начало года	4 465 066 000	x	x	x
2. Текущая деятельность	x	7 606 293 000	7 574 404 000	31 889 000
3. Инвестиционная деятельность	x	2 870 000	3 361 288 000	-3 358 418 000
4. Финансовая деятельность	x	0	116 754 000	-116 754 000
5. Итого (п.2+п.3+п.4)	x	7 609 163 000	11 052 446 000	-3 443 283 000
6. Остаток денежных средств на конец года	1 021 783 000	x	x	x
Изменение остатка денежных средств, (+,-)	-3 443 283 000	x	x	x

ПРИЛОЖЕНИЕ Г

Бухгалтерская отчетность АО «Валента Фарм»

Таблица Г.1 – Бухгалтерский баланс АО «Валента ФАРМ»

	2016г.	2015г.	2014г.	2013г.	2012г.
Актив					
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
Нематериальные активы	1 265 592 000	874 223 000	895 522 000	137 951 000	155 323 000
Основные средства	4 898 780 000	3 522 903 000	2 390 729 000	1 044 292 000	0
Доходные вложения в материальные ценности	0	0	0	0	0
Финансовые вложения	45 312 000	19 459 000	91 381 000	104 083 000	522 169 000
Отложенные налоговые активы	16 531 000	19 303 000	7 582 000	3 167 000	0
Прочие внеоборотные активы	50 753 000	290 203 000	439 347 000	452 458 000	84 058 000
ИТОГО по разделу I	6 276 968 000	4 726 091 000	3 824 561 000	1 741 951 000	939 738 000
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
Запасы	998 066 000	906 267 000	676 071 000	610 084 000	373 121 000
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	183 057 000	263 914 000	241 093 000	69 448 000	23 641 000
Дебиторская задолженность	4 039 987 000	4 325 818 000	5 359 294 000	4 643 162 000	3 788 169 000
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	137 508 000	0	3 300 000	36 487 000	54 153 000
Денежные средства и денежные эквиваленты	2 935 357 000	2 046 836 000	449 145 000	108 904 000	35 936 000
Прочие оборотные активы	47 000	356 000	37 000	17 000	43 000
ИТОГО по разделу II	8 294 022 000	7 543 191 000	6 728 940 000	5 468 102 000	4 275 063 000
БАЛАНС	14 570 990 000	12 269 282 000	10 553 501 000	7 210 053 000	5 214 801 000
Пассив					
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ					
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1 146 000	1 068 000	1 068 000	1 068 000	1 068 000
Собственные акции, выкупленные у акционеров	0	0	0	0	0
Добавочный капитал (без переоценки)	501 060 000	53 429 000	53 441 000	53 453 000	54 004 000
Резервный капитал	53 000	53 000	53 000	53 000	53 000
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	11 265 658 000	8 302 480 000	6 980 051 000	4 963 114 000	3 970 440 000

## Окончание таблицы Г.1

	2016г.	2015г.	2014г.	2013г.	2012г.
ИТОГО по разделу III	11 767 917 000	8 357 030 000	7 034 613 000	5 017 688 000	4 025 565 000
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>					
Заемные средства	0	684 981 000	1 760 144 000	1 037 491 000	241 438 000
Отложенные налоговые обязательства	171 092 000	141 000 000	78 040 000	39 549 000	32 200 000
Прочие обязательства	0	0	0	0	0
ИТОГО по разделу IV	171 092 000	825 981 000	1 838 184 000	1 077 040 000	273 638 000
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>					
Заемные средства	623 170 000	1 678 215 000	651 651 000	400 938 000	152 318 000
Кредиторская задолженность	780 376 000	931 911 000	668 406 000	620 288 000	674 924 000
Доходы будущих периодов	0	0	0	0	0
Прочие обязательства	0	0	0	0	0
ИТОГО по разделу V	2 631 981 000	3 086 271 000	1 680 704 000	1 115 325 000	915 598 000
БАЛАНС	14 570 990 000	12 269 282 000	10 553 501 000	7 210 053 000	5 214 801 000

## Таблица Г.2 – Отчет о финансовых результатах АО «Валента Фарм»

Доходы и расходы по обычным видам деятельности	2016г.	2015г.	2014г.	2013г.	2012г.
Выручка	13 358 006 000	8 938 555 000	9 533 974 000	6 889 152 000	5 537 851 000
Себестоимость продаж	1 817 003 000	1 140 982 000	1 077 144 000	861 751 000	856 945 000
Валовая прибыль (убыток)	11 541 003 000	7 797 573 000	8 456 830 000	6 027 401 000	4 680 906 000
Коммерческие расходы	1 627 006 000	1 577 024 000	1 830 757 000	1 451 118 000	976 422 000
Управленческие расходы	3 161 847 000	2 490 667 000	3 256 156 000	2 756 441 000	1 971 418 000
Прибыль (убыток) от продаж	6 752 150 000	3 729 882 000	3 369 917 000	1 819 842 000	1 733 066 000
<b>Прочие доходы и расходы</b>					
Проценты к получению	46 218 000	83 290 000	9 262 000	1 971 000	5 667 000
Проценты к уплате	154 116 000	40 312 000	27 012 000	27 251 000	28 963 000
Доходы от участия в других организациях	0	0	0	0	0
Прочие доходы	675 123 000	1 481 358 000	868 174 000	692 603 000	269 404 000
Прочие расходы	1 088 500 000	1 657 304 000	1 747 108 000	1 218 560 000	893 147 000
Прибыль (убыток) до налогообложения	6 230 875 000	3 596 914 000	2 473 233 000	1 268 605 000	1 086 027 000

## Окончание таблицы Г.2

Доходы и расходы по обычным видам деятельности	2016г.	2015г.	2014г.	2013г.	2012г.
Изменение отложенных налоговых активов	2 772 000	11 721 000	4 416 000	-10 497 000	8 830 000
Изменение отложенных налоговых обязательств	35 636 000	62 960 000	38 491 000	4 624 000	17 076 000
Текущий налог на прибыль	1 064 223 000	561 313 000	413 496 000	250 415 000	208 956 000
Чистая прибыль (убыток)	5 133 394 000	2 978 402 000	2 025 660 000	999 420 000	868 688 000
<b>СПРАВОЧНО</b>					
Постоянные налоговые обязательства (активы)	142 134 000	43 751 000	66 605 000	11 815 000	9 987 000

## Таблица Г.3 – Отчет о движении денежных средств АО «Валента Фарм»

Наименование показателя	Остаток	Приток (+)	Отток (-)	Отклонение (+,-)
По итогам 2014 года				
1. Остаток денежных средств на начало года	108 904 000	x	x	x
2. Текущая деятельность	x	9 533 974 000	9 121 865 724	412 108 276
3. Инвестиционная деятельность	x	13 464	76 212 000	-76 198 536
4. Финансовая деятельность	x	9 733 660	5 402 400	4 331 260
5. Итого (п.2+п.3+п.4)	x	9 543 721 124	9 203 480 124	340 241 000
6. Остаток денежных средств на конец года	449 145 000	x	x	x
Изменение остатка денежных средств, (+,-)	340 241 000	x	x	x
По итогам 2015 года				
1. Остаток денежных средств на начало года	449 145 000	x	x	x
2. Текущая деятельность	x	8 938 555 000	6 462 164 000	2 476 391 000
3. Инвестиционная деятельность	x	230 995	980 446 995	-980 216 000
4. Финансовая деятельность	x	628 080 000	526 564 000	101 516 000
5. Итого (п.2+п.3+п.4)	x	9 566 865 995	7 969 174 995	1 597 691 000
6. Остаток денежных средств на конец года	2 046 836 000	x	x	x
Изменение остатка денежных средств, (+,-)	1 597 691 000	x	x	x
По итогам 2016 года				
1. Остаток денежных средств на начало года	2 046 836 000	x	x	x
2. Текущая деятельность	x	13 358 006 000	10 902 018 000	2 455 988 000
3. Инвестиционная деятельность	x	0	1 375 877 000	-1 375 877 000
4. Финансовая деятельность	x	0	191 590 000	-191 590 000
5. Итого (п.2+п.3+п.4)	x	13 358 006 000	12 469 485 000	888 521 000
6. Остаток денежных средств на конец года	2 935 357 000	x	x	x
Изменение остатка денежных средств, (+,-)	888 521 000	x	x	x

# ПРИЛОЖЕНИЕ Д

## Технология работы «Блокчейн»

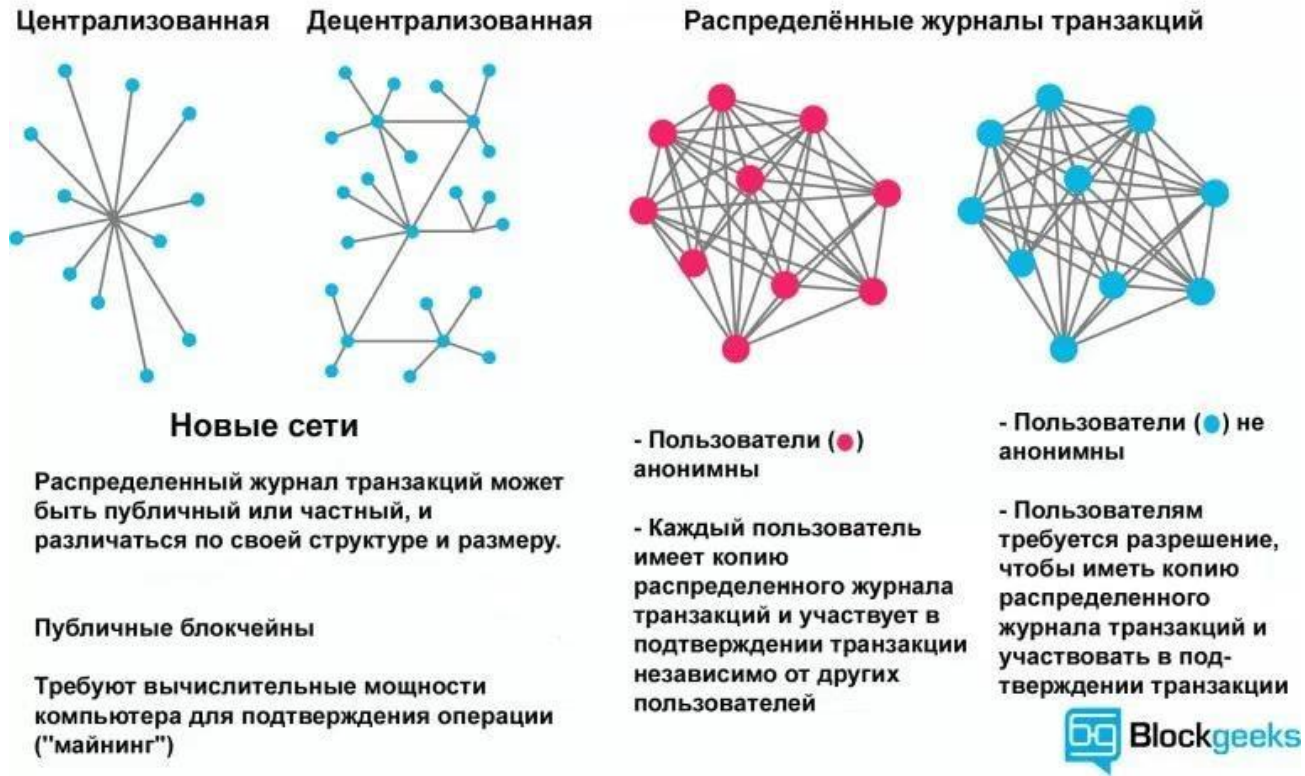
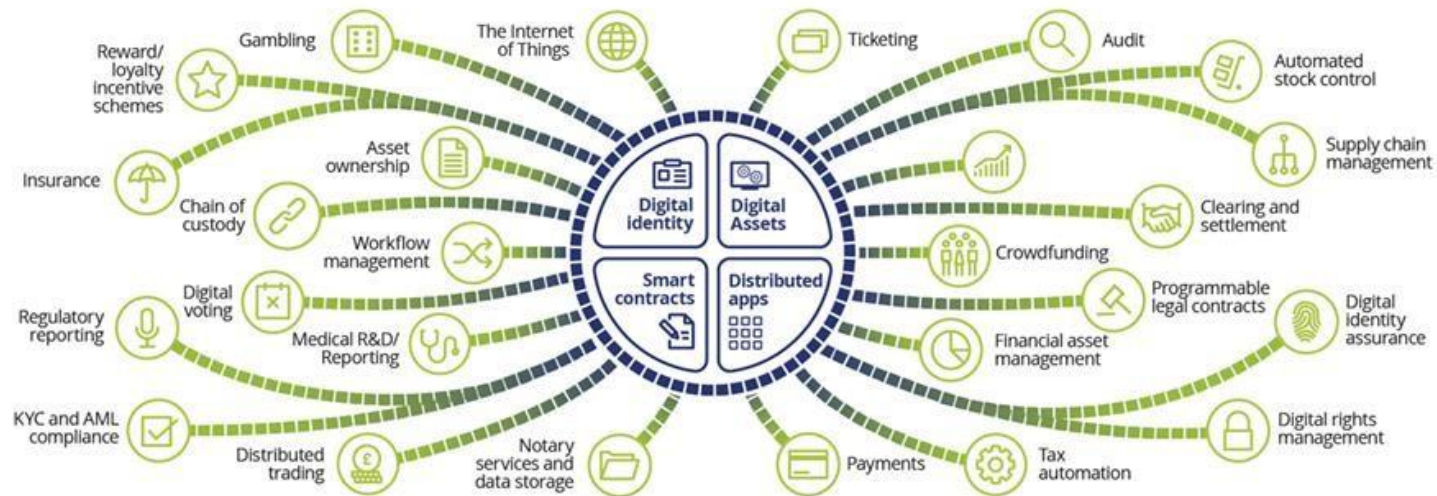


Рисунок Д.1 – Общая схема работы «блокчейн»

# What can you do with a blockchain?

KYC – Know Your Customer  
AML – Anti-Money Laundering



**Deloitte.**

[www.deloitte.co.uk/blockchain](http://www.deloitte.co.uk/blockchain)

Рисунок Д.2 – Направления использования «блокчейн» в экономике

ПРИЛОЖЕНИЕ Е

Прогнозная отчетность АО «Р-Фарм»

Таблица Е.1 – Прогнозный бухгалтерский баланс АО «Р-ФАРМ»

	Прогнозный год	2016г.
Актив		
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ		
Нематериальные активы	32 766 000	32 766 000
Основные средства	2 276 505 000	2 276 505 000
Доходные вложения в материальные ценности		0
Финансовые вложения	0	7 269 422 000
Отложенные налоговые активы	294 660 000	294 660 000
Прочие внеоборотные активы	9 431 288 000	9 431 288 000
ИТОГО по разделу I	12 035 219 000	19 304 641 000
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ		
Запасы	18 487 064 000	18 487 064 000
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	171 263 000	171 263 000
Дебиторская задолженность	20 843 668 890	21 054 211 000
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	0	2 653 182 000
Денежные средства и денежные эквиваленты	725 015 600	1 021 783 000
Прочие оборотные активы		0
ИТОГО по разделу II	40 227 011 490	43 387 503 000
БАЛАНС	52 262 230 490	62 692 144 000
Пассив		
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ		
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	28 000	28 000
Собственные акции, выкупленные у акционеров		0
Добавочный капитал (без переоценки)		0
Резервный капитал	924 000	924 000
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	24 460 738 000	24 460 738 000
ИТОГО по разделу III	24 461 690 000	24 461 690 000

### Окончание таблицы Е.1

	Прогнозный год	2016г.
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>		
Заемные средства	1 832 080 250	2 469 766 000
Отложенные налоговые обязательства	907 511 000	907 511 000
Прочие обязательства	290 350 000	290 350 000
<b>ИТОГО по разделу IV</b>	<b>3 029 941 250</b>	<b>3 667 627 000</b>
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>		
Заемные средства	0	1 904 065 000
Кредиторская задолженность	24 770 599 240	32 370 289 000
Доходы будущих периодов	0	0
Прочие обязательства	0	0
<b>ИТОГО по разделу V</b>	<b>24 770 599 240</b>	<b>34 562 827 000</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>52 262 230 490</b>	<b>62 692 144 000</b>

### Таблица Е.2 – Прогнозный отчет о финансовых результатах АО «Р-ФАРМ»

Доходы и расходы по обычным видам деятельности	Прогнозный год	2016г.
Выручка	63 174 973 110	62 964 431 000
Себестоимость продаж	49 844 829 000	49 844 829 000
Валовая прибыль (убыток)	13 330 144 110	13 119 602 000
Коммерческие расходы	4 947 497 000	4 947 497 000
Управленческие расходы	477 186 000	477 186 000
Прибыль (убыток) от продаж	7 905 461 110	7 694 919 000
Прочие доходы и расходы		
Проценты к получению	735 487 000	735 487 000
Проценты к уплате	119 288 000	238 576 000
Доходы от участия в других организациях		0
Прочие доходы	5 379 336 000	5 379 336 000
Прочие расходы	4 997 721 000	4 997 721 000
Прибыль (убыток) до налогообложения	8 903 275 110	8 573 445 000
Изменение отложенных налоговых активов	-113 593 000	-113 593 000



## Окончание таблицы Е.2

Доходы и расходы по обычным видам деятельности	Прогнозный год	2016г.
Изменение отложенных налоговых обязательств	675 166 000	675 166 000
Текущий налог на прибыль	1 780 655 022	1 072 828 000
Чистая прибыль (убыток)	6 333 861 088	6 711 880 000

## Таблица Е.3 – Прогнозный отчет о движении денежных средств АО «Р-ФАРМ»

Наименование показателя	Остаток	Приток (+)	Отток (-)	Отклонение (+,-)
	По итогам 2016 года			
1. Остаток денежных средств на начало года	4 465 066 000	x	x	x
2. Текущая деятельность	x	7 606 293 000	7 574 404 000	31 889 000
3. Инвестиционная деятельность	x	2 870 000	3 361 288 000	-3 358 418 000
4. Финансовая деятельность	x	0	116 754 000	-116 754 000
5. Итого (п.2+п.3+п.4)	x	7 609 163 000	11 052 446 000	-3 443 283 000
6. Остаток денежных средств на конец года	1 021 783 000	x	x	x
Изменение остатка денежных средств, (+,-)	-3 443 283 000	x	x	x
	Прогнозный год			
1. Остаток денежных средств на начало года	1 021 783 000	x	x	x
2. Текущая деятельность	x	9 570 510 600	4 544 642 400	5 025 868 200
3. Инвестиционная деятельность	x	2 870 000	3 361 288 000	-3 358 418 000
4. Финансовая деятельность	x	0	0	0
5. Итого (п.2+п.3+п.4)	x	9 573 380 600	7 905 930 400	1 667 450 200
6. Остаток денежных средств на конец года	2 689 233 200	x	x	x
Изменение остатка денежных средств, (+,-)	1 667 450 200	x	x	x

## ПРИЛОЖЕНИЕ Ж

### Прогнозная отчетность АО «Валента Фарм»

Таблица Ж.1 – Прогнозный бухгалтерский баланс АО «Валента Фарм»

	Прогнозный год	2016г.
<b>Актив</b>		
<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>		
Нематериальные активы	1 265 592 000	1 265 592 000
Основные средства	4 898 780 000	4 898 780 000
Доходные вложения в материальные ценности	0	0
Финансовые вложения	45 312 000	45 312 000
Отложенные налоговые активы	16 531 000	16 531 000
Прочие внеоборотные активы	50 753 000	50 753 000
<b>ИТОГО по разделу I</b>	<b>6 276 968 000</b>	<b>6 276 968 000</b>
<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>		
Запасы	998 066 000	998 066 000
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	183 057 000	183 057 000
Дебиторская задолженность	2 423 992 200	4 039 987 000
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	137 508 000	137 508 000
Денежные средства и денежные эквиваленты	3 295 342 610	2 935 357 000
Прочие оборотные активы	47 000	47 000
<b>ИТОГО по разделу II</b>	<b>7 038 012 810</b>	<b>8 294 022 000</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>13 314 980 810</b>	<b>14 570 990 000</b>
<b>Пассив</b>		
<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>		
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1 146 000	1 146 000
Собственные акции, выкупленные у акционеров	0	0
Добавочный капитал (без переоценки)	501 060 000	501 060 000
Резервный капитал	53 000	53 000
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	11 284 680 210	11 265 658 000
<b>ИТОГО по разделу III</b>	<b>11 786 939 210</b>	<b>11 767 917 000</b>

## Окончание таблицы Ж.1

	Прогнозный год	2016г.
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>		
Заемные средства	0	0
Отложенные налоговые обязательства	171 092 000	171 092 000
Прочие обязательства	0	0
<b>ИТОГО по разделу IV</b>	<b>171 092 000</b>	<b>171 092 000</b>
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>		
Заемные средства	498 536 000	623 170 000
Кредиторская задолженность	858 413 600	780 376 000
Доходы будущих периодов	0	0
Прочие обязательства	0	0
<b>ИТОГО по разделу V</b>	<b>1 356 949 600</b>	<b>2 631 981 000</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>13 314 980 810</b>	<b>14 570 990 000</b>

## Таблица Ж.2 – Прогнозный отчет о финансовых результатах АО «Валента Фарм»

Доходы и расходы по обычным видам деятельности	Прогнозный год	2016г.
Выручка	16 029 607 200	13 358 006 000
Себестоимость продаж	1 998 703 300	1 817 003 000
Валовая прибыль (убыток)	14 030 903 900	11 541 003 000
Коммерческие расходы	1 627 006 000	1 627 006 000
Управленческие расходы	3 161 847 000	3 161 847 000
Прибыль (убыток) от продаж	9 242 050 900	6 752 150 000
Прочие доходы и расходы		
Проценты к получению	46 218 000	46 218 000
Проценты к уплате	138 704 400	154 116 000
Доходы от участия в других организациях	0	0
Прочие доходы	675 123 000	675 123 000
Прочие расходы	435 400 000	1 088 500 000
Прибыль (убыток) до налогообложения	9 389 287 500	6 230 875 000
Изменение отложенных налоговых активов	2 772 000	2 772 000

## Окончание таблицы Ж.2

Доходы и расходы по обычным видам деятельности	Прогнозный год	2016г.
Изменение отложенных налоговых обязательств	35 636 000	35 636 000
Текущий налог на прибыль	1 877 857 500	1 064 223 000
Чистая прибыль (убыток)	7 473 022 000	5 133 394 000

## Таблица Ж.3 – Прогнозный отчет о движении денежных средств АО «Валента Фарм»

Наименование показателя	Остаток	Приток (+)	Отток (-)	Отклонение (+,-)
	По итогам 2016 года			
1. Остаток денежных средств на начало года	2 046 836 000	x	x	x
2. Текущая деятельность	x	13 358 006 000	10 902 018 000	2 455 988 000
3. Инвестиционная деятельность	x	0	1 375 877 000	-1 375 877 000
4. Финансовая деятельность	x	0	191 590 000	-191 590 000
5. Итого (п.2+п.3+п.4)	x	13 358 006 000	12 469 485 000	888 521 000
6. Остаток денежных средств на конец года	2 935 357 000	x	x	x
Изменение остатка денежных средств, (+,-)	888 521 000	x	x	x
	Прогнозный год			
1. Остаток денежных средств на начало года	2 935 357 000	x	x	x
2. Текущая деятельность	x	3 505 921 440	2 074 838 830	1 431 082 610
3. Инвестиционная деятельность	x	435 400 000	1 375 877 000	-940 477 000
4. Финансовая деятельность	x	0	130 620 000	-130 620 000
5. Итого (п.2+п.3+п.4)	x	3 941 321 440	3 581 335 830	359 985 610
6. Остаток денежных средств на конец года	3 295 342 610	x	x	x
Изменение остатка денежных средств, (+,-)	2 935 357 000	x	x	x

